

Cooperación financiera regional

José Antonio Ocampo
Compilador



NACIONES UNIDAS



Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

Santiago de Chile, septiembre de 2006

La publicación de este libro se enmarca en las actividades del proyecto conjunto CEPAL/Fundación Ford *Evaluation of existing regional financial arrangements and their potential role in the international monetary system*. Una versión ampliada de este documento en inglés fue publicada por Brookings bajo el título *Regional Financial Cooperation*.

Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización o las de Fundación Ford.

Diseño de portada: Job López

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN: 92-1-322943-7

LC/G.2319-P

N° de venta: S.06.II.G.103

Copyright © Naciones Unidas, septiembre de 2006. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N.Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

Prólogo	11
Capítulo I	
La cooperación financiera regional: experiencias y desafíos	
<i>José Antonio Ocampo</i>	13
1. Introducción	13
2. La cooperación financiera regional: ventajas y problemas	16
a) Argumentos a favor de las instituciones financieras regionales	16
b) Problemas de las entidades regionales	21
3. Financiamiento del desarrollo	26
4. Cooperación macroeconómica	37
5. Conclusiones	49
Bibliografía.....	53
Capítulo II	
Reforma de la arquitectura financiera mundial: el potencial de las instituciones regionales	
<i>Roy Culpeper</i>	57
1. Introducción	57
2. Antecedentes.....	59
a) La identidad regional frente al control no regional.....	60
b) Integración regional.....	62
3. Razón de ser de la cooperación financiera regional	65
a) Motivaciones políticas.....	65
b) Motivaciones económicas.....	65

4.	Cooperación financiera regional: enseñanzas extraídas de las experiencias en curso	74
a)	África	74
b)	América Latina y el Caribe	78
5.	Conclusión: las organizaciones regionales en la arquitectura financiera mundial	81
a)	Necesidades de recursos a largo plazo de los países más pobres	82
b)	Cómo cubrir el déficit de financiamiento a corto plazo	84
c)	Balance general	86
	Bibliografía	89

Capítulo III

Bancos regionales de desarrollo: una perspectiva comparativa

	<i>Francisco Sagasti y Fernando Prada</i>	91
1.	Introducción	91
2.	Panorama general de los bancos regionales y subregionales de desarrollo	93
3.	Evolución y situación actual de los bancos regionales y subregionales de desarrollo	97
a)	Instrumentos y servicios financieros	97
b)	Carteras y especializaciones de los bancos regionales de desarrollo	103
c)	Ventanillas de préstamos ordinarios y en condiciones concesionarias: políticas de “graduación”	107
d)	Situación financiera de los bancos regionales de desarrollo	111
e)	Condiciones y costos de los préstamos	115
4.	Economía política de los bancos multilaterales de desarrollo	117
a)	Cambios en los grupos vinculados a los bancos multilaterales de desarrollo y multiplicidad de interesados	118
b)	Gestión de los ingresos netos	122
5.	Observaciones finales	127
	Bibliografía	129

Capítulo IV

Regímenes cambiarios regionales: la experiencia europea

	<i>Charles Wyplosz</i>	131
1.	Introducción	131
2.	La lógica de las paridades flexibles	134
a)	Elección del régimen	134
b)	Formas de estabilidad cambiaria	136
c)	Por qué es importante la estabilidad del tipo de cambio: el caso europeo	137

3.	Regímenes cambiarios de Europa	142
a)	Breve reseña histórica.....	143
b)	El mecanismo de tipos de cambio: un acuerdo complejo... ..	145
c)	La unión monetaria	149
d)	Política fiscal: coordinación y disciplina.....	151
4.	¿Qué nos dice la experiencia europea?	152
a)	Secuencia de acontecimientos: adónde ir y cómo llegar allí.....	153
b)	Instituciones	155
c)	El papel de los mercados financieros.....	156
5.	Conclusiones	158
	Bibliografía.....	161

Capítulo V

¿Tiene futuro la coordinación macroeconómica en América Latina?

	<i>José Luis Machinea y Guillermo Rozenwurcel</i>	163
1.	Introducción	163
2.	Razones que justifican la coordinación macroeconómica: ¿qué grado de interdependencia económica hay en América Latina?	164
a)	Interdependencia comercial	165
b)	Integración financiera.....	167
c)	¿Dependencia o interdependencia?.....	169
d)	Otras razones que justifican la coordinación	171
3.	Coordinación macroeconómica: la experiencia del Mercosur desde una perspectiva latinoamericana	173
a)	Evolución del proceso de integración: de la esperanza al desencanto	174
b)	El intento de coordinación macroeconómica de 2000: enseñanzas extraídas de un experimento fallido.....	176
4.	El futuro de la coordinación macroeconómica en América Latina y el Caribe: obstáculos y oportunidades	178
a)	Por dónde comenzar.....	179
b)	Hacia una forma de coordinación más “exigente”	180
c)	Normas e incentivos para la coordinación	181
d)	Opciones para limitar la volatilidad del tipo de cambio.....	184
e)	Coordinación en los regímenes de tipo de cambio flotante	188
f)	Integración de los sistemas financieros regionales y estabilidad macroeconómica	189
g)	Fondos de estabilización y otros acuerdos financieros subregionales	191
5.	Conclusiones	194
	Bibliografía.....	199

Capítulo VI

Integración financiera regional en Asia oriental: desafíos y perspectivas

<i>Yung Chul Park</i>	203
1. Introducción	203
2. Fundamentos económicos de un mecanismo financiero regional en Asia oriental.....	206
a) Integración comercial y estabilidad de los tipos de cambio bilaterales	206
b) El FMI y el manejo de las crisis de la cuenta de capital.....	209
c) Progreso lento y escaso en la reforma financiera internacional	213
d) Acumulación de reservas: ¿un escudo de batalla o un seguro?	214
e) Mecanismos financieros regionales: ¿elementos fundamentales?	218
3. La Iniciativa de Chiang Mai	220
a) Antecedentes de la Iniciativa de Chiang Mai.....	220
b) Estructura y estado actual de la Iniciativa de Chiang Mai	222
4. Obstáculos a la integración y cooperación financiera	228
a) Limitaciones institucionales	228
b) Cuestiones de liderazgo	232
5. Observaciones finales	237
Bibliografía.....	239

Capítulo VII

La cooperación financiera en el ámbito subregional: las experiencias de América Latina y el Caribe

<i>Daniel Titelman</i>	241
1. Introducción	241
2. Viejos y nuevos desafíos de la cooperación financiera regional..	242
a) Antecedentes	242
b) Desafíos de la integración financiera.....	245
3. La banca de desarrollo subregional	248
a) Importancia relativa de la banca subregional	251
b) Plazos y asignación sectorial.....	253
c) Calificación de riesgo, acceso a los mercados financieros y financiamiento contracíclico	254
d) Capital accionario y “sentido de pertenencia”	258
4. Apoyo a las balanzas de pagos y a los fondos regionales de reservas.....	259
a) Importancia relativa.....	260
b) Financiamiento y “sentido de pertenencia”	264
c) Factibilidad de expandir la cobertura regional del Fondo Latinoamericano de Reservas.....	264
5. Síntesis y conclusiones.....	265
Bibliografía.....	268

Publicaciones de la CEPAL	269
---------------------------------	-----

Índice de cuadros y gráficos

Cuadros

I.1	Bancos multilaterales de desarrollo: cartera vigente, 2004.....	30
II.1	Necesidades de financiamiento	68
II.2	Oportunidades y dificultades financieras por región	73
III.1	La familia de los bancos multilaterales de desarrollo, año de fundación, y regiones y sectores donde operan	94
III.2	Bancos regionales de desarrollo (BRD): flujos netos por región.....	96
III.3	Instrumentos de financiamiento de los bancos multilaterales de desarrollo y su grado de utilización	98
III.4	Movilización de recursos financieros e instrumentos de financiamiento.....	100
III.5	Asignación de recursos de los bancos regionales de desarrollo por nivel de ingresos	108
III.6	Distribución del portafolio por categorías de países y sectores.....	110
III.7	Bancos multilaterales de desarrollo: indicadores financieros y administrativos, 2002	112
III.8	Bancos multilaterales de desarrollo: coeficiente de capital ponderado en función del riesgo.....	114
III.9	Comparación de los cargos de préstamos con garantía del Estado otorgados por los bancos multilaterales de desarrollo	116
III.10	Derechos de voto en algunos bancos multilaterales de desarrollo ..	121
III.11	Bancos multilaterales de desarrollo: ingresos brutos derivados de préstamos y de inversiones.....	123
III.12	Destino de los ingresos netos en los bancos multilaterales de desarrollo	125
IV.1	Año de liberalización en Europa de la posguerra.....	138
IV.2	Realineamientos del MTC.....	147
IV.3	Intervenciones del mercado de divisas	148
VI.1	Cuotas de mercado de los países de asia oriental.....	207
VI.2	Reservas de divisas y saldo en cuenta corriente	215
VI.3	Reservas externas/deuda a corto plazo.....	216
VI.4	Situación de la iniciativa de Chiang Mai	224
VI.5	Situación de los principales acuerdos de libre comercio en Asia Oriental (2005)	230
VII.1	América Latina y el Caribe: préstamos aprobados por la banca de desarrollo, 1971–1990.....	244
VII.2	América Latina y el Caribe: préstamos de la banca de desarrollo, 1971–2003	249
VII.3	Productos y servicios de las instituciones multilaterales de financiamiento	251
VII.4	Préstamos aprobados por la Banca de Desarrollo, 1995–2004.....	252

VII.5	Préstamos aprobados por la Banca de Desarrollo, 1995–2004.....	252
VII.6:	Préstamos de la Corporación Andina de Fomento por sector económico, 1971-2003.....	254
VII.7	Financiamiento total del Banco de Desarrollo del Caribe por sector económico, 1970–2003.....	255
VII.8	Préstamos del Banco Centroamericano de Integración Económica por sector económico, 1961–2003.....	255
VII.9	Calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera	256
VII.10	Morosidad de la cartera de préstamos, 1999–2003.....	258
VII.11	Desembolsos del Fondo Latinoamericano de Reservas y financiamiento excepcional del Fondo Monetario Internacional	262
VII.12	Efecto del Fondo Latinoamericano de Reservas sobre la vulnerabilidad financiera (deuda de corto plazo/reservas internacionales)	263

Gráficos

III.1	Evolución de la distribución sectorial de las carteras de los bancos regionales de desarrollo	104
IV.1	Regímenes cambiarios oficiales según el FMI y regímenes observados en la práctica	135
IV.2	Inflación en la zona de la OCDE	139
IV.3	Tipos de cambio reales	141
IV.4	Tasas de bonos de tesorería en Europa.....	157
V.1	Participación de las exportaciones intrarregionales en el total de las exportaciones regionales: 1985-2003	165
V.2	Proporción de las exportaciones intrarregionales en el total de las exportaciones regionales: 1990-1991 y 2000-2003	166
V.3	Exportaciones intrarregionales como porcentaje del PIB regional: 1990-1991 y 2000-2003	167
V.4	Riesgo país: diciembre de 1993 - septiembre de 2004	168
V.5	Distribución del PIB regional: 1990-2003.....	170
V.6	Grado de interdependencia de los principales países de algunos acuerdos de integración: 1989 y 2002	170
V.7	Sincronismo de los ciclos; promedio ponderado del coeficiente de correlación, 1962-2002.....	172
V.8	Volatilidad de los tipos de cambio reales bilaterales	173
V.9	Volatilidad de los flujos de capital privado, 1971-2000	192
V.10	Perturbaciones en el sector real: correlación entre términos de intercambio y precios de exportación	193
VII.1	Crecimiento del PIB, aprobaciones de préstamos y entrada de capitales privados.....	257
VII.2	Países miembros del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) Crecimiento del PIB y aprobaciones de préstamos del FLAR.....	263

Prólogo

El Consenso de Monterrey hace hincapié en que “Los bancos de desarrollo multilaterales y regionales continúan desempeñando un papel indispensable para atender las necesidades de desarrollo de los países en desarrollo y con economías en transición”. En el texto se afirma también que “Esos bancos deberían contribuir a asegurar un volumen adecuado de recursos financieros a los países sumidos en la pobreza que han adoptado políticas económicas racionales pero que no tienen suficiente acceso a los mercados de capital. También deberían atenuar las repercusiones de la inestabilidad excesiva de los mercados financieros. El fortalecimiento de los bancos regionales de desarrollo y de las instituciones financieras subregionales permite a estas entidades prestar un apoyo financiero flexible que complementa la labor de desarrollo en los planos nacional y regional, lo cual facilita la identificación de los países receptores con los programas de ayuda y aumenta la eficiencia en general. Asimismo, para los países en desarrollo que son miembros, constituyen una fuente indispensable de información y conocimientos especializados sobre el crecimiento económico y el desarrollo” (párrafo 45 del Consenso de Monterrey). Sin embargo, desde la celebración de la Cumbre de Monterrey se ha avanzado relativamente poco en el fortalecimiento de la función que desempeñan las instituciones regionales en el sistema financiero internacional.

El hecho de que no se haya publicado ningún libro ni informe en el que se presente una evaluación comparativa de la situación de la cooperación financiera regional en otras partes del mundo demuestra la falta de atención prestada a este tema. El propósito del presente libro es precisamente llenar este gran vacío. Los casos de cooperación financiera regional

podrían clasificarse en dos categorías: i) financiamiento del desarrollo y ii) mecanismos de cooperación macroeconómica y mecanismos financieros conexos (financiamiento de liquidez durante crisis de la balanza de pagos). Aunque nuestro principal objetivo es analizar qué respaldo puede dar la cooperación regional a los intereses de los países en desarrollo, recurrimos a la experiencia de Europa occidental en materia de cooperación financiera regional como referencia para el estudio de las experiencias de cooperación en el mundo en desarrollo.

Los casos examinados en este libro indican que las instituciones de cooperación regional puede ser una herramienta muy eficaz para superar los problemas que plantea la insuficiencia de servicios financieros en la actual arquitectura financiera internacional. Sin embargo, estas instituciones siguen caracterizándose por operaciones de alcance limitado y aún no han sido reconocidas como un componente esencial de la arquitectura financiera internacional. Confiamos en que este libro despierte mayor interés en nuevas iniciativas en este campo y las convierta en el foco del debate actual sobre cooperación Sur-Sur.

Agradecemos profundamente a la Fundación Ford por brindar a la Comisión Económica de América Latina y el Caribe de las Naciones Unidas el apoyo necesario para la ejecución de este proyecto.

José Luis Machinea
Secretario Ejecutivo
Comisión Económica para
América Latina y el Caribe,
Naciones Unidas

José Antonio Ocampo
Secretario General Adjunto
de Asuntos Económicos y Sociales
de las Naciones Unidas

Capítulo I

La cooperación financiera regional: experiencias y desafíos

*José Antonio Ocampo**

1. Introducción

A partir de la crisis asiática de 1997 se planteó un extenso debate sobre la arquitectura financiera internacional. Dicho debate hizo evidente que los servicios prestados por las instituciones financieras internacionales son insuficientes, particularmente a la luz de los crecientes vínculos económicos creados por el actual proceso de globalización. Entre los “bienes públicos globales” cuya provisión resulta insuficiente se cuentan la estabilidad macroeconómica y financiera global, y los mecanismos para evitar y manejar las crisis financieras. En el debate también se hizo hincapié en que los mercados internacionales y privados de capital ofrecen un financiamiento altamente procíclico a los países en desarrollo, lo que limita sus posibilidades de adoptar políticas macroeconómicas anticíclicas. Por último, se destacó el hecho de que los mercados privados internacionales de capital proveen un financiamiento insuficiente a muchos países en desarrollo, sobre todo a los más pobres.

* Agradezco a Roy Culpeper, Stephany Griffith-Jones, Jomo K.S., Ann Orr, José Luis Machinea, Ejeviome Ootobo, María Ángela Parra, Esteban Pérez, Francisco Sagasti y Lance Taylor por sus comentarios a una versión anterior de este capítulo.

El papel que podrían desempeñar las instituciones regionales en la prestación de estos servicios fue subestimado en el debate sobre las alternativas para mejorar los regímenes financieros globales. De hecho, en la mayoría de los informes provenientes de los países desarrollados (véanse, por ejemplo, Consejo de Relaciones Exteriores, 1999 y Meltzer y otros, 2000) y en las reflexiones sobre reforma financiera internacional de las instituciones de Bretton Woods (entre otros, en los informes sobre reforma financiera internacional presentados por el Fondo Monetario Internacional al Comité Provisional y a su sucesor, el Comité Monetario y Financiero Internacional), el papel de las instituciones financieras regionales se ignora del todo. Por su parte, los más autorizados análisis académicos sobre arquitectura financiera internacional (Eichengreen, 1999; Kenen, 2001) mencionan dicho papel en el mejor de los casos solo de paso. Los regímenes regionales han sido incluso objeto de rechazo abierto por parte de actores importantes, como ocurrió con la propuesta presentada por Japón en 1997 de crear un Fondo Monetario Asiático, aunque la idea recibió un nuevo impulso en el año 2000, cuando la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN), China, Japón y la República de Corea aprobaron la iniciativa Chiang Mai.

Hay, como es obvio, excepciones a esta regla. Entre los muchos informes sobre la reforma financiera internacional, el de las Naciones Unidas (1999) se destaca por su defensa de la función que podrían desempeñar los regímenes financieros regionales en una arquitectura financiera internacional perfeccionada. Estos regímenes también han recibido un fuerte respaldo de algunos autores, entre otros el de Mistry (1999), Ocampo (1999, 2002, 2003) y el Grupo de Personas Eminentes de Mercados Emergentes, convocado por la Fundación Ford (2001). Los bancos regionales y subregionales de desarrollo han recibido más atención (véanse Bezanson y Sagasti, 2000; Culpeper, 1997; Gurría y Volker, 2001, y Sagasti, Bezanson y Prada, 2005). Como ya se ha indicado, con posterioridad a la crisis, Asia fue la región que avanzó más en este sentido (Park y Wang, 2000), en tanto que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2001) y Agosin (2001) defendieron con vehemencia la función de los regímenes financieros regionales en América Latina y el Caribe.

La inadecuada atención prestada a los regímenes financieros regionales es sorprendente al menos por tres razones. En primer lugar, es evidente para todo observador que la nueva oleada de globalización coincide con un proceso de “regionalismo abierto”. En segundo término, se reconoce ampliamente que, con posterioridad a la segunda guerra mundial, Europa occidental demostró las virtudes de la cooperación regional, que en el ámbito financiero tiene una larga historia que se extiende desde la creación de la Unión Europea de Pagos y el Banco Europeo de Inversiones en los

años cincuenta hasta la serie de acuerdos de coordinación y cooperación macroeconómica que condujeron al establecimiento de la unión monetaria actual entre la mayoría de los países miembros de la Unión Europea. En tercer lugar, los bancos regionales de desarrollo han sido reconocidos como un importante componente de la institucionalidad mundial desde los años sesenta. En los países en desarrollo también ha habido casos de bancos multilaterales de desarrollo de su propiedad, acuerdos regionales de pagos, por lo menos un fondo de reserva exitoso y varias uniones monetarias.¹ Estas entidades coinciden en cierta medida con los acuerdos regionales y subregionales de comercio y tanto unos como otros muestran una trayectoria con altibajos.²

Debido a la falta de adecuada consideración que ha recibido este tema, no hay libros ni informes en los que se presente una evaluación comparativa de los regímenes financieros regionales. El propósito de este libro es precisamente llenar ese importante vacío. Las modalidades de cooperación financiera que aquí se examinan se agrupan en dos categorías: i) financiamiento del desarrollo, ámbito en el que se ha acumulado mayor experiencia, incluidas ideas novedosas como las iniciativas asiáticas destinadas a fortalecer los mercados regionales de bonos, y ii) mecanismos de cooperación macroeconómica y la cooperación financiera conexas (financiamiento con fines de liquidez durante las crisis de la balanza de pagos), que incluyen mecanismos de diálogo sobre políticas y de revisión de pares, sistemas más estructurados de supervisión³ macroeconómica y consulta o coordinación de políticas, fondos de reserva y acuerdos de crédito recíproco entre bancos centrales, hasta llegar a las uniones monetarias, que constituyen la expresión más avanzada de cooperación macroeconómica. Hay otras dos formas de cooperación que corresponden a la segunda categoría y que este estudio menciona solo de paso: los regímenes regionales de pagos y cooperación en el área de la regulación y supervisión prudencial de los sistemas financieros nacionales. Cabe destacar finalmente que, aunque nuestro principal interés es analizar el aporte que podría hacer la cooperación financiera regional a los países en desarrollo, la experiencia de Europa occidental se utiliza como punto de referencia.

¹ En este estudio usamos la expresión “bancos de propiedad de países en desarrollo” para referirnos a los bancos multilaterales de desarrollo que no tienen capital de países industrializados, aunque, como se verá más adelante, pueden tener capital de países productores de petróleo relativamente prósperos.

² Véase el análisis de los casos de cooperación regional presentados en la serie de libros publicados por el Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD, según sus siglas en inglés) en los años noventa. Véanse, en particular, Mistry (1996) y Teunissen (1998).

³ En este capítulo el término “surveillance” se traduce como “supervisión” cuando se refiere a políticas macroeconómicas.

En este capítulo se presenta una serie de experiencias importantes de cooperación regional de ambas categorías y se evalúa su éxito o falencias a la luz del debate más amplio sobre reforma financiera internacional. De esta manera, no solo se analizan las ventajas de la cooperación financiera regional en comparación con los acuerdos de carácter mundial, sino también las deficiencias que ha mostrado en la práctica y, tan importante como eso, las posibles complementariedades entre las instituciones regionales y globales. El capítulo se divide en cinco secciones, la primera de las cuales es esta introducción. En la segunda se presentan argumentos a favor de los regímenes financieros regionales y se analizan algunos de los desafíos que enfrentan. En la tercera y cuarta secciones se examinan los casos más importantes de cooperación regional en las áreas de financiamiento del desarrollo y coordinación macroeconómica, respectivamente. En la quinta sección se presentan algunas conclusiones.

2. La cooperación financiera regional: ventajas y problemas

a) Argumentos a favor de las instituciones financieras regionales

Hay varios argumentos que se pueden esgrimir en defensa de un uso más activo de regímenes financieros regionales para fortalecer la arquitectura financiera internacional. En este estudio los agruparemos en cuatro grandes categorías.⁴ El primer argumento se refiere al hecho de que, como ya se ha mencionado, la globalización actual es también un proceso de regionalismo abierto. El comercio intrarregional y las corrientes de inversión han aumentado como consecuencia de procesos de integración regional, estimulados tanto por políticas como por la propia acción del mercado.⁵ Obviamente, los procesos de integración presentan diferencias en distintas regiones del mundo: son mucho más dinámicos en Europa occidental, Asia oriental y América del Norte y mucho menos en otras regiones, sobre todo

⁴ En la contribución de Culpeper a este volumen se presentan argumentos complementarios. El autor distingue entre motivaciones de la cooperación y la necesidad de llenar los vacíos existentes en la red de instituciones internacionales.

⁵ El primero de estos fenómenos, la integración regional inducida por políticas, se refiere a la red de acuerdos de comercio regionales, subregionales y bilaterales que forman lo que se ha venido a denominar “plato de tallarines”. El segundo, la integración generada por el mercado, es un fenómeno característico de Asia oriental y alude a un proceso impulsado en gran medida por inversiones en bienes intermedios y comercio de esos bienes orientado a la producción de manufacturas para el mercado mundial, de acuerdo al modelo “de garzas en formación de vuelo” (*flying geese*), que ha sido modificado en las últimas décadas por la irrupción de China en los mercados mundiales.

en Asia meridional. Sin embargo, incluso regiones relativamente atrasadas en este campo han adoptado en los últimos 15 años iniciativas regionales que han contribuido a reestructurar el sistema económico mundial. Además, a partir de la década de 1980 los efectos de contagio de las crisis financieras también han tenido dimensiones regionales importantes y, debido a estos fenómenos, se han reforzado los vínculos macroeconómicos entre los países y las externalidades que generan las políticas macroeconómicas de un país sobre sus vecinos.

La existencia de estas crecientes interrelaciones sirve para argumentar a favor de políticas e instituciones capaces de proteger a las distintas regiones de las crisis financieras, y de internalizar los efectos de las políticas macroeconómicas y financieras nacionales para sus socios regionales. En este sentido, los fondos regionales de reserva y los acuerdos regionales de crédito recíproco pueden actuar como una primera línea de defensa contra las crisis. A su vez, el diálogo macroeconómico o la adopción de formas más estrictas de supervisión y consultas sobre políticas a nivel regional podrían internalizar, por lo menos parcialmente, las externalidades que tienen para los socios comerciales las políticas macroeconómicas de un país. Además, la disposición de los socios regionales a dar respaldo a un socio regional durante una crisis (o, alternativamente, su negativa a hacerlo) puede generar problemas de credibilidad que realzan (o reducen) la eficacia de las políticas macroeconómicas nacionales (Mistry, 1999). Según otro argumento, que complementa el anterior, en un mundo en que el margen de maniobra de las políticas macroeconómicas nacionales se ha reducido, el ámbito regional ha pasado a ser fundamental para el ejercicio de la autonomía en materia de política económica que aún existe. En cambio, se podría decir que las políticas macroeconómicas en las que solo se toman en cuenta factores de alcance nacional, como ha ocurrido tradicionalmente con los programas del Fondo Monetario Internacional, contribuyen a la contracción del comercio regional y fomentan devaluaciones competitivas que agravan el contagio.

El aumento de los vínculos regionales también significa que los bancos regionales de desarrollo y otros mecanismos regionales pueden participar en la prestación de apoyo a las inversiones en infraestructura regional y la provisión de otros “bienes públicos regionales”. De hecho, el limitado financiamiento de este tipo de bienes en el contexto de la actual cooperación para el desarrollo ha llevado a Birdsall (2006) a afirmar que el financiamiento insuficiente del regionalismo es uno de los principales problemas que caracterizan a los actuales regímenes internacionales. La función que podrían desempeñar los bancos regionales y subregionales de desarrollo también se puede justificar sobre la base de argumentos clásicos sobre las ventajas de compartir riesgos. Una de las ventajas de todos esos mecanismos es que pueden reducir las asimetrías de información en el plano regional, y que la combinación de presión de los pares y un fuerte sentido

de pertenencia a las instituciones regionales pueden atenuar los riesgos que enfrentan los bancos de desarrollo e influir positivamente en la inversión y el desarrollo financiero de los integrantes de un “club regional”.

La cooperación para el desarrollo de una infraestructura financiera que impulse el desarrollo financiero de los países y permita ampliar los mercados regionales de capital puede defenderse en las mismas líneas. Los mecanismos regionales también pueden contribuir a dar respaldo a los sistemas nacionales de regulación y supervisión prudenciales de los sistemas financieros nacionales, incluida la adaptación de normas internacionales a las condiciones regionales e incluso la adopción de normas regionales especiales, por ejemplo, con respecto al descalce de los plazos de vencimiento y los descalces de monedas en las carteras de las instituciones financieras, problemas que son comunes en las economías en desarrollo. La cooperación regional puede ayudar a reducir el costo del aprendizaje y a compartir experiencias sobre desarrollo institucional en todas estas áreas.

De acuerdo al segundo argumento, la heterogeneidad de la comunidad internacional implica que las instituciones mundiales y regionales pueden desempeñar funciones complementarias, conforme al principio de subsidiariedad que ha sido fundamental en la integración europea. La necesidad de poner fin a los muchos vacíos que presenta la arquitectura financiera internacional acentúa la importancia de estas funciones, como sostiene Culpeper en su contribución a este volumen (véase también Sakakibara, 2003). Además, algunos de los servicios que prestan las instituciones internacionales pueden estar sujetos a diseconomías de escala y no queda claro si existen instituciones que registren economías de escala de tal magnitud que justifiquen la existencia de una sola institución mundial en algunas áreas. Es posible que las instituciones regionales y subregionales estén en mejores condiciones para captar las necesidades y demandas regionales y responder a ellas. Como se indica más adelante, las variadas carteras de los bancos multilaterales de desarrollo demuestran que no solo se adecuan bien a las necesidades de los países de la respectiva región, sino que también pueden operar satisfactoriamente a muy distintas escalas.

Asimismo, la supervisión y consultas macroeconómicas de alcance mundial son necesarias para asegurar la coherencia de las políticas de los países más grandes, pero son ineficientes cuando se trata de hacer frente a las externalidades derivadas de las políticas macroeconómicas de los países vecinos en el mundo en desarrollo e incluso en Europa occidental. Por lo tanto, mientras al Fondo Monetario le corresponde desempeñar una función esencial en el diálogo y posible coordinación de políticas macroeconómicas a nivel mundial (Naciones Unidas, 2005), hay un amplio margen para procesos regionales y subregionales similares. Por otra parte, aunque debido al contagio regional e internacional el Fondo Monetario desempeña un papel

importante en las crisis de balanza de pagos de mayor envergadura, los fondos regionales pueden dar todo el apoyo necesario a los países pequeños y medianos durante las crisis (véanse, entre otros, los cálculos de Agosin, 2001, sobre América Latina). Efectivamente, la creciente concentración del apoyo a la balanza de pagos en unos pocos países (Griffith-Jones y Ocampo, 1999; Ocampo, 2002) indica que la respuesta de las instituciones financieras mundiales podría ser sesgada y depender del tamaño del país. Esto permitiría justificar una “división del trabajo” entre las organizaciones mundiales y regionales en cuanto a la provisión de financiamiento, conforme a la cual estas últimas darían más asistencia a los países más pequeños.

El tercer argumento a favor de las instituciones financieras regionales es una defensa de la competencia, sobre todo en el ámbito de la prestación de servicios a los países pequeños y medianos. Debido a su tamaño, estos países tienen una capacidad muy limitada para negociar con organizaciones grandes, por lo que su mejor arma de defensa radica en la competencia en la prestación de servicios financieros. Para esos países, el acceso a una gama más amplia de alternativas para financiar el desarrollo o manejar una crisis puede ser relativamente más importante que los “bienes públicos globales” que proporcionan las organizaciones mundiales más grandes (entre otras cosas, estabilidad macroeconómica global). Fuera de esto, por reconocer que ejercen poca o ninguna influencia en la provisión de esos “bienes públicos globales”, tienen la tendencia a actuar de tal manera que la situación los beneficie pero sin asumir ninguna carga (*free riders*). Esto significa que, fuera de las razones que justifican la complementariedad entre instituciones financieras globales y regionales, la competencia entre dos grupos de organizaciones en cuanto a la provisión de servicios de banca de desarrollo, financiamiento con fines de liquidez y cooperación técnica es la mejor alternativa para los países pequeños y medianos.

El último argumento a favor de los regímenes regionales es de carácter político y podría definirse como “federalista”. Lo más importante en este contexto es que las instituciones regionales y subregionales despierten un mayor sentido de pertenencia, debido a que los Estados miembros sienten que dichas instituciones tienen claramente en cuenta sus opiniones. Esto da origen a una relación especial entre las instituciones y los países que las integran que, en el caso de instituciones financieras, puede traducirse en un trato de acreedor privilegiado. A su vez, esto puede reducir los riesgos a los que se enfrentan los bancos regionales y subregionales de desarrollo y los fondos de reserva, lo que acentúa las ventajas de compartir riesgos.

Este argumento se basa entre otras cosas en el hecho de que, independientemente de los organismos que se creen a nivel mundial, es poco probable que se preste mayor atención a las opiniones de los países pequeños y medianos en las instituciones globales. El argumento se ve

confirmado por la inadecuada representación de los países en desarrollo en las entidades financieras, un problema que fue centro de atención en la Conferencia Internacional sobre el Financiamiento para el Desarrollo, realizada en Monterrey en 2002 (Naciones Unidas, 2002), y que se agudiza por la concentración aun mayor de poder informal en las instituciones financieras internacionales. En el contexto del orden global, esto significa que los países pequeños podrán hacerse oír, o hacerse oír con mucha más claridad, siempre que se expresen colectivamente como región. De hecho, una de las paradojas del sistema global es que las normas globales son más importantes para los países pequeños, pese a que son precisamente estos países los que influyen menos en su formulación y defensa. La única manera de solucionar este problema es que los países pequeños se organicen y que las instituciones regionales sean incorporadas a un orden internacional más amplio.

Lo anterior significa que, aunque el fortalecimiento de la cooperación macroeconómica y financiera internacional se justifica por muchos motivos, no es evidente que la prestación de servicios correspondientes debería provenir de unas pocas organizaciones mundiales. Por el contrario, en algunos casos la estructura organizacional debe consistir en redes de instituciones que presten los servicios necesarios en forma complementaria, mientras que en otros debería funcionar como un sistema de organizaciones competitivas. La prestación de los servicios necesarios para la prevención y resolución de crisis financieras probablemente debería responder más al primer modelo, mientras que en el ámbito del financiamiento del desarrollo la competencia debería ser la modalidad imperante y, de hecho, debería extenderse a la competencia con agentes privados. Pero es probable que la pureza de la estructura del modelo no sea su característica más deseable; de hecho, sería preferible que algunos componentes del modelo compitieran entre sí (por ejemplo, los fondos regionales de reserva o los mecanismos de crédito recíproco podrían competir con el Fondo Monetario por la provisión de financiamiento con fines de liquidez), mientras que en otros casos las organizaciones rivales podrían cooperar.

Por consiguiente, el Fondo Monetario Internacional del futuro debería concebirse como el vértice de una red de fondos de reserva regionales y subregionales y de mecanismos de crédito recíproco (Naciones Unidas, 1999; Ocampo, 1999, 2002, 2003). Efectivamente, una estructura de ese tipo se asemejaría más a la del Banco Central Europeo y el sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos que su estructura centralizada actual. Para fomentar la creación de fondos regionales de reserva deberían adoptarse incentivos que les den acceso automático a financiamiento del Fondo Monetario o una participación en la asignación de derechos especiales de giro que sea proporcional a sus aportes; concretamente, las contribuciones a los fondos comunes de reserva podrían ser consideradas como equivalentes a

las cuotas de los países en el FMI. Como ya se ha dicho, los fondos regionales de reserva o los mecanismos regionales de crédito recíproco podrían proporcionar no solo la mayor parte del financiamiento excepcional para los países más pequeños de una región, sino también parte del financiamiento para los países más grandes, junto con disuadir, al menos en parte, a los posibles especuladores de realizar ataques especulativos contra la moneda de algunos de los países que la integran.

Este modelo debería extenderse a la supervisión y las consultas macroeconómicas, la fiscalización de los sistemas nacionales de regulación y supervisión prudenciales, y el desarrollo de la infraestructura de los mercados de capital nacionales y regionales. Esto no sustituiría sino que complementaría la supervisión regular del Fondo Monetario y el apoyo que el Fondo y el Banco Mundial prestan en materia de desarrollo financiero. En cuanto al financiamiento del desarrollo, los bancos subregionales de desarrollo pueden desempeñar una importante función como mecanismos de cobertura conjunta de riesgos de grupos de países en desarrollo, lo que les permitiría aprovechar mejor las oportunidades que ofrecen los mercados privados de capital.

Un marco institucional como el descrito tendría dos rasgos positivos. En primer lugar, dotaría de más estabilidad a la economía mundial mediante la prestación de servicios esenciales que difícilmente pueden ser proporcionados por unas pocas instituciones mundiales, debido a la heterogeneidad de la comunidad internacional y a los procesos dinámicos característicos del regionalismo abierto. En segundo lugar, desde el punto de vista del equilibrio de las relaciones mundiales sería mejor que un sistema integrado por pocas organizaciones mundiales. Además, podría contribuir a que los países más pequeños se comprometieran a acatar las normas que contribuyen a la estabilidad mundial y regional.

b) Problemas de las entidades regionales

La cooperación financiera regional también se enfrenta a serios problemas que no conviene subestimar. Se trata de problemas relacionados con la viabilidad y la sostenibilidad a largo plazo de los arreglos institucionales correspondientes y se refieren a tres temas diferentes: la capacidad de un determinado grupo de países en desarrollo para prestar los servicios financieros requeridos, la necesidad de asegurar que se creen instituciones regionales sólidas y la distribución equitativa de los beneficios de la integración regional.

En la contribución de Culpeper a este volumen, el primero de estos problemas se describe como la necesidad de armonizar las demandas de los países en desarrollo y su capacidad de prestar los servicios financieros

correspondientes. Al respecto, el autor sostiene que la existencia de países industrializados o economías de mercado emergentes dentro de una región es esencial para una adecuada cooperación financiera, puesto que ofrecen una masa de ahorros creciente y despiertan más confianza en cuanto a la capacidad de pago de los países de la región. En este sentido es posible que la cooperación regional no pueda, por sí sola, satisfacer las necesidades de recursos de los países más pobres, ya sea a corto o largo plazo. Esta situación queda aún más en evidencia cuando gran parte o incluso la totalidad de los fondos disponibles para países de bajos ingresos deben consistir en donaciones, como una manera de evitar que la deuda se vuelva insostenible, tema en que se ha hecho hincapié en los últimos años. Pero no todos los servicios que pueden prestar las instituciones financieras regionales suponen la provisión de financiamiento adicional, como ocurre con algunas formas de cooperación macroeconómica, y algunas pueden incluso reducir la necesidad de fondos externos (fondos comunes de reserva) o el costo que tiene el acceso a los mercados privados de capital para los países (cobertura conjunta de riesgos).

De todos modos, en el futuro previsible parecería que los países de bajos ingresos no podrán dejar de asociarse con los países donantes para conseguir financiamiento a gran escala. Esta cooperación puede canalizarse a través de instituciones regionales, de tal modo que no debilita el sentido de pertenencia a dichas instituciones por parte de los países en desarrollo. De hecho, esto fue lo que pasó en Europa occidental en el período de reconstrucción posterior a la segunda guerra mundial, que se caracterizó por la escasez de dólares (Triffin, 1957). La canalización de la asistencia del Plan Marshall por intermedio de la Unión Europea de Pagos es un buen ejemplo de apoyo financiero externo encauzado a través de una institución regional.

En el caso de las economías de medianos ingresos o “emergentes”, la demanda de cooperación financiera regional depende en parte de la profundidad de la integración comercial y financiera regional. Los factores que limitan la provisión de servicios financieros eficaces también pueden ser significativos, pero difieren en cuanto a su naturaleza de los que afectan a los países de bajos ingresos. El principal problema radica en la provisión de financiamiento a corto plazo con fines de liquidez que permita hacer frente a perturbaciones (*shocks*) de la cuenta de capital, sobre todo si los fondos externos se proveen en forma procíclica a todos los países de la misma región y si hay importantes factores de contagio regional. Sin embargo, como se comenta en la sección anterior, la cooperación de países vecinos en casos de crisis puede ser muy eficaz, como lo demuestra el valioso apoyo prestado por Alemania a Francia durante la crisis monetaria europea de 1992 y el apoyo de China a la RAE de Hong Kong en la crisis asiática (Mistry, 1999). Aunque de carácter más limitado, los satisfactorios resultados logrados por

el Fondo Latinoamericano de Reservas (que, pese a su nombre, sigue siendo esencialmente una institución andina a la que se suma Costa Rica) en la prestación de ayuda a sus países miembros durante la crisis latinoamericana de la deuda en los años ochenta y durante la crisis asiática de fines de los noventa demuestra que, a pesar del contagio, todos los países de una región pueden verse beneficiados por la provisión de financiamiento con fines de liquidez por parte de instituciones regionales (véase la contribución de Titelman a este volumen). Como indica la historia del Fondo Latinoamericano de Reservas, la demanda de recursos proveniente de distintos países no es simultánea, lo que facilita el funcionamiento de los fondos de reserva y los ayuda a mitigar el contagio. Por el contrario, la falta de apoyo o, peor aun, los intentos explícitos de otros países de la región de diferenciarse de los que atraviesan por una crisis pueden limitar la eficacia de las políticas de ajuste que estos adopten y, en la práctica, acentuar el contagio.

Aunque el “sentido de pertenencia” proporciona una de las justificaciones básicas para los acuerdos regionales, también tiene desventajas. El problema consiste fundamentalmente en que las instituciones regionales y subregionales pueden ser más débiles frente a sus miembros, sobre todo a los más poderosos. Por lo tanto, las ventajas del “sentido de pertenencia” solo se pueden concretar cuando se complementan con un dinámico proceso de desarrollo institucional, que es en último término lo que determina la eficacia de un régimen regional de cooperación. Las consideraciones políticas son determinantes en el proceso de desarrollo institucional y, de hecho, la integración regional siempre es un proceso político y su debilidad es una manifestación de la falta de voluntad política de crear instituciones regionales fuertes (Teunissen, 1998).

La historia de la cooperación europea ayuda a comprender lo prolongados y complejos que son estos procesos. Como Wyplosz señala en su contribución a este volumen, como la integración regional supone una erosión de la soberanía nacional (o, en términos más positivos, una transferencia de la soberanía del Estado-nación a las instituciones regionales), exige ir creando confianza en las instituciones regionales, lo que solo se da gradualmente. Cada paso de este proceso va acompañado por difíciles concesiones entre los partidarios de la integración y las fuerzas nacionalistas; estas últimas incluso pueden provocar retrocesos en el proceso de integración, lo que indica que este último no es lineal.⁶ La visión y los objetivos bien definidos son esenciales, pero un plan maestro no es necesariamente necesario ni útil. Como dice Wyplosz en relación con la

⁶ En los últimos años, esto ha quedado de manifiesto, entre otras cosas, en relación con el Pacto de estabilidad y crecimiento, pero en este caso, como ha quedado en evidencia en debates recientes, el problema obedece en gran medida a la inadecuación de las normas de Maastricht.

integración europea, “La integración siempre se ha caracterizado por un clima de confusión, en el que se avanzan dos pasos y se retrocede uno, en medio de profundas y persistentes divergencias en cuanto al objetivo final. Pero cada etapa de la integración facilita la siguiente. El éxito en un área anima a los dirigentes políticos a contemplar la posibilidad de iniciar un proyecto aun más audaz en otra esfera. Probablemente lo más importante es que cada paso ha venido acompañado de un mayor desarrollo institucional, lo que va creando la estructura necesaria para dar el siguiente paso. En este sentido, es difícil sobreestimar la importancia de crear instituciones, por imperfectas que sean, desde las primeras etapas con el fin de respaldar el proceso de integración”.

Los países poderosos pueden preferir instituciones regionales débiles, que les permitan ejercer una mayor influencia. También cabe la posibilidad de que la lucha por ejercer influencia en el ámbito regional entre las potencias de una región impida el desarrollo de una institucionalidad sólida. Como se explica más adelante, este factor podría ser la causa de algunos de los problemas que han complicado el diseño de esquemas de cooperación macroeconómica fuertes en Asia oriental en los últimos años y también se observa en otros procesos, como el del Mercado Común del Sur (Mercosur). La forma en que se resuelve una lucha de poder entre los actores más influyentes y el hecho de que esta se traduzca en instituciones regionales débiles o fuertes son muy importantes para los países más pequeños que forman parte de un acuerdo regional o subregional, a los que evidentemente favorece la existencia de instituciones regionales fuertes en términos de su relación con los países más grandes de la región.

La afinidad histórica y cultural puede facilitar el desarrollo de instituciones, como sostiene Culpeper en su ensayo, pero la situación varía de un caso a otro. La integración europea se realizó a pesar de la diversidad, en tanto que la integración latinoamericana ha avanzado lentamente a pesar de la afinidad existente entre los países. Los intentos de integración en estas dos regiones indudablemente responden a motivaciones políticas, que en el caso de Europa occidental han sido mucho más determinantes; algo similar ocurrió con el desarrollo de la red de instituciones financieras árabes e islámicas y de los bancos regionales de desarrollo en general (véase más adelante). La desintegración de los regímenes regionales heredados de procesos coloniales es un fenómeno histórico muy común, como se observa en los casos de la América hispana en el siglo XIX y al término del período colonial en África y Asia en la segunda mitad del siglo XX. Quizá se podría decir que, en estos casos, la construcción institucional a nivel nacional casi siempre se ha da a costa de la integración regional y que en algunos casos incluso supone confrontaciones entre países vecinos. Algunos de los regímenes que sobrevivieron a la descolonización han tenido una evolución compleja, aunque hayan contado con el apoyo de un país industrializado,

como ocurrió con la cooperación macroeconómica entre los países de habla francesa de África occidental (véase el análisis de estos esquemas más adelante).

La distribución de los beneficios de la integración es uno de los aspectos más importantes del diseño de instituciones adecuadas para un proceso de este tipo. Debido a las economías de aglomeración, los beneficios derivados de la integración comercial pueden favorecer desproporcionadamente a los países más grandes y con mayores ingresos. Por lo tanto, no se puede suponer que la integración comercial facilite la convergencia de ingresos entre los países de una región (Mistry, 1996).

En la mayoría de los procesos de integración se adoptan disposiciones destinadas a facilitar una distribución equitativa de los beneficios. En los procesos de integración comercial, estas consisten, entre otras cosas, en normas sobre trato preferencial para países de menor desarrollo relativo de variada índole, que contemplan una liberalización más lenta, la posibilidad de mantener niveles más altos de protección o subsidios y excepciones a algunas reglas. Esta práctica se ha extendido a los acuerdos de la Organización Mundial del Comercio y, en menor medida, a acuerdos bilaterales de libre comercio. En procesos más complejos de integración, también se han creado servicios especiales de financiamiento del desarrollo y, en unos pocos casos, se han acordado transferencias fiscales a los países o regiones de menor desarrollo relativo. Como se indica más adelante, también en estas dos áreas Europa occidental representa el mejor modelo existente. Como parte de algunos procesos de integración en África y América Latina, también se han suscrito acuerdos de complementación industrial, según los cuales se les asignaban ciertas industrias a los miembros más débiles, pero la mayoría de estos acuerdos fracasaron y a la larga se desmontaron. La facilitación de la movilidad de la mano de obra también puede considerarse un mecanismo de ajuste que permite a los países y regiones más débiles adaptarse a los efectos de la integración, pero si bien aparece como un elemento esencial de la plena integración es poco probable que sea indispensable para que se compartan equitativamente los beneficios.

En resumen, el desarrollo de una red densa de instituciones regionales y subregionales de financiamiento del desarrollo y cooperación macroeconómica debe enfrentarse a tres desafíos importantes: la adecuación de la demanda a la capacidad de oferta, la existencia de un compromiso claro de los países miembros con el desarrollo institucional a largo plazo y la distribución equitativa de los beneficios de la integración. En la práctica, estos tres elementos están interrelacionados, porque la capacidad de oferta no es de origen exógeno sino que proviene en gran medida del gradual desarrollo institucional y es poco probable que los miembros más débiles acepten instituciones fuertes, a menos que sientan que hay una distribución equitativa de los beneficios de la integración.

3. Financiamiento del desarrollo

Las entidades regionales de financiamiento del desarrollo se han desarrollado de acuerdo a tres modelos diferentes. El más antiguo y más evolucionado es el de bancos multilaterales de desarrollo e instituciones financieras multilaterales conexas. Este tipo de instituciones se encuentran en todas las regiones, pero su cobertura, estructura y prioridades varían. El segundo mecanismo, utilizado sobre todo por la Unión Europea, es el uso de transferencias fiscales con objetivos explícitos de redistribución a nivel regional. El tercer modelo, más novedoso, consiste en el desarrollo de mercados regionales de bonos y los ejemplos más importantes provienen del Asia oriental.

Los bancos regionales de desarrollo (véase la contribución de Sagasti y Prada a este volumen) son los más antiguos exponentes del primer grupo de instituciones, que incluyen al Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Africano de Desarrollo y el Banco Europeo de Inversiones, todos ellos creados en los años cincuenta y sesenta con base en fuertes motivaciones políticas. Los dos primeros pueden considerarse como hijos de la política de la guerra fría, en tanto que el tercero es producto de la descolonización. El Banco Europeo de Inversiones fue creado para cumplir dos propósitos fundamentales de la integración europea: dar apoyo a las regiones atrasadas y, de esa manera, contribuir a un proceso de integración equitativo, y financiar las inversiones en infraestructura de integración, es decir los “bienes públicos regionales” de acuerdo a la terminología en boga hoy (véase, al respecto, Griffith-Jones, Steinherr y Fuzzo de Lima, 2006). A estos habría que agregar el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD), creado en 1991 y producto de las políticas que sucedieron a la guerra fría.

Con la excepción del Banco Europeo de Inversiones, integrado exclusivamente por países industriales que pueden pedir préstamos a la institución, los bancos regionales están integrados por países en desarrollo prestatarios y países industrializados no prestatarios. Los países en desarrollo tienen la mayoría del poder de voto en el Banco Africano de Desarrollo y poco más de la mitad del capital del Banco Interamericano, pero son una minoría en el Banco Asiático de Desarrollo y, sobre todo, en el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo. Esta estructura fue adoptada solo a partir de 1982 por el Banco Africano de Desarrollo, que originalmente era una institución netamente africana, pero que, debido a problemas financieros, se vio obligado a aplicar un modelo similar al de otros bancos regionales de desarrollo.

Esta estructura de capital permite que la solvencia de los países industriales miembros beneficie a los países en desarrollo. La solidez

financiera se ve realizada por la práctica consistente en mantener una elevada relación entre capital suscrito y capital aportado, lo que puede considerarse como un enorme fondo de garantía a las operaciones crediticias de las instituciones. Aunque esto podría interpretarse como un subsidio cruzado de países con buenas calificaciones crediticias a países con calificaciones más bajas, también puede considerarse una corrección de una falla del mercado asociada a la sobreestimación del riesgo en los mercados privados de capitales, sobre todo en períodos de contracción del financiamiento privado. Las mejores condiciones crediticias, unidas a la disposición de estas instituciones a financiar a países que atraviesan por dificultades durante períodos de crisis, tienden a reforzar el trato que otorgan los países a dichas instituciones crediticias como acreedores privilegiados. Esto se convierte en una profecía autocumplida en lo que respecta a la calidad de la cartera y, en este sentido, también puede considerarse como corrección de fallas del mercado: el bajo margen de riesgo se justifica porque las pérdidas por concepto de préstamos es mínima, pero esto refuerza la disposición de los deudores a proteger su buen historial crediticio con estas instituciones. A su vez, la exigencia de mantener garantías de primera clase, ya sea de los gobiernos o de los bancos privados, contribuye a elevar la calidad del crédito, en tanto que la falta de servicios bancarios al detal reduce el número de empleados necesarios y, por consiguiente, el costo de intermediación.⁷

El sistema más elaborado de instituciones financieras multilaterales integrado exclusivamente por países en desarrollo es el existente en el mundo árabe e islámico. Como demuestra Corm (2006), estas instituciones tienen su origen en la solidaridad regional surgida con ocasión de la guerra árabe-israelí de 1967 y, en términos económicos, en el rápido incremento de los recursos de los países árabes exportadores de petróleo en los años setenta. La mayoría inició sus operaciones en esa década, aunque una de ellas, el Fondo Árabe de Desarrollo Económico y Social, fue creada en 1968. Con la excepción parcial del Banco Islámico de Desarrollo, entre cuyos accionistas se cuentan varios países grandes no exportadores de petróleo, estas instituciones funcionan fundamentalmente como mecanismos de transferencia de recursos de los países petroleros a países más pobres de la misma región, como también a otros países en desarrollo, sobre todo del mundo islámico y de África. De este modo, complementan la cooperación nacional que también prestan los países árabes exportadores de petróleo. Una de las implicaciones más importantes es que los préstamos de estas instituciones están estrechamente relacionados con el precio del petróleo, lo que reduce la función anticíclica que debería desempeñar el financiamiento

⁷ Véase la contribución de Sagasti y Prada a este volumen y Griffith-Jones, Steinherr y Fuzzo (2006), en las que se presentan otros análisis de estos temas. Véase también Gurría y Volker (2001).

de los bancos multilaterales de desarrollo (Ocampo, 2002; Naciones Unidas, 2005, cap. 5). La marcada alza de los precios del petróleo a partir del 2000 se ha traducido, además, en un aumento limitado del financiamiento, en comparación con lo ocurrido en el período de auge de los años setenta, por lo que el financiamiento proporcionado por estas instituciones sigue siendo mucho menor que los niveles registrados en la segunda mitad de la década y a comienzos de los ochenta. Las instituciones no han aprovechado tampoco las posibilidades que ofrecen los mercados globales y nacionales en términos de acceso a mayores recursos.

El Banco Islámico de Desarrollo es la institución más grande de este tipo en términos de cartera acumulada, número de miembros y cobertura interregional de sus operaciones crediticias. En segundo lugar se encuentra el Fondo Árabe de Desarrollo Económico y Social, que otorga préstamos en condiciones concesionales a los países de la Liga Árabe, sobre todo para obras de infraestructura. Por otra parte, el Fondo Monetario Árabe se centra en la provisión de financiamiento del comercio entre países árabes. El Fondo Árabe para el Desarrollo de África es una institución más pequeña que canaliza fondos al continente africano. Hay, asimismo, otras instituciones que proporcionan capital accionario y cobertura de seguros a inversiones de un país árabe en otro. Quienes se ven más favorecidos por esta red de instituciones son los países árabes de medianos y bajos ingresos, que han recibido en promedio alrededor de tres quintas partes del financiamiento aportado por dichas instituciones desde 1970. De hecho, algunos de estos países, sobre todo del Medio Oriente, han recibido más fondos de estas entidades que de los países integrantes del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE).

Los intentos de integración de los países del África al sur del Sahara también se han traducido en el diseño de instituciones financieras y bancos de desarrollo, creados por la Comunidad Económica de los Estados de África Occidental y la Comunidad del África Oriental, que fracasó pero ha sido reactivada y cuyo brazo financiero, el Banco de Desarrollo del África Oriental, sobrevivió a lo largo de ese proceso. A estos se suman los servicios de financiamiento comercial fundados recientemente por el Mercado Común de África Oriental y Meridional. Sin embargo, como sostiene Culpeper en su contribución a este volumen, su desempeño ha sido más bien deficiente, aunque su sola existencia ofrece la posibilidad de que en el futuro se recurra a ellos con más frecuencia como instrumentos de desarrollo regional.⁸

⁸ Véase una lista completa de estas instituciones en Comisión Económica para África de las Naciones Unidas (2004, cap. 6). Algunas de estas instituciones han suscrito acuerdos de cofinanciamiento con los bancos africano e islámico de desarrollo.

América Latina y el Caribe proporcionan indudablemente el mejor ejemplo de una red bien desarrollada de instituciones financieras subregionales, constituida por tres entidades principales: la Corporación Andina de Fomento (CAF), el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC) (véase la contribución de Titelman a este volumen).⁹ Estas instituciones fueron creadas en los años sesenta con el propósito de respaldar los procesos de integración subregional correspondientes y prestan esencialmente servicios a los países pequeños y medianos de la región. El BCIE y el BDC tienen la misma estructura que los bancos regionales de desarrollo, puesto que están integrados por países prestatarios y no prestatarios; entre estos últimos se encuentran algunos de los países latinoamericanos más grandes, que son vecinos de Centroamérica y también forman parte de la Cuenca del Caribe.

La Corporación Andina de Fomento es una entidad única por estar constituida exclusivamente por países en desarrollo (España se incorporó en los últimos años, pero también como posible prestatario). Es la más dinámica de todas estas instituciones y en los últimos años sus préstamos a los países andinos han superado los otorgados a todos ellos por el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial. Su membresía también ha ido aumentando gradualmente y hoy en día es muy similar a la de un banco regional. Esta dinámica institución es de hecho el mejor ejemplo de cobertura conjunta de riesgos en los países en desarrollo e incluso ha alcanzado la calificación de “grado de inversión” pese a que ninguno de los países andinos lo ha logrado. A pesar de la difícil trayectoria macroeconómica de la mayoría de sus miembros, las mínimas pérdidas registradas por la CAF por concepto de préstamos también demuestra el carácter de acreedor privilegiado de esta institución para todos sus miembros. El Banco de Desarrollo del Caribe es una institución subregional de tamaño más reducido que la CAF, pero también muy dinámica. La historia del Banco Centroamericano de Integración Económica es más variada: en los años ochenta sufrió una grave crisis como consecuencia del atraso en los pagos de uno de sus miembros, Nicaragua, pero se recuperó a fines de la década y se ha expandido de nuevo desde los años noventa.

Hay importantes diferencias entre regiones en lo que respecta al papel que desempeñan los distintos tipos de bancos multilaterales de desarrollo (véase el cuadro I.1). Como ya se ha dicho, la expansión de los bancos regionales de desarrollo se ha centrado fundamentalmente en los países de medianos ingresos, para los cuales los flujos netos de estas instituciones superan a los del Banco Mundial. En el Medio Oriente y el norte de África los bancos árabe e islámico también son una fuente importante de recursos.

⁹ Una cuarta institución, el Fondo para la Cuenca del Plata (FONPLATA), es una entidad pequeña que financia proyectos destinados al desarrollo de dicha cuenca.

Cuadro I.1
BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO: CARTERA VIGENTE, 2004^a
(Millones de dólares corrientes)

	Cartera crediticia vigente	África Oriente y África del Norte	Asia		Europa		América Latina y el Caribe
			Asia Oriental y el Pacífico	Asia del Sur y Asia Central	EU-15	Resto de Europa	
Grupo del Banco Mundial							
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) ^b	104 401	4 484	25 981	10 354	-	15 117	24 523
Asociación Internacional de Fomento (AIF) ^b	120 907	48 120	15 643	43 804	-	2 521	-
Bancos regionales de desarrollo							
Banco Europeo de Inversiones (BEI) ^c	656 578	-	-	-	597 486	45 960	-
Banco Interamericano de Desarrollo (BID) ^d	49 800	-	-	-	-	-	28 138
Fondo para Operaciones Especiales ^d	7 000	-	-	-	-	-	1 131
Grupo del Banco Africano de Desarrollo (BAD + FAD + FFN) ^e	8 511	6 724	-	-	-	-	-
Banco Asiático de Desarrollo (BAD)	24 159	-	15 112	9 047	-	-	-
Fondo Asiático de Desarrollo (FAD)	27 216	-	17 025	10 192	-	-	-
Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD) ^f	18 434	-	-	-	3 781	7 961	-
Bancos subregionales de desarrollo							
Banco Nórdico de Inversiones (BNI) ^g	14 125	424	-	847	11 300	989	565
Fondo Nórdico de Desarrollo (FND) ^h	528	240	-	181	-	-	108
Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)	2 789	-	-	-	-	-	-
Banco de Desarrollo del Caribe (BDC) ⁱ	2 484	-	-	-	-	-	-
Corporación Andina de Fomento (CAF)	7 216	-	-	-	-	-	433
Fondo para la Cuenca del Plata (FONPLATA) ^k	378	-	-	-	-	-	94
Banco de Desarrollo de América del Norte (NADEB) ^l	43	-	-	-	-	-	22
Banco de Desarrollo del África Oriental ^m	111	111	-	-	-	-	-
Banco de Desarrollo de África Occidental	545	545	-	-	-	-	-

Continúa

Cuadro I.1 (conclusión)

Cartera crediticia vigente	África Oriente y África del Norte	Asia		Europa		América Latina y el Caribe
		Asia Oriental y el Pacífico	Asia del Sur Central	EU-15	Resto de Europa		Resto de América Latina y el Caribe
Grupo del Banco Islámico de Desarrollo (BIsD + CIDP) ⁿ	1 793	1 076	4 124	239	-	1 853
Banco Árabe para el Desarrollo Económico de África (BADEA)	606	-	-	-	-	-
Fondo Árabe de Desarrollo Económico y Social (FADES)	11 992	-	-	-	-	-
Fondo Monetario Árabe	1 297	-	-	-	-	-
Total	1 077 050	75 865	77 519	10 857	616 747	54 341
Total sin el grupo del Banco Mundial	851 742	23 922	23 362	4 020	616 747	30 491
Memo:	511 818	3 016 618	878 785	645 548	12 167 879	1 432 854
PIB ^o	622 396	8 845	4 124	239	1 853	56 251

Fuente: Información de las páginas web de las instituciones consideradas. Cuando estaban disponibles, la fuente de datos fueron los informes anuales de 2004.

^a Regiones: Las cifras sobre Asia oriental no incluyen a Japón. Los miembros del Consejo para la Cooperación en el Golfo (Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Omán y Qatar) no se consideran en el PIB general del Medio Oriente y África del Norte.

^b Distribución por países de préstamos acumulados del Banco Mundial y la Asociación Internacional de Fomento. Datos de 2005.

^c Comprende también créditos a Estados de África, el Caribe y el Pacífico (1%) y a Asia y América Latina (1%), sin más desglose (no incluidos en el cuadro). Distribución por países de préstamo aprobados en 2004. Datos de 2005.

^d Distribución por países de préstamos aprobados (1961-2006).

^e Distribución por países de cartera vigente.

^f Distribución por países de valor total por proyecto de inversiones del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo.

^g Comprende créditos relativamente pequeños a la Federación Rusa (Asia Central), sin más desglose. Distribución por países en cartera de préstamos de 2004. Datos de 2005.

^h Distribución por países de carteras de proyectos.

ⁱ Consignado como cartera bruta de préstamos.

^j Consignado como financiamiento neto total.

^k De acuerdo a lo consignado. No se especifica si las cifras corresponden a préstamos acumulados, préstamos impagos o préstamos por año.

^l Distribución por país de México (50%) y Estados Unidos (50%), no incluido en el cuadro) de cartera de préstamos.

^m Datos de 2003.

ⁿ Distribución de acuerdo a las operaciones aprobadas por el Banco Islámico de Desarrollo. Datos al 1425 H (equivalente a 2004 - 2005).

^o Datos del PIB provenientes de la base de datos en línea del Banco Mundial, World development indicators.

En América Latina y el Caribe, el Banco Interamericano de Desarrollo supera ampliamente al Banco Mundial en cuanto a préstamos otorgados y los bancos subregionales también cumplen una función importante en las subregiones en las que operan. De hecho, como se indica en el cuadro I.1, como proporción del producto interno bruto, los bancos subregionales benefician en mayor medida a los países medianos y pequeños de América Latina y el Caribe, seguidos por los del Medio Oriente y el norte de África. Los países del África al sur del Sahara y del Asia meridional son muy dependientes del Banco Mundial y la Asociación Internacional de Fomento. El Asia oriental ocupa una posición intermedia dado que los préstamos del Banco Mundial superan levemente los del Banco Asiático de Desarrollo y, al igual que Asia meridional, cuenta con relativamente pocas instituciones financieras de propiedad de países en desarrollo. El Banco Europeo de Inversiones es la principal institución europea, incluso si no se toman en consideración a los antiguos miembros de la Unión Europea (agrupados como UE-15 en el cuadro). Por último, en las economías en transición del centro y el oriente de Europa, tanto el Banco Mundial como el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo juegan un papel importante.

La mayor presencia de países prestatarios pobres en algunas regiones y el apoyo prestado por intermedio de distintas instituciones financieras por países industriales no prestatarios también se reflejan en la proporción de préstamos concesional y donaciones. Los préstamos en condiciones concesionales son muy importantes en los casos del Banco Africano de Desarrollo (44% del total), el Banco Mundial y la Asociación Internacional de Fomento (40%) y el Banco Asiático de Desarrollo (27%); el Banco Interamericano de Desarrollo también tiene un fondo concesional para operaciones especiales, que representa el 7% del total de préstamos (Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional, 2005, recuadro 6.1).

Dado que las instituciones que pertenecen exclusivamente a países en desarrollo tienen una capacidad limitada para otorgar préstamos concesionales, es posible que los países pobres sigan dependiendo de la asistencia oficial para el desarrollo proporcionada por países industriales y, en cierta medida, canalizada como intermediarios por los bancos multilaterales de desarrollo. Esto concuerda con las opiniones expresadas por Culpeper y el análisis anterior sobre las limitaciones que presenta la cooperación regional para los países más pobres. La existencia de muchas instituciones de países en desarrollo en los países árabes e islámicos y en varias subregiones del África al sur del Sahara y de América Latina y el Caribe refleja una combinación de afinidades culturales y motivaciones

políticas, mientras el hecho de que no se encuentren en el Asia meridional y oriental refleja la ausencia de estos factores.¹⁰

Las diferencias entre las carteras de los bancos multilaterales de desarrollo no obedecen solo a las distintas estrategias adoptadas, sino también a su adecuación a las variadas demandas y necesidades financieras existentes en distintas partes del mundo en desarrollo y en las economías en transición. De esta manera, el Banco Interamericano de Desarrollo ha venido concentrando cada vez más sus operaciones en el sector social, mientras los bancos subregionales de América Latina y el Caribe otorgan más importancia a los préstamos para obras de infraestructura y al sector productivo.¹¹ Tanto el Banco Africano de Desarrollo como el Banco Asiático de Desarrollo conceden más importancia que el Banco Interamericano a las obras de infraestructura, área a la que las instituciones árabes también otorgan primordial importancia; el financiamiento del comercio intrarregional figura, por su parte, entre los mandatos de algunas instituciones árabes, sobre todo del Fondo Monetario Árabe. Muchas instituciones tienen servicios crediticios para el sector privado, que se han ido expandiendo, y de hecho esta es el área en que concentra sus contribuciones el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (véanse las contribuciones a este volumen de Sagasti, Prada y Titelman, así como Corm, 2006). Según Sagasti y Prada, la diversidad de carteras de estas instituciones concuerda con “la idea general que ha regido la creación de las instituciones regionales y subregionales: cumplir funciones específicas y localizadas, que no siempre las instituciones mundiales, o ni siquiera las regionales, abarcan adecuadamente”.

Ante la falta de instituciones supranacionales, los bancos regionales y subregionales de desarrollo juegan un papel importante en resolver problemas que exigen medidas de acción colectiva en los procesos regionales. Estos bancos pueden ofrecer mecanismos de coordinación que permitan a los países miembros planificar y financiar la infraestructura regional. Esta es una actividad incipiente en la mayoría de los países en

¹⁰ Sin embargo, Asia meridional estableció un modesto fondo de desarrollo en 1991. Véase Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico de las Naciones Unidas (CESPAP, 2004), cap. VI, en el que se presenta una relación completa de los mecanismos de cooperación regional de Asia meridional y oriental. En CESPAP (2005) se propone la creación de un banco asiático de inversiones.

¹¹ Como sostienen Sagasti y Prada en su contribución a este volumen, la tendencia observada en los préstamos de los bancos regionales de desarrollo apunta a la reducción del respaldo al sector productivo por intermedio de instituciones financieras de propiedad estatal, lo que se ha visto contrarrestado en parte por operaciones con bancos privados y el desarrollo de mercados nacionales de capital, clasificados como “infraestructura financiera”.

desarrollo, pero que ha venido recibiendo creciente atención por parte de algunos bancos regionales y subregionales.¹² Estas instituciones también pueden ofrecer un bien público regional que es esencial para el desarrollo: la transmisión y utilización de conocimientos específicos de la región. Esta capacidad les permite ayudar a los países de su misma región a formular políticas que se adecuen a sus necesidades económicas y sus limitaciones políticas (Birdsall y Rojas-Suárez, 2004). Sin embargo, el financiamiento de “bienes públicos regionales” de la mayoría de las instituciones que prestan servicios a países en desarrollo sigue siendo muy escaso (un 1% o menos en el Banco Africano de Desarrollo, el Banco Asiático de Desarrollo y el Banco Interamericano) y lo mismo ocurre con la asistencia oficial para el desarrollo en general (Birdsall, 2006). Esto contrasta marcadamente con el caso del Banco Europeo de Inversiones, entre cuyos mandatos se encuentra, como vimos, el desarrollo de la infraestructura regional.

Como se indica al comienzo de esta sección, el Banco Europeo de Inversiones, el banco multilateral de desarrollo más grande del mundo (véase el cuadro I.1), es el mejor ejemplo de una institución diseñada con el fin de ayudar a compensar las disparidades regionales y dar respaldo al desarrollo de la infraestructura regional. En las últimas décadas, se ha recurrido cada vez más a este banco para iniciativas extrarregionales de gran interés para la Unión Europea, entre otros en los esfuerzos de cooperación con países de África, el Caribe y el Pacífico y de la región del Mediterráneo, como también para apoyar los procesos de liberalización económica de los antiguos países socialistas de Europa central y oriental. Otra razón para crear esta institución en los años cincuenta fue el interés por corregir las fallas del mercado, porque las monedas no eran plenamente convertibles y los mercados internacionales y privados de capital aún no se habían recuperado del todo de la crisis de los años treinta. En las últimas décadas ha seguido creciendo, a pesar de la plena convertibilidad de la cuenta de capital en Europa occidental y el auge de los mercados financieros globales.

El ensayo de Griffith-Jones, Steinherr y Fuzzo de Lima (2006) da algunas pistas sobre la sólida demanda de los servicios de esta institución aún en una región con un alto grado de desarrollo financiero. El fenómeno se debe, entre otras cosas, a cuatro factores: i) el subsidio implícito otorgado a los países más pobres y el mejor acceso al financiamiento de estos, lo que permite al banco cumplir con uno de sus mandatos históricos; ii) las señales que envía a las instituciones crediticias privadas y que ayudan a corregir otro tipo de fallas del mercado, las asimetrías de información, y pueden ser muy

¹² Esto es lo que ocurre en los casos de la Integración de la Infraestructura Regional Suramericana (IIRSA) y el Plan Puebla-Panamá en el que participan México y Centroamérica.

importantes en casos de inversión en infraestructura, que es una de las áreas a las que destina más créditos; iii) la capacidad de internalizar los riesgos que implica el ofrecer préstamos a largo plazo a tasas fijas, lo que según los autores puede resultar de todos modos más costoso para los prestatarios que un préstamo al mismo plazo a un tipo de interés flotante, y iv) la capacidad de ser muy competitivo en términos de precios, lo que lo convierte en una atractiva fuente de préstamos incluso para los grandes bancos privados; este es el caso de los “préstamos globales” para el financiamiento de pequeñas y medianas empresas. En cambio, la corrección de las fallas del mercado que suponen riesgos para los sectores innovadores no ha sido una de las principales actividades del Banco Europeo de Inversiones. En los últimos años, esto condujo a la creación del Fondo Europeo de Inversiones, del cual el banco es el principal accionista y cuyo propósito es ofrecer garantías, recibir participaciones en el capital social y contribuir a fondos de capital de riesgo. Sin embargo, en términos generales la institución sigue siendo adversa al riesgo, lo que es una de las características destacadas de todos los bancos multilaterales de desarrollo.

La creación del Banco Europeo de Inversiones como instrumento de la integración europea se complementó desde un comienzo con transferencias fiscales a las regiones más pobres y a ciertos sectores, sobre todo a la agricultura. Esto suponía un reconocimiento explícito de que la integración no cumpliría el objetivo de garantizar la convergencia en los niveles de desarrollo de los países miembros a menos que se adoptara una política explícita con tal fin, una política que ha venido a definirse como “política de cohesión”. La concentración en regiones atrasadas y no en países también permitió conseguir el respaldo de los países más grandes de Europa a esa política, dado que incluso algunos de ellos pueden tener regiones atrasadas. Estos mecanismos fiscales de redistribución (fondos estructurales y de cohesión) se vieron reforzados en cada nueva etapa de la historia de la integración europea (véase Griffith-Jones, Steinherr y Fuzzo de Lima, 2006). Por consiguiente, se ampliaron con la expansión de la Comunidad Europea hacia el norte en los años setenta y, sobre todo, cuando los Estados relativamente más pobres del sur de Europa se incorporaron en los años ochenta. En la década de 1990 se adoptó un sistema más generoso de financiamiento previo a la adhesión para los países de Europa central. Como vimos en la sección anterior, en los procesos de integración comercial a nivel regional e incluso global se han reconocido generalmente las asimetrías de sus Estados miembros, pero fuera de Europa en muy pocos casos se ha recurrido a transferencias fiscales; de hecho, este tipo de transferencias solo se utilizaron, sin resultados satisfactorios, en la etapa inmediatamente posterior al fin del régimen colonial en la Comunidad del África Oriental.

El carácter tradicionalmente limitado de la cooperación financiera regional en Asia meridional y oriental se ha visto compensado en los últimos años por una serie de iniciativas sobre financiamiento del desarrollo y cooperación monetaria, sobre todo en respuesta a la traumática situación producida por la crisis financiera de 1997 en Asia oriental. Las medidas también reflejan la frustración ante la lentitud del proceso e incluso, en muchas áreas, la falta absoluta de reformas del sistema financiero internacional que le permitan enfrentar los problemas que quedaron en evidencia en la crisis asiática, así como las críticas a las políticas aplicadas por las instituciones financieras mundiales para hacerle frente (Park y Wang, 2000; Sakakibara, 2003).

Aunque se ha propuesto crear un Banco Asiático de Inversiones con características similares a las del Banco Europeo de Inversiones (CESPAP, 2005), las medidas más importantes que se han venido adoptando en esta región se relacionan con la prestación de apoyo al desarrollo de mercados nacionales y regionales de bonos. El criterio en que se basan estas iniciativas es que la excesiva dependencia de préstamos a corto plazo en divisas fue uno de los principales factores que desencadenaron la crisis de Asia oriental. Desde el estallido de la crisis, otro factor importante ha sido el voluminoso excedente en cuenta corriente y las cuantiosas reservas acumuladas por las economías de la región. Al igual que los fondos privados, una alta proporción de esas reservas se invierten en los mercados de bonos de los países industrializados y vuelven en parte a la región, canalizadas por intermediarios financieros externos. Desde este punto de vista, el desarrollo de mercados nacionales y regionales de bonos más profundos ayudaría a eludir esta intermediación, contribuyendo de esta manera al desarrollo de los centros financieros de Asia. Por lo tanto, el desarrollo de mercados de bonos representaría un avance y, a la vez, sería un instrumento de prevención de crisis, en este último caso porque contribuiría a atenuar los desfases de plazos y los descalces de monedas en las carteras de los agentes privados, que influyeron en gran medida en la crisis de Asia oriental.

Las iniciativas correspondientes han sido adoptadas por diferentes foros regionales y se agrupan en dos categorías (véanse Park, Park, Leung y Sangsubhan, 2006, y CESPAP, 2004 y 2005). Las primeras son de carácter institucional y su objetivo es la creación de una infraestructura adecuada para el funcionamiento de mercados de bonos nacionales o regionales, especialmente de bonos denominados en las monedas de los países de la región. Entre ellas figura la iniciativa del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico de desarrollar mercados de titularización y garantías de créditos; para ello se recurre al diálogo sobre políticas y la prestación de asistencia de expertos a los países participantes. La iniciativa de ASEAN+3 (China, Japón y la República de Corea) se centra en facilitar el acceso a los mercados de agentes de los sectores público y privado y en perfeccionar

la infraestructura institucional, lo que incluye la creación de mecanismos regionales de solución de controversias, servicios de garantía de créditos y de protección contra riesgos, el desarrollo de agencias nacionales y regionales de calificación de riesgos y la difusión de información sobre los mercados asiáticos de bonos. Los grupos de trabajo organizados en este marco se ocupan de mejorar, de manera complementaria, la armonización de las normas financieras, los sistemas regulatorios y el trato tributario de los activos financieros en la región.

La segunda categoría de propuestas, que abarca las iniciativas presentadas por los 11 integrantes del grupo de bancos centrales de Asia oriental y el Pacífico, se centran en el desarrollo de fondos de bonos asiáticos.¹³ El primero de estos fondos (ABF1), cuya creación se anunció en junio del 2003, está constituido por bonos denominados en dólares de Estados Unidos emitidos por entidades emisoras soberanas y semisoberanas de las ocho economías emergentes de Asia oriental y el Pacífico. Esta primera emisión representó un hito en la cooperación entre bancos centrales, pero fue de magnitud limitada (poco más de 1.000 millones de dólares) y, lo que es más importante, no contribuyó al desarrollo de bonos denominados en monedas locales. En vista de eso, en diciembre de 2004 se creó un nuevo fondo (ABF2), con un monto inicial de 2.000 millones de dólares, y con el propósito de invertir en bonos denominados en monedas de las economías emergentes de la región y facilitar la creación de un fondo de fácil manejo y bajos costos de transacción, así como un nuevo tipo de activos para inversionistas regionales e institucionales. Park, Park, Leung y Sangsubhan (2006) sostienen que la aplicación de la nueva iniciativa ha contribuido a crear una nueva categoría de activos (fondos de bonos transados en una bolsa) y una nueva familia de índices de bonos, y a eliminar algunas de las barreras que afectan a las corrientes de capitales de un país a otro, adoptar nuevas normas y realzar la transparencia del mercado. Todos estos efectos, relacionados en gran medida con el desarrollo de la infraestructura financiera regional pertinente, indican que esta iniciativa complementa el enfoque anterior, que dirige su atención, según vimos, al desarrollo de la infraestructura financiera regional.

4. Cooperación macroeconómica

A diferencia del ámbito del financiamiento del desarrollo, en el que existe una amplia experiencia, sobre todo con bancos multilaterales de desarrollo, hay pocos casos de cooperación macroeconómica entre países en desarrollo. Sin embargo, en los últimos años se han formulado

¹³ Los 11 integrantes son Australia, China, Filipinas, Indonesia, Japón, Malasia, Nueva Zelandia, la RAE de Hong Kong, la República de Corea, Singapur y Tailandia.

varias propuestas, algunas de las cuales complementan las iniciativas sobre comercio regional derivadas del dinámico proceso de regionalismo abierto que se vive hoy en día y apuntan a ser, en cierto sentido, réplicas de lo realizado en Europa en materia de integración monetaria. Algunos de los regímenes establecidos, al igual que las nuevas propuestas, ponen en evidencia el potencial de esta forma de cooperación en el mundo en desarrollo, pero también sus limitaciones. Tal como ocurrió con los intentos de replicar la integración comercial europea, que dieron variados resultados, los más recientes intentos de replicar la cooperación macroeconómica europea también han tenido distintos efectos. Además, la integración comercial regional es más limitada en los países en desarrollo que en Europa, aunque se ha ido expandiendo rápidamente en algunas regiones, sobre todo en Asia oriental. Pero hay otras dos razones que justifican la cooperación macroeconómica en los países en desarrollo, especialmente en las economías emergentes: construir gruesos muros de defensa contra las crisis financieras y evitar distorsiones en la competencia entre economías orientadas a las exportaciones (Sakakibara, 2003).

Como se sabe ampliamente, la relación entre cooperación comercial y macroeconómica ha sido central en la historia de la cooperación económica en la actual Unión Europea. Como indica Wyplosz en su contribución a este volumen, a esto se suman dos características adicionales. La primera de ellas es la atención preferencial otorgada al desarrollo de instituciones fuertes, aunque en forma gradual y pragmática. La segunda es una clara subordinación de la cooperación macroeconómica al objetivo de integración comercial. Por lo tanto, el principal objetivo de la cooperación macroeconómica ha sido la estabilidad del tipo de cambio, considerada la única forma de lograr que todos se enfrenten en igualdad de condiciones al comercio intrarregional. En tal sentido, la estabilidad del tipo de cambio real ha sido el objetivo implícito de dicha cooperación.

Desde la ruptura del sistema de paridades cambiarias establecido en el acuerdo de Bretton Woods, esto ha conducido a la negociación de acuerdos regionales (primero “la serpiente” y luego el Sistema Monetario Europeo), con el fin de estabilizar las paridades cambiarias; este sistema evolucionó hasta transformarse en la Unión Monetaria Europea. Antes de su creación, los acuerdos no solo dejaban margen para una limitada flexibilidad (variable a lo largo del tiempo), sino que también suponían numerosos ajustes nominales del tipo de cambio, utilizando la paridad de poder adquisitivo como criterio para determinar el ajuste necesario para lograr un nivel deseable de los tipos de cambio. Los reajustes realizados eran perfectamente simétricos e incluían monedas débiles y fuertes en distintos momentos. La elección de paridades bilaterales se hacía en forma colectiva y en la práctica era consensual. El marco alemán se fue convirtiendo gradualmente en la moneda central o

ancla, pero esa situación no fue contemplada en el diseño del sistema de cooperación destinado a estabilizar los tipos de cambio y solo se consolidó de facto a fines de los años ochenta. En cambio, la defensa de las paridades acordadas suponía que, en caso necesario, se asumiera un compromiso firme de proteger las paridades establecidas mediante intervenciones ilimitadas de los dos países cuyos tipos de cambio bilateral se acercaran al margen de fluctuación fijado. Esta norma hacía innecesaria la acumulación explícita y conjunta de reservas.

El compromiso de mantener la estabilidad cambiaria implicaba que la movilidad del capital estaba absolutamente subordinada al logro de ese objetivo. Eso es lo que llevó a aplicar controles del capital durante décadas, y a restablecer dichos controles cuando fuese necesario. Por lo tanto, mientras la convertibilidad de la cuenta corriente se produjo en las primeras etapas (en 1958, junto con el inicio del Mercado Común), la liberalización de la cuenta de capital se produjo en una fase avanzada y como parte de un proceso gradual que solo en 1990 culminó en la eliminación colectiva de los controles de capitales. Poco después, en 1992, se produjo una grave crisis, debido a la cual quedó claro que para mantener la estabilidad cambiaria había que dar un enérgico impulso a la unión monetaria. A esto se sumó el Pacto de estabilidad y crecimiento, que incluía normas fiscales y criterios de convergencia explícitos. Aunque el principio según el cual la integración monetaria debe ir acompañada de disciplina fiscal es ampliamente reconocido, los criterios que llevaron a adoptar las normas específicas consagradas en el Tratado de Maastricht (cuyas metas se establecen en términos del déficit fiscal corriente en lugar de un déficit estructural o, mejor aun, la sostenibilidad de la deuda) y los mecanismos para velar por su cumplimiento (que suponen una ingerencia en la soberanía de los países y, por lo tanto, son débiles en la práctica) se han convertido en motivo de un intenso debate en los últimos años.

Wyplosz resume en términos claros y sencillos la secuencia de medidas que dio origen a la Unión Europea y lo que estas significan para procesos similares en el mundo en desarrollo: "...primero vinieron la integración comercial regional, la estabilidad cambiaria y la creación de instituciones; la movilidad de capitales y la unión monetaria llegaron después. Una interrogante clave es si este orden se puede modificar y si es posible acelerar el ritmo del proceso. La respuesta es que ambas cosas son bastante improbables". Evidentemente, la respuesta a esta interrogante es esencial y se relaciona tanto con los beneficios potenciales de la cooperación macroeconómica como con el actual debate sobre la liberalización de la cuenta de capital.

De hecho, en la justificación clásica de las áreas monetarias óptimas (Mundell, 1961; McKinnon, 1963) se supone que no solo hay una similitud entre los países participantes, sino también un alto grado de integración económica.¹⁴ Por consiguiente, uno de los mayores beneficios de una unión monetaria es que estimula el comercio intrarregional mediante la eliminación de unos de los “impuestos” sobre el comercio: las incertidumbres asociadas a la volatilidad de los tipos de cambio. A esto se suma el argumento según el cual una unión actúa como un agente externo que impone disciplina a los miembros y, en caso de que uno de ellos sea una economía dinámica, permite a otros “pedir prestada credibilidad”.

La liberalización de la cuenta de capital sigue siendo motivo de un acalorado debate. Su costo en términos de volatilidad macroeconómica es ampliamente reconocido (véase, por ejemplo, Prasad y otros, 2003), lo que ha llevado a muchos analistas a afirmar que no es conveniente para los países en desarrollo, y que la adopción de ciertas formas de control o regulación de la cuenta de capital debería ser la norma y no la excepción (véase, por ejemplo, Stiglitz y otros, 2006). En el contexto del debate sobre cooperación regional, esto significa que la liberalización de la cuenta de capital debería ser, en el mejor de los casos, la última y no la primera etapa del proceso de cooperación macroeconómica. De hecho, esto es lo que ocurrió con la Unión Europea, que transitó un largo camino, de más de tres décadas, hasta completar la transición. Esa es también la secuencia recomendada por McKinnon (1979) en relación con la liberalización del comercio y la cuenta de capital. Sin embargo, en vista del grado de desarrollo y penetración de los mercados globales de capital, las innovaciones financieras conexas y el hecho de que varios países ya han liberalizado la cuenta de capital, se plantean nuevas dudas sobre lo adecuado de aplicar los enfoques clásicos en materia de secuencia e incluso sobre la justificación de las uniones monetarias. En particular, y en la misma tónica de la defensa de los regímenes cambiarios extremos, se ha sostenido que un país en desarrollo que haya liberalizado plenamente la cuenta de capital y que no esté dispuesto a adoptar un régimen cambiario totalmente flexible puede considerar más adecuado “dolarizar” o “euroizar” la economía que integrar una unión cambiaria con otros países en desarrollo.

Los casos de uniones monetarias entre países en desarrollo son escasos y no han dado resultados satisfactorios, pero la integración

¹⁴ El criterio clásico propuesto por Mundell y McKinnon se basa, entre otras cosas, en la existencia de un intenso comercio intrarregional y ciclos comerciales sincronizados, que suponen un alto grado de integración económica. Asimismo, los autores sostienen que un área con una moneda común es más atractiva para los países pequeños y cuando los mercados de factores son más flexibles.

monetaria europea ha dado impulso a nuevos intentos de crear uniones monetarias entre ellos. En este campo, se destaca la propuesta de los países que integran el Consejo de Cooperación del Golfo (Fondo Monetario Internacional, 2003). Los miembros de la Comunidad del Caribe también se han comprometido formalmente a crear una unión monetaria, pero no han avanzado mucho en esa dirección. Como ocurre con otros países en desarrollo que conquistaron su independencia después de la segunda guerra mundial, el establecimiento de una unión monetaria entre estos países consistiría en cierto sentido en retornar al régimen monetario anterior, conforme al cual compartían la misma moneda (en el Caribe, hasta comienzos de los años sesenta), aunque ahora su manejo está en manos de los mismos países y posiblemente ya no tenga el carácter estricto de las juntas de convertibilidad¹⁵ del período colonial.

Más que fomentar las uniones monetarias, el ejemplo europeo ha estimulado la adopción de formas más flexibles de diálogo macroeconómico y consultas más detalladas en los países en desarrollo, incluida la adopción de criterios similares a los de Maastricht en el contexto de varios procesos de integración.¹⁶ Sin embargo, a menos que la adopción de estos criterios conduzca a una revisión sistemática y a consultas encaminadas a internalizar los efectos de las políticas macroeconómicas de un país sobre los socios regionales, es posible que su credibilidad y su justificación se esfumen por completo. En los países en desarrollo también se debe establecer un equilibrio entre las metas y un cierto grado de flexibilidad de las políticas, lo que es esencial para economías sujetas a fuertes perturbaciones, aunque se reconoce que no es fácil lograr un equilibrio adecuado.

Como se ha comentado antes, la crisis de 1997 también condujo en Asia oriental a adoptar la iniciativa de Chiang Mai, destinada a construir un fuerte pilar de apoyo regional a la balanza de pagos como mecanismo para evitar futuras crisis. Anteriormente se habían creado dos instituciones similares: el Fondo Latinoamericano de Reservas y el sistema de crédito recíproco de la ASEAN.

Estas iniciativas pueden interpretarse como formas de dividir la cooperación macroeconómica en sus componentes básicos: i) diálogo sobre políticas macroeconómicas y posibles consultas y supervisión de estas políticas; ii) apoyo a la liquidez en episodios de crisis, y iii) coordinación de las políticas cambiarias. Además, dada la frecuencia de las crisis que afectan

¹⁵ En este capítulo utilizaremos esta traducción del concepto de “currency board” a la alternativa de “junta monetaria”, que tiene un sentido diferente en algunos países de habla hispana.

¹⁶ Véanse, entre otros, CEPA (2004, capítulo 6) en relación con el África al sur del Sahara y CEPAL (2002, capítulo V) en relación con América Latina y el Caribe.

a los países en desarrollo, estos suelen eliminar, o por lo menos postergar por un buen tiempo, el tercer componente que, como ya hemos visto, fue el principal objetivo de la cooperación macroeconómica europea. A esto habría que agregar las cámaras de compensación del comercio intrarregional, que son una forma débil de cooperación macroeconómica, estrechamente vinculada a la integración comercial. También pueden aportar grandes beneficios en épocas de crisis, mediante la reducción de la necesidad de divisas para transacciones intrarregionales, lo que también les permite mitigar las repercusiones de las crisis para el comercio intrarregional y los efectos multiplicadores de la reducción de dicho comercio sobre la actividad macroeconómica. En los países en desarrollo se ha recurrido a mecanismos de este tipo en varias oportunidades y algunos han funcionado durante varias décadas, en tanto que otros se han visto afectados por la acumulación de atrasos en las compensaciones realizadas por algunos de sus miembros durante períodos de crisis de la balanza de pagos, pero estos son temas que escapan al objetivo de este estudio.¹⁷

La historia de las uniones monetarias en el África al sur del Sahara demuestra lo difícil que puede ser la adopción de regímenes de este tipo en el mundo en desarrollo, aun cuando tienen un sólido respaldo de un país industrializado (véase la contribución de Culpeper a este volumen, al igual que Aryeetey, 2006, y Honohan y Lane, 2000). Las estructuras monetarias de las antiguas colonias británicas se desintegraron poco después de la independencia, mientras que en África occidental sigue existiendo una zona cuya unidad monetaria es el franco CFA, con amplio apoyo de Francia y dividida en dos uniones monetarias: la Unión Económica y Monetaria del África Occidental y la Unión Monetaria del África Central.¹⁸ La Comunidad Económica de los Estados de África Occidental, más extensa que las anteriores e integrada por el primer grupo de países y otros,¹⁹ adoptó un nuevo programa de cooperación monetaria orientado a la adopción de una moneda única, pero se ha limitado hasta ahora a facilitar los pagos intrarregionales. En 2000, cinco de sus miembros acordaron crear la Zona

¹⁷ En el caso de Centroamérica, por ejemplo, los atrasos de Nicaragua se tradujeron a comienzos de los años ochenta en una acumulación de cuantiosas deudas con otros países de la subregión y la suspensión de los créditos del Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria del Banco Centroamericano de Integración Económica.

¹⁸ La primera está integrada por Benin, Burkina Faso, Costa de Marfil, Gabón, Guinea-Bissau, Malí, Níger, Togo y Senegal. La segunda está compuesta por Camerún, Chad, Guinea Ecuatorial, la República Centroafricana y la República del Congo. Guinea abandonó la zona del franco al independizarse y Malí se retiró provisionalmente. Guinea-Bissau y Guinea Ecuatorial son nuevos miembros de esta zona, que ingresaron a ella en 1997 y 1985, respectivamente.

¹⁹ Los demás miembros son Cabo Verde, Gambia, Ghana, Guinea, Liberia, Mauritania, Níger, Nigeria y Sierra Leona.

Monetaria de África Occidental²⁰ y fusionarla con la Unión Económica y Monetaria del África Occidental. El proceso de convergencia ha sido lento y la fusión de esta zona con la unión monetaria preexistente, fijada para diciembre de 2005, se postergó hasta diciembre de 2009. Las propuestas formuladas en las últimas décadas en África oriental y meridional se han centrado en la integración comercial y no han incursionado en el terreno de la cooperación macroeconómica. A las zonas consideradas habría que agregar el área monetaria del rand, que se remonta a 1910 y fue establecida formalmente en 1974 y como área monetaria común en 1986.^{21 22}

La antigua zona del franco (actualmente del euro) consiguió que sus Estados miembros gozaran de algunos de los beneficios clásicos de una unión monetaria. De hecho, sus integrantes han tenido una mayor estabilidad de precios que los vecinos de la región, pero la unión monetaria ha actuado como un débil mecanismo de control macroeconómico. Aunque por ley se liberó a los bancos centrales de las presiones fiscales, estos se vieron obligados a dar apoyo a los bancos comerciales que les habían otorgado préstamos a las autoridades fiscales. Este factor, unido a otros factores internos y externos, desencadenó una crisis bancaria en los años ochenta. Muchas de las instituciones involucradas eran bancos de propiedad mixta creadas entre un gobierno de la región y grandes bancos franceses. A la larga, la recapitalización de esos bancos provocó el derrumbe del sistema, hecho que fue reconocido formalmente con la devaluación de un 50% del franco CFA en enero de 1994. La devaluación se complementó con otras reformas destinadas a reforzar la unión monetaria y profundizar la cooperación financiera. Aunque la devaluación facilitó la recuperación del crecimiento económico en los años posteriores, la crisis política del mayor integrante de la Unión Económica y Monetaria del África Occidental, Costa de Marfil, provocó nuevos problemas macroeconómicos en los primeros años del presente siglo, lo que se vio agravado por el incumplimiento, por parte de varios de los miembros, de las metas fiscales acordadas en los acuerdos de la unión monetaria (Boogaerde y Tsangarides, 2005).

Como sostienen Honohan y Lane (2000), esto demuestra tanto los límites de las uniones monetarias, como mecanismos de control macroeconómico, como los supuestos beneficios de las reglas explícitas de política macroeconómica. Asimismo, como señala Culpeper en su

²⁰ Se trata de Gambia, Ghana, Guinea, Nigeria y Sierra Leona.

²¹ El área abarca Sudáfrica, Lesotho y Swazilandia. Botswana se retiró en 1974, antes de que se estableciera el área monetaria.

²² También existe un proyecto muy ambicioso, pero probablemente poco realista, de establecer una sola área monetaria continental en 2025, proyecto consagrado en el programa de cooperación monetaria en África.

contribución a este volumen, la paridad fija entre el franco CFA y el franco francés, y actualmente el euro, reduce la capacidad de la zona para responder a las perturbaciones externas y externaliza la función de financiamiento a corto plazo a la oficina del tesoro de Francia. Las fluctuaciones cambiarias primero del franco francés y, en los últimos años, del euro, se han transmitido a los países de la zona y, de hecho, la solidez del franco francés fue uno de los factores que condujeron a la devaluación de 1994.

En vista de lo ocurrido y otros problemas que afectaron al África al sur del Sahara, Aryeetey (2006) y Honohan y Lane (2000) sostienen que la cooperación entre estos países quizás debería quizás desplazarse hacia el desarrollo de los mercados financieros, con el fin de superar la falta de profundidad y de liquidez de los mercados de capitales, lo que podría incluir la regionalización de la banca y de los mercados de capitales. Otras disposiciones, como las relativas al financiamiento con fines de liquidez para evitar fenómenos de contagio regional, parecen menos importantes para esta región, dado que en las crisis más recientes no se han producido contagios, aunque podrían tornarse más importantes en el futuro.

En América Latina y el Caribe, la Unión Monetaria del Caribe Oriental podría considerarse como uno de los pocos casos exitosos de este tipo de asociaciones en el mundo en desarrollo.²³ La unión está integrada por varias economías muy pequeñas con sistemas bancarios bien desarrollados y un importante sector financiero extraterritorial. Su historia se remonta a la Junta de Convertibilidad de las Antillas Británicas y actúa como una cuasi junta de convertibilidad con una amplia cobertura de reserva efectiva. En 1975 dejó de estar vinculada a la libra esterlina y pasó a estar vinculada con el dólar de Estados Unidos. En los últimos años, ha debido enfrentar problemas derivados del acelerado aumento de las deudas del sector público como resultado de la contracción económica de comienzos del 2000, el escaso cumplimiento de las normas fiscales acordadas y cierta debilidad del marco de regulación y supervisión prudencial del sistema bancario (Fondo Monetario Internacional, 2004).

Como ya se ha dicho, en 1990 los miembros de la Comunidad del Caribe se comprometieron a crear una unión monetaria, como parte del desarrollo de una economía y un mercado únicos, pero no han tomado medidas concretas con tal propósito (y cabe señalar que el compromiso de desarrollar una economía y un mercado únicos también se han postergado

²³ La unión monetaria está integrada por Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, y dos territorios independientes del Reino Unido (Anguilla y Montserrat).

en varias oportunidades).²⁴ De hecho, esta región sigue caracterizándose por divergencias entre los regímenes cambiarios y desviaciones de los criterios de convergencia acordados.

En América Latina no se han intentado procesos similares, pero en los años noventa se adoptaron mecanismos de diálogo sobre políticas macroeconómicas en el contexto de los tres principales acuerdos de integración: el Mercosur, la Comunidad Andina y el Mercado Común Centroamericano (CEPAL, 2002, capítulo V). Para estos procesos se han adoptado criterios de convergencia económica similares a los de Maastricht. En su contribución a este volumen, Machinea y Rozenwurcel analizan las justificaciones de esos esfuerzos. Aunque el comercio intrarregional sigue siendo limitado y la integración de los mercados financieros es prácticamente nula, en el último cuarto de siglo han surgido muchos vínculos macroeconómicos derivados de las perturbaciones financieras globales, reflejados en ajustes macroeconómicos que han tenido variados efectos secundarios en los países vecinos, ya sea debido a los efectos recesivos de las políticas de ajuste o a las variaciones cambiarias. Esto permite justificar el diálogo sobre políticas y la posible coordinación futura de políticas macroeconómicas. Estos procesos carecen, sin embargo, de uno de los principales incentivos de esa coordinación, es decir la capacidad de “pedir prestada credibilidad” a los vecinos. Por el contrario, los países han hecho esfuerzos explícitos de distinguirse de los vecinos afectados por una crisis, como ocurrió en el área del Mercosur a fines de los años noventa y comienzos del presente siglo, lo que contribuyó a una pérdida aun mayor de credibilidad en las autoridades.

A partir de lo ocurrido en Europa y América Latina, Machinea y Rozenwurcel sostienen que el intercambio de información y la realización de reuniones técnicas periódicas entre las autoridades macroeconómicas contribuyen a la difusión de conocimientos y a reforzar la confianza mutua (véase también Ghymers, 2005). Sin embargo, la transición a mecanismos más explícitos de coordinación de políticas, que ayudan a internalizar los efectos de las políticas macroeconómicas para los países vecinos, es una tarea difícil en América Latina. Los autores también opinan que, en el caso de los países en desarrollo, los criterios de convergencia macroeconómica que se adopten de común acuerdo deberían incluir, además de objetivos

²⁴ Se podría decir que, en vista de las muy variadas conmociones que pueden sufrir estos países en relación con los productos básicos, la Comunidad del Caribe (CARICOM) podría no ser una zona monetaria óptima. Worrel (2003) se muestra partidario de una unión monetaria, pero basado en los argumentos que justifican la fijación de tipos de cambio fijos, no los que abogan por una moneda única.

fiscales (coeficiente de endeudamiento del sector público y déficit fiscal, de preferencia establecido como una meta estructural), metas relativas al sector externo, especialmente sobre el déficit de la cuenta corriente y la deuda externa a corto plazo. No obstante, lograr un equilibrio entre el cumplimiento de las metas explícitas y el grado de flexibilidad de las políticas necesaria en economías sujetas a grandes perturbaciones macroeconómicas es un gran desafío. Sería también deseable un cierto grado de estabilización cambiaria, que permita al menos mitigar las fluctuaciones a corto plazo, para lo cual puede ser necesario recurrir activamente a la regulación de la cuenta de capital, especialmente en lo relativo a las corrientes de corto plazo. Según estos autores, en esta área habría que establecer por lo menos otros dos objetivos: armonización de los regímenes cambiarios y adopción del principio conforme al cual los países deben consultarse sobre los posibles cursos de acción en casos de crisis.

La existencia de fondos regionales de reserva puede ser un importante incentivo para la coordinación macroeconómica. En este sentido, la historia del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), analizada por Daniel Titelman en su contribución a este volumen, ilustra las posibilidades que ofrecen los mecanismos de este tipo, a los que se ha recurrido muy poco en el mundo en desarrollo. Asimismo, demuestra que incluso un pequeño fondo puede hacer una contribución fundamental al financiamiento de la balanza de pagos en los países en desarrollo. A partir de 1978, el Fondo ha proporcionando financiamiento de esta índole a algunos de sus Estados miembros, especialmente a los más pequeños, Bolivia y Ecuador; el financiamiento en cuestión ha representado el equivalente al 60% del crédito del Fondo Monetario Internacional a los países andinos. Los recursos han cumplido un papel claramente anticíclico y la condición de acreedor privilegiado del FLAR se ha reflejado en la solidez que ha mostrado su cartera, incluso ante las dos grandes crisis que han afectado a la región, en las que la deuda del sector público de algunos países acumuló cuantiosos retrasos. El financiamiento de este Fondo también demuestra que el temor a que la condicionalidad “blanda” podría provocar grandes pérdidas a una institución que proporcionara financiamiento de emergencia con fines de liquidez es exagerado. Este tipo de fondos podrían facilitar el manejo de las variaciones en los términos de intercambio e incluso, en una medida limitada, los abruptos cambios de dirección de las corrientes de capital. De hecho, Agosin (2001) estima que en las últimas décadas incluso un fondo relativamente pequeño, equivalente al 15% de las reservas internacionales de América Latina, podría haber proporcionado el financiamiento necesario para hacer frente a salidas de capital equivalentes a la deuda a corto plazo de todos los países, con excepción de México.

El proyecto más ambicioso de esta índole es la iniciativa de Chiang Mai, adoptada en el 2000 por los países de la ASEAN, China, Japón y la

República de Corea. El mecanismo consiste en negociaciones de créditos recíprocos bilaterales entre los bancos centrales de los países miembros y tiene como base el modesto acuerdo de crédito recíproco de la ASEAN establecido en 1977. Además del financiamiento con fines de liquidez, el mecanismo ha proporcionado un instrumento para el diálogo sobre políticas macroeconómicas y actualmente se está desarrollando un adecuado mecanismo de supervisión de dichas políticas. Los contribuyentes netos al mecanismo de financiamiento con fines de liquidez consideran esencial que se cree un buen mecanismo regional de monitoreo y supervisión macroeconómica para garantizar la protección de sus préstamos; Japón es uno de los más fervientes partidarios de ello.

Como señala Park en su contribución a este volumen, este mecanismo se basa en dos lecciones esenciales que dejó la crisis asiática: que en casos de crisis de la cuenta de capital, la coordinación de políticas, o por lo menos el diálogo regional, son esenciales para evitar el contagio. Asimismo, los países necesitan tener amplio acceso a activos líquidos para impedir los ataques especulativos que caracterizan a las crisis contemporáneas de esa índole. La capacidad de los socios regionales de proporcionar este financiamiento se refleja en el hecho de que los fondos aportados por el Fondo Monetario a Indonesia, la República de Corea y Tailandia durante la crisis, que ascendieron a 111.700 millones de dólares, son solo una fracción de las reservas internacionales que tenían los propulsores de la iniciativa de Chiang Mai en esa época (700.000 millones de dólares) y una pequeña fracción de las reservas acumuladas por esos países desde la crisis asiática (2,5 billones a fines de 2005). Como se dijo anteriormente, la iniciativa también es un reflejo de la frustración de los países del Asia oriental ante la lentitud de la reforma del sistema financiero internacional.

El mecanismo da derecho a los países a un desembolso automático de hasta un 20% del máximo de las líneas de créditos recíprocos bilaterales (que tienen la forma de intercambios de monedas o swaps). El límite se acordó en mayo del 2005, fecha en que se incrementó a partir del 10% establecido originalmente. Cuando un país alcance ese límite, se deberá incorporar a un programa del Fondo Monetario, lo que significa que el financiamiento regional con fines de liquidez complementa el del FMI en términos más explícitos que los del Fondo Latinoamericano de Reservas. Estas líneas de crédito bilaterales, que sumaban 71.500 millones de dólares en febrero del 2006, podrían convertirse a la larga en un mecanismo multilateral. De hecho, en mayo del 2005 se avanzó en esa dirección, cuando se acordó que la activación de dichas líneas se haría sobre la base de un proceso colectivo de toma de decisiones, cuyos detalles deberían ser adoptados de común acuerdo. Este mecanismo aún no ha sido utilizado y, de hecho, la próspera situación de los países miembros en los últimos años, que entre otras cosas se ha traducido en la acumulación de niveles sin precedentes

de reservas internacionales como medida de “autodefensa” frente a una posible crisis, podría haber tornado más lento el proceso de negociación de los distintos aspectos de la iniciativa. Según Park, los principales obstáculos que la dificultan son la débil estructura institucional existente y la ausencia de definición del liderazgo entre las dos mayores potencias económicas de la región.

La reciente decisión de dar un carácter multilateral a las líneas de crédito recíproco podría conducir a una acumulación colectiva de reservas, que podrían destinarse, a su vez, a respaldar a una moneda común de reserva. En caso de que se establezca un sólido mecanismo de supervisión de las políticas macroeconómicas, como contrapartida a este mecanismo de provisión de liquidez, el financiamiento podría desvincularse de los programas del Fondo Monetario Internacional. Asimismo, el diálogo sobre políticas podría convertirse en un sistema más formal de coordinación de políticas macroeconómicas, entre otras cosas mediante la creación de mecanismos de estabilización de los tipos de cambio bilaterales de los países miembros. No obstante, los propulsores de la iniciativa aun no han expresado su voluntad de hacerlo. Si se toman las medidas necesarias, y se incorporan nuevos países que han solicitado sumarse a la iniciativa (incluida la India), el sistema podría transformarse en un sistema monetario que abarque a toda el Asia (Rana, 2005). A eso habría que añadir que, en caso de no solucionarse adecuadamente el conflicto sobre voz y participación de los países asiáticos en el Fondo Monetario, la posibilidad de que esta alternativa se concrete sería mayor.

Como queda en evidencia en el análisis anterior, la concepción de un proceso adecuado de monitoreo y supervisión es un elemento esencial de todo esfuerzo ambicioso de cooperación macroeconómica. Desde el estallido de la crisis asiática en 1997 se han adoptado cuatro mecanismos de este tipo en la región. Uno de ellos fue abandonado (el Grupo de Manila, creado en el contexto de la APEC), mientras otro está todavía en sus etapas iniciales (el proceso del Asia meridional). El proceso de supervisión de las políticas macroeconómicas de la ASEAN, adoptado en 1998 y que es el más avanzado de todos, dio origen a un mecanismo de revisión de pares de las políticas nacionales, basado en un informe preparado por la Secretaría de la ASEAN y en el ASEAN Economic Outlook, publicado por el Banco Asiático de Desarrollo. Pero ninguno de estos mecanismos, como tampoco el examen económico y diálogo sobre políticas macroeconómicas de ASEAN+3, que es menos estructurado y ha pasado a formar parte de la iniciativa de Chiang Mai, podrían definirse como verdaderos procesos de supervisión. Esto se ha atribuido a la importancia excesiva otorgada al consenso y a la no interferencia en la revisión de pares, que ha relegado a un segundo plano a las discusiones francas y abiertas sobre políticas. Por lo tanto, aunque el número de foros existentes ya haría posible el

diálogo sobre políticas (los ya mencionados más los diálogos entre bancos centrales), aun no se ha establecido un proceso plenamente desarrollado de monitoreo y supervisión de las políticas macroeconómicas (véase, entre otros, Kuroda y Kawai, 2004).

5. Conclusiones

En el presente capítulo se sostiene que la arquitectura financiera internacional se vería fortalecida si, en lugar de consistir en unas pocas organizaciones especializadas de alcance mundial, se basara en una red de instituciones, tanto de alcance mundial como regional, que presten los servicios esperados de una estructura de ese tipo (financiamiento con fines de liquidez y de desarrollo, consultas sobre políticas macroeconómicas y supervisión de éstas, así como revisión de pares de la regulación prudencial). Un marco institucional con esas características tendría dos aspectos positivos. En primer lugar, podría contribuir a dar más estabilidad a la economía mundial, mediante la provisión de servicios esenciales que difícilmente podrían prestar un número limitado de instituciones mundiales, sobre todo en el contexto del dinámico proceso de regionalismo abierto. En segundo término, desde el punto de vista de las relaciones mundiales, sería más equilibrado que un sistema basado en unas pocas organizaciones de carácter mundial.

El capítulo propone cuatro argumentos a favor de una cooperación regional y subregional fuerte en el marco del sistema financiero internacional: los crecientes vínculos creados por el regionalismo abierto que caracteriza el actual proceso de globalización; las funciones complementarias que desempeñan las instituciones mundiales y regionales en una comunidad internacional heterogénea y en un mundo que aun no dispone de una arquitectura financiera internacional plenamente desarrollada; la competencia en la provisión de servicios a países pequeños y medianos, y el fuerte sentido de pertenencia que despiertan las instituciones regionales, así como su capacidad para actuar como canales que permiten articular mejor la posición de los primeros. Asimismo, se afirma que estos regímenes deben hacer frente a tres grandes desafíos: hacer concordar la demanda de apoyo financiero con la capacidad de provisión de fondos, lo que posiblemente limita la capacidad de los países en desarrollo más pobres para crear instituciones financieras regionales viables; asumir un firme compromiso a largo plazo con el desarrollo institucional, una lección básica de la historia de la integración europea; y adoptar medidas destinadas a garantizar la distribución equitativa de los beneficios de la integración. Estos factores están interrelacionados, dado que la capacidad de oferta de financiamiento y la integración equitativa no son elementos externos, sino derivados en gran medida de un proceso gradual de desarrollo institucional.

Las modalidades que ha adoptado la cooperación financiera regional se agrupan en dos categorías: i) financiamiento del desarrollo, y ii) mecanismos de cooperación macroeconómica y mecanismos financieros conexos (financiamiento con fines de liquidez en períodos de crisis de la balanza de pagos).

La forma más desarrollada de cooperación es la de los bancos multilaterales de desarrollo. La red de instituciones regionales y subregionales de este tipo ha demostrado las ventajas de la diversidad, sobre todo en lo que respecta a su capacidad de adaptación a las demandas de ciertas regiones. Fuera de Europa se han observado, sin embargo, escasos avances en lo que se refiere a la provisión de “bienes públicos regionales”. Mientras la red más desarrollada es la integrada por bancos regionales de desarrollo, la red más compleja de instituciones financieras “de propiedad de países en desarrollo” se encuentra en los países árabes e islámicos, seguida por la de bancos subregionales de desarrollo de América Latina y el Caribe. Hay por lo menos una organización, la Corporación Andina de Fomento, que demuestra la viabilidad de que varios países en desarrollo que no han sido calificados con “grado de inversión” creen una institución que sí tenga dicha calificación. La mayoría de las instituciones de este tipo tienen una muy sólida estructura financiera, lo que obedece al menos en parte a su carácter de acreedor privilegiado, y muy pocas han tenido problemas a lo largo de su historia (el Banco Africano de Desarrollo y el Banco Centroamericano de Integración Económica, en particular). Sin embargo, la historia del Banco Africano de Desarrollo demuestra lo difícil que es para los países más pobres crear instituciones dinámicas de financiamiento del desarrollo sin el respaldo de países industrializados; asimismo, ilustra los problemas a los que, incluso con ese respaldo, se enfrentan estas instituciones en sus intentos por crear sólidas carteras de préstamos en un contexto de escaso desarrollo institucional. Los organismos financieros árabes se enfrentan a un problema de otra naturaleza: la excesiva dependencia de la oferta de financiamiento de los precios del petróleo, que limita su capacidad de actuar como un mecanismo anticíclico.

En unos pocos procesos regionales han surgido otros dos mecanismos de financiamiento del desarrollo. Las transferencias financieras a los miembros más pobres de un grupo regional han sido utilizadas exclusivamente por la Unión Europea y en un solo proceso de integración en los países en desarrollo, pero en este último caso sin éxito. En los últimos años, los países de Asia oriental comenzaron a aplicar un tercer modelo de cooperación en el área del financiamiento del desarrollo, modelo que se centra en los mercados de bonos. El objetivo de esta novedosa forma de cooperación es profundizar el desarrollo financiero local y regional, mediante la adopción de medidas conjuntas orientadas a diseñar una infraestructura

financiera adecuada, y la emisión de fondos de bonos que se convierten en vehículos de inversión para los bancos centrales de la región.

Mientras en el ámbito del financiamiento del desarrollo se ha acumulado una gran experiencia, en el mundo en desarrollo hay muy pocos casos de cooperación macroeconómica, aunque en los últimos años se han formulado varias iniciativas de este tipo, en muchos casos reproduciendo los modelos desarrollados en Europa. Los vínculos entre comercio y cooperación macroeconómica están, sin duda, en el centro de la formación de la Unión Europea. Por el contrario, los vínculos comerciales regionales son más débiles en el mundo en desarrollo, aunque en algunas regiones, sobre todo en Asia oriental, se están multiplicando aceleradamente. En todo caso, la cooperación macroeconómica entre países en desarrollo se justifica por otros dos motivos que se suman a los anteriores: la construcción de muros de defensa más fuertes contra las perturbaciones financieras globales y prevenir distorsiones en la competencia entre economías orientadas a la exportación. Además de la función que desempeñan los vínculos entre el comercio intrarregional y la cooperación macroeconómica, la integración europea deja otras dos lecciones al mundo en desarrollo: la primordial importancia de crear instituciones sólidas en forma gradual y pragmática, y la necesaria subordinación de la movilidad del capital a otros objetivos macroeconómicos de la cooperación regional.

Por lo general, los países en desarrollo han fragmentado la cooperación en sus tres componentes principales: diálogo, monitoreo y supervisión de las políticas macroeconómicas, respaldo de liquidez en épocas de crisis, y coordinación cambiaria. El tercer objetivo, que naturalmente ha sido fundamental en el caso de la cooperación europea, generalmente se ignora, con la excepción de unas pocas uniones monetarias que en la mayoría de los casos no han dado resultados satisfactorios. La mayor parte de los intentos más recientes han consistido en consultas y diálogos macroeconómicos, por lo general basados en los criterios de convergencia desarrollados en el tratado de Maastricht, e incluso el mejor ejemplo de procesos de este tipo, el de la ASEAN, no se ha convertido en un auténtico proceso de supervisión de las políticas macroeconómicas. En este capítulo postulamos que, a menos que la adopción de criterios de convergencia y el diálogo entre autoridades evolucionen hasta convertirse en consultas periódicas y, a la larga, en verdaderos procesos de coordinación de las políticas macroeconómicas, su credibilidad y justificación terminarán por desvanecerse. Además, en los países en desarrollo es difícil lograr un equilibrio entre las metas establecidas y el grado de flexibilidad política necesaria en economías expuestas a perturbaciones periódicas.

En lo que respecta al financiamiento con fines de liquidez, el Fondo Latinoamericano de Reservas ilustra la posibilidad de emplear mecanismos

de ese tipo, que en general han sido subutilizados en los países en desarrollo. Asimismo, demuestra que incluso un fondo limitado puede hacer importantes contribuciones al financiamiento de la balanza de pagos de esos países. Por otra parte, la crisis de 1997 condujo a los países del este de Asia a impulsar la iniciativa Chiang Mai, cuyo propósito es crear un fuerte pilar de apoyo regional a la balanza de pagos como forma de prevención de crisis. La reciente multilateralización de los acuerdos bilaterales de crédito recíproco podría traducirse en el futuro en una modalidad de acumulación colectiva de reservas. La mayor deficiencia de la iniciativa de Chiang Mai ha sido la lentitud de su desarrollo institucional.

En síntesis, los ejemplos mencionados indican que la cooperación regional puede ser muy útil para atenuar la inadecuada oferta de servicios financieros que caracteriza a la actual arquitectura financiera internacional. Sin embargo, las instituciones siguen teniendo un alcance limitado y no se consideran elementos fundamentales de dicha arquitectura. Al respecto, sostenemos que, en lugar de ser una institución centralizada como la actual, el Fondo Monetario Internacional del futuro debería ser el ápice de una red de fondos de reservas y acuerdos de crédito recíproco, tanto regionales como subregionales, lo que significa que debería tener una estructura similar a la del Banco Central Europeo y el sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos. La competencia entre instituciones globales, regionales y subregionales probablemente sea la mejor alternativa en el ámbito del financiamiento del desarrollo. Y, ante todo, en una época en que los países en desarrollo han hecho un llamado a fortalecer la cooperación Sur-Sur, la cooperación financiera regional debería ocupar uno de los primeros lugares de la agenda.

Bibliografía

- Agosin, M. (2001), “Fortalecimiento de la cooperación financiera regional”, *Revista de la CEPAL* 73, Santiago de Chile, abril.
- Aryeetey, E. (2006), “An analysis of the experiences of financial and monetary cooperation in Africa”, en J.A. Ocampo (ed.), *Regional Financial Cooperation*, Washington, D.C., The Brookings Institution Press y CEPAL.
- Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional (FMI) (2005), *Global Monitoring Report*, Washington, D.C.
- Bezanson, K. y F. Sagasti (2000), *A Foresight and Policy Study of Multilateral Development Banks*, Instituto de Estudios para el Desarrollo (IDS), Brighton, Universidad de Sussex/Ministerio de Asuntos Exteriores de Suecia, Estocolmo.
- Birdsall, N. (2006), “Overcoming coordination and attribution problems: meeting the challenge of underfunded regionalism”, en I. Kaul y P. Conceição (eds.), *The New Public Finance*, Nueva York, Oxford University Press.
- Birdsall, N. y L. Rojas-Suarez, eds. (2004), *Financing Development: The Power of Regionalism*, Washington, D.C., Centro para el Desarrollo Global.
- Boogaerde, P. van den y C. Tsangarides (2005), “Ten years after the CFA franc devaluation: toward regional integration in the WAEMU”, *IMF Working Paper* N°. 05/145, julio.
- CEPA (Comisión Económica para Africa de las Naciones Unidas) (2004), *Assessing Regional Integration in Africa*, Addis-Abeba, Etiopía.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2002), *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe 2000-2001*, Santiago de Chile, marzo.
- (2001), *Crecer con estabilidad: el financiamiento del desarrollo en el nuevo contexto internacional*, J.A. Ocampo (coord.), Santafé de Bogotá, CEPAL/Alfaomega.
- CESPAP (Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico de las Naciones Unidas) (2005), *Implementing the Monterrey Consensus in the Asian and Pacific Region: Achieving Coherence and Consistency*, Nueva York, Naciones Unidas.
- (2004), *Meeting the Challenges in an Era of Globalization by Strengthening Regional Development Cooperation*, Nueva York, Naciones Unidas.
- Consejo de Relaciones Exteriores (1999), *Safeguarding Prosperity in a Global Financial System: The Future International Financial Architecture*, Task Force Report, C.A. Hills y P.G. Peterson (Presidentes), M. Goldstein (Director del Proyecto). Washington, D. C., Instituto de Economía Internacional (IIE).
- Corm, G. (2006), “The Arab experience”, en J.A. Ocampo (ed.), *Regional Financial Cooperation*, Washington, D.C., The Brookings Institution Press y CEPAL.
- Culpeper, R. (1997), *The Multilateral Development Banks: Titans or Behemoths?*, Boulder, Colorado, Lynne Rienner y The North-South Institute.
- Eichengreen, B. (1999), *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asian Agenda*, Washington, D.C., Instituto de Economía Internacional (IIE).
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (2004), “Eastern Caribbean currency union: financial system stability assessment”, *IMF Country Report* N°. 04/293, septiembre.
- (2003), “Monetary union among member countries of the Gulf Cooperation Council”, realizado por un grupo de funcionarios dirigidos por Ugo Fasano, Washington, D.C., *Occasional Papers* N° 223.

- Fundación Ford (2001), *Reconstruyendo la arquitectura financiera internacional*, Informe del Grupo de Personas Eminentes de Mercados Emergentes, Seúl, noviembre.
- Ghymsers, C. (2005), “Fomentar la coordinación de las políticas económicas en América Latina: el método REDIMA para salir del dilema del prisionero”, *Libros de la CEPAL* N° 82, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Comisión Europea, septiembre.
- Griffith-Jones, S., A. Steinherr y A.T. Fuzzo de Lima (2006), “European financial institutions: a useful inspiration for developing countries”, en J.A. Ocampo (ed.), *Regional Financial Cooperation*, Washington, D.C., The Brookings Institution Press y CEPAL.
- Griffith-Jones, S. y J.A. Ocampo con J. Cailloux (1999), *The Poorest Countries and the Emerging International Financial Architecture*, Expert Group on Development Issues (EGDI), Estocolmo.
- Gurría, J.A. y P. Volker (2001), *The Role of the Multilateral Development Banks in Emerging Market Economies*, Washington, D.C., Carnegie Endowment for International Peace, EMP Financial Advisors LLC, y The Inter-American Dialogue.
- Honohan, P. y P.R. Lane (2000), “Will the euro trigger more monetary union in Africa?”, *Policy Research Working Paper* 2393, Banco Mundial, julio.
- Kenen, P.B. (2001), *The International Financial Architecture: What's New? What's Missing?*, Instituto de Economía Internacional (IIE), Washington, D.C., noviembre.
- Kuroda, H. y M. Kawai (2004), “Strengthening regional financial cooperation in East Asia”, en G. de Brouwer y J. Wang (eds.), *Financial Governance in East Asia: Policy Dialogues, Surveillance and Cooperation*, Routledge, Reino Unido.
- McKinnon, R.I. (1963), “Optimum currency areas”, *American Economic Review*, vol. 53.
- (1979) *Money in International Exchange, The Convertible Currency System*, Nueva York, Oxford University Press.
- Meltzer, A.H. y otros (2000), *Informe de la Comisión Asesora del Congreso de los Estados Unidos para las instituciones financieras internacionales*, Washington, D.C., marzo.
- Mistry, P.S. (1999), “Coping with financial crises: are regional arrangements the missing link?”, en *International Monetary and Financial Issues for the 1990s*, vol. 10, Ginebra, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).
- (1996), *Regional Integration Arrangements in Economic Development*, La Haya, Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD).
- Mundell, R.A. (1961), “A theory of optimum currency areas”, *American Economic Review*, vol. 51.
- Naciones Unidas (2005), *World Economic and Social Survey: Financing for Development*, Nueva York.
- (2002), *El Consenso de Monterrey*, Conferencia Internacional sobre el Financiamiento para el Desarrollo, Monterrey, México, marzo. www.un.org.
- Grupo de Trabajo del Comité Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales (1999), *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional. Informe del Grupo de Trabajo del Comité Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), marzo.

- Ocampo, J.A. (2003), "International asymmetries and the design of the international financial system", en A. Berry y G. Indart (eds.), *Critical Issues in International Financial Reform: A View from the South*, New Brunswick, N.J., Transaction Publishers.
- (2002), "Recasting the international financial agenda", en J. Eatwell y L. Taylor (eds.), *International Capital Markets: Systems in Transition*, Nueva York, Oxford University Press.
- (1999), *La reforma financiera internacional: un debate en marcha*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Fondo de Cultura Económica.
- Park Chul, Y., y Y. Wang (2000), "Reforming the international financial system and prospects for regional financial cooperation in East Asia", en J. J. Teunissen (ed.), *Reforming the International Financial System*, La Haya, Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD).
- Park Chul, Y., J. Ha Park, J. Leung y K. Sangsubhan (2006), "Asian bond market development: rationale and strategy", en J.A. Ocampo (ed.), *Regional Financial Cooperation*, Washington, D.C., The Brookings Institution Press y CEPAL.
- Prasad, E.S., K. Rogoff, S.-J. Wei, y M.A. Kose (2003), "Effects of financial globalization on developing countries: some empirical evidence", *IMF Occasional Paper* 220, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional.
- Rana, P.B. (2005), "Economic integration in East Asia: trends, prospects, and a possible roadmap", documento presentado en Third High-Level Conference on Building a New Asia: Towards an Asian Economic Community, Taiyuan, China, 15 y 16 de septiembre, 2005.
- Sagasti, F., K. Bezanson y F. Prada (2005), *The Future of Development Financing: Challenges, Scenarios and Strategic Choices*, Hampshire, Reino Unido, Palgrave/Macmillan.
- Sakakibara, E. (2003), "Asian cooperation and the end of Pax Americana", en J.J. Teunissen y M. Teunissen (eds.), *Financial Stability and Growth in Emerging Economies*, La Haya, Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD).
- Stiglitz, J.E., J.A. Ocampo, S. Spiegel, R. Ffrench-Davis y D. Nayyar (2006), *Stability with Growth: Macroeconomics for Development*, Nueva York, Oxford University Press.
- Teunissen, J.J. (1998), *Regional Integration and Multilateral Cooperation in the Global Economy*, La Haya, Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD).
- Triffin, R. (1957), *Europe and the Money Muddle: From Bilateralism to Near-Convertibility, 1947-1956*, New Haven, Yale University Press.
- Worrel DeLisle, R. (2003), "A currency union for the Caribbean", *IMF Working Paper* N° 03/35, febrero.

Capítulo II

Reforma de la arquitectura financiera mundial: el potencial de las instituciones regionales

*Roy Culpeper **

1. Introducción

Las crisis financieras de los años noventa y principios del siglo XXI dieron inicio a una reforma del sistema financiero mundial destinada a subsanar ante todo la fragilidad financiera de las economías emergentes, principales víctimas de la inestabilidad de los mercados financieros. En cambio, no se llevaron a cabo reformas reales que tuvieran por objeto prevenir o limitar la inestabilidad financiera atacando sus causas, por ejemplo, mediante una reestructuración radical de las instituciones de Bretton Woods o la formulación de nuevas reglas de juego para los mercados financieros mundiales. En el ínterin, el apremio por emprender reformas fue perdiendo impulso político entre los integrantes del Grupo de los Siete, los actores clave de la reforma, ante la recuperación observada tras la conmoción financiera mundial de 1997-1998, que se había calmado considerablemente para 1999.

* Agradezco a Gerry Helleiner y Rodney Schmidt los comentarios que formularon sobre un borrador anterior de este trabajo.

Las consiguientes crisis financieras de Turquía y Argentina quedaron en gran medida circunscritas a estos dos países. La ausencia de contagio pareció un indicio de que el sistema financiero internacional, al menos en ese momento, mostraba mayor capacidad de recuperación, dando la razón a quienes abogaban por un programa de reforma minimalista limitado a la vulnerable periferia financiera, antes que dirigido al centro del sistema mundial. Esto no sirvió de gran consuelo a Turquía ni a Argentina, como tampoco servirá a los otros países en desarrollo que, por el motivo que sea, puedan sufrir crisis financieras graves en el futuro.

Mientras tanto, la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) sigue siendo insuficiente, aunque se produjo un importante cambio de rumbo después de los recortes de los años noventa. Según proyecciones publicadas por el Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) en la época en que se redactó el presente trabajo, la asistencia oficial para el desarrollo proporcionada por los donantes de la OCDE aumentará de poco menos de 80.000 millones de dólares de los Estados Unidos en 2004 a unos 130.000 millones para 2010. Se prevé que, en este período, la ayuda para África se duplicará de 25.000 millones de dólares a 50.000 millones. Además, varios donantes no pertenecientes al CAD están incrementando sus volúmenes de ayuda, entre ellos los diez nuevos miembros de la Unión Europea y China, que anunció un programa de 10.000 millones de dólares para infraestructura, cooperación técnica y alivio de la deuda en la Cumbre de las Naciones Unidas celebrada en 2005. La expansión prevista de la asistencia oficial para el desarrollo es la más importante desde la creación del CAD en 1960, aunque, como proporción del ingreso nacional bruto, el nivel del 0,36% proyectado para 2010 supera solo ligeramente el 0,33% registrado a principios de los años noventa y está muy por debajo de los niveles récord del 0,5% del decenio de 1960. Estas cifras deben analizarse con cautela, dado que en los países de la OCDE pueden intensificarse las presiones sobre los presupuestos públicos, lo que dificultaría mantener los rápidos aumentos del gasto en ayuda. Por último, aunque no menos importante, en la Declaración de París sobre la Eficacia de la Ayuda, aprobada en marzo de 2005, los principales donantes se comprometieron a mejorar la forma en que se presta la asistencia (Manning, 2005).

Si se ha descartado la idea de reestructurar la arquitectura financiera mundial en el futuro próximo, es importante buscar alternativas. Algunos expertos, entre ellos el Grupo de Personas Eminentes de Mercados Emergentes (Emerging Markets Eminent Persons' Group, 2001), recomiendan crear o fortalecer instituciones regionales cuyo mandato consista en prevenir o aliviar las crisis que pudieran atravesar los países que pertenecen a las distintas regiones del mundo en desarrollo. A este propósito podría agregarse la consecución de objetivos de desarrollo a largo plazo. Este es el eje del presente trabajo. Tomando en cuenta precedentes pertinentes

que existen tanto en el mundo desarrollado como en desarrollo, así como las debilidades del sistema actual para los países en desarrollo, el trabajo procura dar respuesta a las siguientes preguntas:

- ¿Qué características organizativas e institucionales contribuyen a que las organizaciones financieras regionales cumplan un papel eficaz?
- ¿Cuáles son las principales limitaciones financieras con que tropiezan los diferentes grupos de países en desarrollo, en relación con el financiamiento a corto plazo y a largo plazo?
- ¿Hasta qué punto pueden las organizaciones regionales desempeñar una función clave en la prevención y gestión de crisis financieras?
- ¿Cómo pueden las organizaciones financieras regionales ayudar a paliar el enorme déficit de recursos necesarios para el crecimiento y el desarrollo a largo plazo?

En la siguiente sección se describe el contexto histórico, particularmente la experiencia de los países en desarrollo en materia de cooperación financiera regional. En la tercera se examina la razón de ser de la cooperación financiera regional y se establecen sus vínculos con los argumentos que justifican una cooperación económica regional más amplia o profunda, y con la reforma de la arquitectura financiera mundial. En la cuarta sección se presenta brevemente un estudio de las organizaciones regionales de dos continentes –América Latina y el Caribe, y África– para extraer algunas enseñanzas sobre el grado en que esas organizaciones pueden ayudar a satisfacer las necesidades financieras de los países en desarrollo. La última sección concluye con un examen del potencial y los escollos de la cooperación financiera regional en el marco más amplio de la reforma de la arquitectura financiera mundial.

2. Antecedentes

La cooperación financiera regional entre países en desarrollo no es nueva. Sin embargo, hasta hace muy poco se orientaba principalmente a objetivos económicos a largo plazo tales como el crecimiento, el desarrollo y la integración, y su mejor ejemplo era una serie de bancos de desarrollo regionales y subregionales.¹ Cabe señalar que, al menos en un caso, la

¹ Hay varios bancos subregionales, como el Banco de Desarrollo del Caribe y el Banco Centroamericano de Integración Económica, que se abordan más adelante. Esta sección se limita a los bancos regionales continentales.

aspiración de lograr una cooperación en aras del desarrollo regional a largo plazo es anterior a la creación de las instituciones de Bretton Woods y a la experiencia europea de cooperación económica regional con posterioridad a la segunda guerra mundial. El primer intento por crear un banco interamericano tuvo lugar en la Conferencia Interamericana celebrada en la ciudad de Washington en 1890, cuando los países latinoamericanos procuraron, sin éxito, convencer a los Estados Unidos sobre la conveniencia de su proyecto de cooperación regional. Cincuenta años más tarde, no obstante, los Estados Unidos firmaron un convenio orientado a crear un banco interamericano, pero la idea fue abandonada durante la Segunda Guerra Mundial. La propuesta, presentada cuatro años antes de la Conferencia de Bretton Woods, había sido elaborada en parte por funcionarios estadounidenses, entre ellos Harry Dexter White, y ayudó a plasmar la posterior creación del Banco Mundial (Culpeper, 1997).

El Banco Interamericano de Desarrollo nació finalmente en 1959. La creación de este banco regional, al igual que la del Banco Asiático de Desarrollo (que inició sus actividades en 1966) y la del muy posterior Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD), fundado en 1991, debe mucho a la Guerra Fría. Las dos primeras instituciones surgieron, en gran medida, porque los Estados Unidos vieron la posibilidad de que se convirtieran en bastiones económicos contra el avance del comunismo en América Latina y Asia, mientras que el BERD se hizo realidad inmediatamente después de la caída del muro de Berlín, con el objeto de ayudar a los países de Europa y Asia central pertenecientes al bloque soviético en su transición hacia democracias capitalistas. En cambio, el Banco Africano de Desarrollo (creado casi al mismo tiempo que su homólogo asiático) ilustra una historia y una dinámica política radicalmente diferentes, que se analizan más adelante.

En el análisis que sigue se subrayan dos aspectos de los bancos regionales de desarrollo como vehículos de cooperación regional. En primer lugar, si bien los países en desarrollo miembros se identifican fuertemente con estas instituciones, las que consideran como propias, hasta hace poco tiempo los países miembros no prestatarios continuaban criticando su capacidad como intermediarias financieras. En segundo término, en la práctica la cooperación regional se ha traducido en la promoción de flujos de recursos con destino a países individuales de una región más que a fomentar una mayor integración económica regional.

a) La identidad regional frente al control no regional

El propósito fundamental de los bancos regionales de desarrollo, como del Banco Mundial, era fomentar el desarrollo económico y social a largo plazo mediante inversiones en infraestructura y los sectores

productivos, así como los sectores sociales. Los Estados Unidos y otras importantes naciones industriales aceptaron cierta superposición en los mandatos de esas instituciones y el Banco Mundial, prueba de que admitían que la oferta global de financiamiento a largo plazo era insuficiente. Pero esa aquiescencia era también prueba de que aceptaban que las nuevas instituciones regionales podrían dar a los países miembros en desarrollo lo que el Banco Mundial probablemente nunca les daría, debido a la mayoría permanente que los miembros de la OCDE retienen en las votaciones del Banco: una mayor sensación de identificación y control. Este aspecto, que nunca se ha hecho explícito, fue un factor clave en la lucha política de las potencias occidentales contra el comunismo.

A pesar de esa mayor identificación de los países miembros regionales en desarrollo con los bancos regionales de desarrollo, las políticas, los programas operacionales o la condicionalidad de los bancos regionales de desarrollo no han sido radicalmente diferentes de los del Banco Mundial (Kapur y Webb, 1994). No obstante la mayoría de derechos de voto que tienen colectivamente los países miembros latinoamericanos prestatarios del BID, el control efectivo de las principales políticas del Banco ha estado en manos de su accionista minoritario más grande, los Estados Unidos. Y en el Banco Asiático de Desarrollo, los países miembros en desarrollo nunca tuvieron oficialmente la mayoría de votos.² En cualquier caso, el control efectivo que ejercen los países miembros industriales en los bancos regionales de desarrollo no deriva de su número de votos sino del hecho de que su cooperación es decisiva para asegurar la movilización de recursos mediante sucesivos aumentos de capital y reposiciones de fondos, sin los cuales los programas crediticios de los bancos regionales de desarrollo no exhibirían ningún crecimiento (Culpeper, 1997).

La historia del Banco Africano de Desarrollo (BAfD) ilustra la importancia crucial que pueden revestir los países miembros industriales en relación con la capacidad de un banco regional para movilizar recursos. A diferencia de los otros bancos regionales de desarrollo, el BAfD no fue producto de la política de la Guerra Fría. Por el contrario, fue la manifestación de la voluntad de los países africanos, recientemente independizados del colonialismo, de mantenerse al margen del alineamiento de las superpotencias de la Guerra Fría. Sin el patrocinio explícito de los países industriales, el Banco reflejó las aspiraciones de las naciones del continente de trazar un camino específicamente africano hacia el desarrollo. Durante casi dos decenios, el Banco solo admitió como miembros a los países africanos, con el propósito de mantener su “carácter africano”. Para 1980,

² La mayoría de derechos de voto estaba en manos de los países miembros regionales, entre ellos Japón, Australia y Nueva Zelandia (Kappagoda, 1996).

era evidente que la capacidad de movilización de recursos de la institución estaba muy limitada por esta fórmula. El financiamiento en condiciones comerciales que otorgan los bancos multilaterales de desarrollo depende en gran medida de su acceso a los mercados de capitales del Norte y ello, a su vez, está asegurado por las suscripciones de capital de los miembros muy solventes, en otras palabras, de los países miembros industriales.³ Y los préstamos en condiciones concesionarias siempre han dependido por completo de los fondos suministrados por los países donantes.

Más aún, el BAfD logró fundar, en 1973, una institución afiliada que otorgaba créditos en condiciones concesionarias, el Fondo Africano de Desarrollo (FAfD), sin tener oficialmente países miembros donantes en el propio Banco. Además, se hizo un intento por mantener también en el Fondo el “carácter africano” del Banco, insistiendo en que existiera paridad de derechos de voto entre los donantes y los miembros africanos. Sin embargo, la magnitud de los recursos en condiciones muy favorables obtenidos por el FAfD palidecía en comparación con los créditos concesionarios movilizados por las instituciones afiliadas del Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Asiático de Desarrollo, en los cuales, desde un principio, había quedado en claro que los miembros donantes ejercían el control. Después de intensos debates, a la postre el Banco Africano “abrió”, en 1982, sus puertas a miembros no regionales, es decir, países miembros desarrollados de Europa y América del Norte. No obstante, conservó el principio de mantener la mayoría de votos africanos en el Banco (y la paridad en el Fondo), aunque, en el caso del Banco, la mayoría africana se fue diluyendo con las sucesivas negociaciones por la reposición de capital, ante la insistencia de los miembros no regionales (English y Mule, 1996).

b) Integración regional

Todos los bancos regionales de desarrollo se crearon con el objeto de apoyar la integración regional, como se reafirmó nuevamente durante el decenio de 1990. A pesar de ello, esa parte de su mandato se ha llevado a la práctica solo en medida ínfima, si se toma como indicador clave la proporción de la cartera de préstamos asignada a proyectos de integración regional. Por ejemplo, en el BID, los préstamos con este fin constituyen apenas el 2% de las autorizaciones, que ascienden anualmente a 8.000 millones de dólares, mientras que la cooperación técnica regional representa

³ Para los años noventa esto había cambiado; la Corporación Andina de Fomento (CAF) sirvió de ejemplo para demostrar que un banco regional integrado solo por países en desarrollo prestatarios podía ser igualmente sólido. La experiencia de la CAF se expone con detalle más adelante.

solo 12 millones de dólares al año.⁴ Sin embargo, quizá este indicador no refleje cabalmente los esfuerzos de los bancos regionales de desarrollo por facilitar una mayor integración y cooperación regionales. El BID tuvo una actuación extremadamente activa en los años noventa, junto con la OEA y la CEPAL, en el proceso de las Cumbres de las Américas; en tal contexto, prestó apoyo técnico y financiero a las negociaciones sobre el Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA). Por su parte, el BAsD interviene en tareas de supervisión económica y financiera regional, para complementar las actividades de supervisión nacionales y mundiales. Y al igual que sus homólogos del continente americano, el BafD tiene una participación fundamental, junto con la Organización de la Unidad Africana (OUA) y la Comisión Económica para África de las Naciones Unidas (CEPA), en iniciativas de cooperación panafricanas, como la Nueva Alianza para el Desarrollo de África (NEPAD) y la Unión Africana (Devlin y Castro, 2002).

En conclusión, los bancos regionales de desarrollo deberían considerarse iniciativas exitosas de cooperación regional cuando se trata de movilizar recursos financieros para apoyar los esfuerzos nacionales de desarrollo de sus miembros. Sin embargo, deben formularse algunas reservas sobre este juicio, dado que, hasta hace poco tiempo, los países miembros industriales eran decisivos para aumentar la capacidad crediticia de estas instituciones y que, también hasta hace poco tiempo, las labores de estos bancos dirigidas a fortalecer la cooperación entre sus miembros no habían sido particularmente satisfactorias, ni en términos de promover iniciativas de integración económica ni de coordinación de estrategias de desarrollo. En este último caso, el cambio se ha visto facilitado por un nuevo enfoque del regionalismo.

Para decirlo con franqueza, el “viejo regionalismo” de los años cincuenta y sesenta (los bancos regionales de desarrollo son ejemplos de ello) se caracterizó por grupos de países orientados hacia adentro, motivados por el deseo de sustituir la falta de liberalización multilateral y/o mantenerse distantes de la liberalización multilateral que existía (por ejemplo, la propuesta de crear una Asociación Latinoamericana de Libre Comercio). En cambio, el “nuevo regionalismo” está orientado al exterior y motivado por el deseo de facilitar el ingreso en un sistema de inversión y comercio multilateral con mayor liberalización mundial. Tal regionalismo se caracteriza por una mayor apertura de los países pequeños que de los grandes y por la búsqueda de una “integración profunda”, mediante la cual

⁴ El BAsD, sin embargo, ha asignado una parte más considerable de su cartera crediticia a proyectos regionales en los que intervienen numerosos países, como la iniciativa para la subregión del Gran Mekong.

los países participantes trascienden ampliamente las medidas de aplicación en las fronteras para armonizar o ajustar diversas políticas económicas (de lo cual son ejemplos la Unión Europea, el Tratado de libre comercio entre Canadá y Estados Unidos, y el TLCAN) (Ethier, 1998).⁵

Tras la crisis financiera asiática de 1997-1998, sin embargo, se vio empañada la promesa de un nuevo regionalismo abierto. La liberalización de la cuenta de capitales –en particular cuando se la adopta prematuramente como parte de un conjunto más amplio de medidas de liberalización económica, como ha sido el caso de muchos países– dejó a muchas naciones en una posición vulnerable frente a conmociones financieras de gran envergadura. Los beneficios de un mayor acceso a los bienes y los mercados de capital a largo plazo quedaron neutralizados dramáticamente, al menos en el corto plazo, por la fuga de capitales en gran escala provocada por la crisis y la inestabilidad interna que dicha fuga precipitó. Además, las medidas correctivas aplicadas por las instituciones financieras internacionales (y apoyadas por los países del Grupo de los Siete) recibieron fuertes críticas por ser procíclicas (Ocampo, 2003) y por empeorar considerablemente una situación de por sí mala (por ejemplo, Stiglitz, 2002).

Los propios países asiáticos criticaron tanto el diagnóstico como las recetas aplicadas en la región por el Grupo de los Siete y las instituciones financieras internacionales. En consecuencia, poco después del estallido de la crisis financiera asiática de 1997, algunas propuestas japonesas de crear un fondo monetario regional recibieron una respuesta positiva de varios países de Asia oriental. En ese momento, los Estados Unidos, los países europeos y el Fondo Monetario Internacional se opusieron a la idea (Park, 2001) que, no obstante, resurgió en mayo de 2000 en las reuniones del Banco Asiático de Desarrollo celebradas en Chiang Mai, Tailandia. Allí nació la “Iniciativa de Chiang Mai” entre los países de “ASEAN+3” (los tres países que se sumaron a la ASEAN fueron China, Japón y la República de Corea). Si bien esta iniciativa comenzó, fundamentalmente, como una red de acuerdos bilaterales de crédito recíproco,⁶ con mecanismos informales de vigilancia, es posible que, a partir de nuevas conversaciones entre los participantes, se gesten una multilateralización de los acuerdos y la creación de un fondo monetario regional.

⁵ Sin embargo, como Bhagwati (1998) señaló, un acuerdo de comercio regional semejante al TLCAN no estuvo entre los factores que explican el milagro de Asia oriental, ni tampoco fue necesario para subrayar la orientación al exterior de los países del área, que se concretó mediante la promoción de las exportaciones.

⁶ Al 6 de octubre de 2003, ascendían colectivamente a 32.500 millones de dólares.

3. Razón de ser de la cooperación financiera regional

a) Motivaciones políticas

La cooperación financiera regional puede estar motivada por objetivos políticos generales, así como por metas económicas más específicas. Esas motivaciones políticas van desde la necesidad de facilitar la resolución de conflictos entre Estados vecinos o de contribuir a evitarlos o aliviarlos, hasta las aspiraciones de mayor integración política o, incluso, de unión. La Unión Europea, ejemplo por antonomasia de cooperación regional fundada en razones políticas, ha avanzado de un extremo de este espectro, con la búsqueda de una paz duradera después de la Segunda Guerra Mundial, al otro, con la unión monetaria y las políticas económicas y sociales estrechamente coordinadas que existen en la actualidad. En el proyecto de la Unión Europea, la intensificación permanente de la cooperación financiera no es más que una parte de un programa mucho más amplio de armonización e integración económica y política que, tras medio siglo, continúa en evolución. Las motivaciones más profundas de la integración política pueden estar presentes en otras partes del mundo en la misma medida que en Europa, pero, de ser así, se encuentran generalmente en una etapa muy anterior. No obstante, las propuestas de un Acuerdo de Libre Comercio de las Américas y una Unión Africana, y los acuerdos de cooperación como la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) y la Asociación del Asia Meridional para la Cooperación Regional (SAARC) en Asia son todas iniciativas que apuntan a proyectos regionales en los que las motivaciones políticas están indudablemente presentes. Cabe pensar que, con el tiempo (y teniendo en cuenta la evolución de la Unión Europea a lo largo de cinco decenios), los objetivos políticos vinculados con tales iniciativas podrían tornarse más ambiciosos.

Además, las motivaciones políticas y económicas suelen estar interrelacionadas y ser difíciles de individualizar. Sin lugar a dudas, las motivaciones puramente económicas se ven debilitadas por enemistades históricas, desconfianzas o reclamos políticos entre países vecinos, sencillamente porque los costos de transacción relacionados con la negociación y la cooperación suelen ser más elevados en esas circunstancias. Dicho de manera positiva, es probable que las motivaciones económicas se refuercen donde las relaciones políticas entre los miembros regionales ya son sólidas y el deseo de estrecharlas aún más va en aumento.

b) Motivaciones económicas

Aclarado este punto, hay varias razones económicas que justifican una mayor cooperación financiera regional. Parecería haber dos explicaciones generales: las motivaciones vinculadas a la cooperación o la autoayuda, y la necesidad de modificar instituciones internacionales incompletas.

La primera explicación es sencilla de entender. Cuando los países de una región cooperan en el ámbito financiero, ayudan a llenar los vacíos provocados por los mercados incompletos; aumentan el financiamiento externo para varios propósitos; en general, cubren el déficit de financiamiento externo para el desarrollo; y aprovechan las economías de escala. Varios ejemplos ilustran la forma en que los países pueden llevar estos objetivos a la práctica:

- Al mancomunar los riesgos, pueden tener acceso a los mercados de capital o los donantes en mejores condiciones que si intentaran hacerlo por separado. En efecto, los bancos de desarrollo regionales o subregionales cumplen esta función a través de la intermediación financiera.
- Al crear sistemas de liquidación de pagos por operaciones de comercio, pueden reducir los costos de transacción del comercio regional.
- Al reunir las reservas de divisas en fondos comunes, pueden reducir la necesidad de acumulación de reservas de los países individuales y los costos cuasifiscales correspondientes.
- Al armonizar las políticas e instituciones del sector financiero y crear instituciones regionales, y al instaurar sistemas regionales de seguimiento y vigilancia para advertir rápidamente si algún país tiene probabilidades de experimentar problemas financieros, pueden favorecer el desarrollo de los mercados regionales de capital, atraer más inversión extranjera directa o en mejores términos, y reducir la amenaza de contagio regional.

La justificación de las “instituciones incompletas” merece una explicación algo más detenida. Como ya se mencionó, instituciones mundiales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional suelen ser más sensibles a las demandas de sus principales accionistas –los países del Grupo de los Siete– y también a las necesidades de los países en desarrollo más grandes, que tienen una voz más fuerte y un número considerable de derechos de voto en las instituciones, concentran una parte importante de sus carteras de préstamos (y, por consiguiente, de sus balances) y revisten mayor importancia sistémica en potenciales crisis financieras mundiales. Las instituciones mundiales no se distinguen por satisfacer muy bien las necesidades de los países más pequeños y pobres del mundo, que cumplen una función marginal en el gobierno de esas instituciones (Ocampo en Teunissen, 2002). Por lo tanto, los mecanismos regionales ayudan a completar la arquitectura financiera mundial de las siguientes formas:

- Ofrecen un espacio institucional, complementario de las instituciones mundiales, en el cual los países más pequeños y

pobres tienen más voz y derechos de voto, además de un mayor sentido de identidad regional.

- Proporcionan un enfoque más eficaz de la condicionalidad. Las instituciones mundiales están más inclinadas a imponer condiciones; en cambio, las organizaciones regionales son más capaces de recurrir a la “presión de los pares” para reformar sus políticas.
- Al mismo tiempo, al entrar en competencia con las instituciones mundiales, atraen más la atención hacia los problemas de los países más pequeños y pobres.
- Se centran en la provisión de bienes públicos internacionales que son de naturaleza regional antes que mundial y, en consonancia con el principio de subsidiariedad, basan los acuerdos en la región pertinente y consideran a los miembros regionales como actores claves.
- Constituyen una fuente de financiamiento anticíclico, para compensar el carácter cíclico de los recursos provenientes del sector privado y del financiamiento oficial otorgado por las instituciones mundiales.

Es claro que, en términos generales, existen razones que justifican aumentar la cooperación financiera regional. Pero en la práctica, los distintos países y regiones en desarrollo enfrentan necesidades, oportunidades y limitaciones que difieren enormemente entre sí. Por ello es útil distinguir varios grupos de países en desarrollo, a fin de determinar los beneficios potenciales que la cooperación regional en materia financiera entrañaría para los diferentes grupos y regiones.

El ingreso per cápita constituye uno de los parámetros que permite diferenciar los países en desarrollo. Otro es el grado de acceso a los mercados internacionales de capital. Parece útil distinguir dos grupos en los extremos opuestos del espectro de ingresos: los países más pobres y los de los mercados emergentes. Los primeros podrían equipararse a los países menos desarrollados (según la definición de las Naciones Unidas), es decir, aquellos que son extremadamente pobres y dependen en gran medida de la asistencia extranjera a título de donación o en condiciones concesionarias. En lo sucesivo, nos referiremos a este grupo como los países menos desarrollados. El segundo consta de economías de mercado emergentes y en transición de Asia, Europa oriental y América Latina. Está compuesto principalmente por países de ingreso medio, pero incluiría también a la India (país de ingreso bajo con acceso creciente a los mercados de capital) y a China. De aquí en adelante nos referiremos a este grupo como economías de mercado emergentes. Entre uno y otro hay un pequeño grupo de países más pequeños, de ingreso bajo y medio que no se encuentran entre los más pobres, ni pueden ser considerados

como economías de mercado emergentes, dado que tienen acceso limitado a los mercados internacionales de capital.

Estos grupos tienen necesidades financieras diferentes, ya sea de financiamiento a corto plazo o de mediano a largo plazo. Los fondos a corto plazo se necesitan para responder a crisis y emergencias; el financiamiento de mediano a largo plazo para inversión, fortalecimiento de la capacidad y otros componentes del desarrollo sostenible. Los niveles de ingreso también determinan la capacidad crediticia. Combinando esta información con la clasificación de países en desarrollo por grupo de ingresos, se obtiene una “matriz de necesidades de financiamiento” (véase el cuadro II.1).

Cuadro II.1
NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO

	Países de ingreso bajo en desarrollo	Países pequeños de ingreso bajo y medio	Países de mercado emergente
Necesidades a corto plazo	<ul style="list-style-type: none"> • Financiamiento compensatorio para paliar problemas de balanza de pagos causados por crisis financieras o relativas a los productos básicos y a la disminución de los montos de la ayuda externa • Socorro en casos de desastres naturales, ayuda tras los conflictos y asistencia humanitaria de emergencia (por ejemplo, hambrunas) 	<ul style="list-style-type: none"> • Financiamiento compensatorio para paliar problemas de balanza de pagos causados por crisis relativas a los productos básicos y a la ayuda externa • Socorro en casos de desastres naturales y ayuda tras los conflictos • Financiamiento del comercio 	<ul style="list-style-type: none"> • Financiamiento de liquidez para prevenir/aliviar pánico y contagio financiero • Reestructuración de la deuda • Financiamiento del comercio
Necesidades a mediano y largo plazo	<ul style="list-style-type: none"> • Financiamiento para inversiones en infraestructura y sectores sociales y productivos • Reestructuración de la deuda • Apoyo presupuestario y sectorial • Desarrollo de capacidad • Financiamiento de políticas macroeconómicas anticíclicas 	<ul style="list-style-type: none"> • Financiamiento para inversiones en infraestructura y sectores sociales y productivos • Reestructuración de la deuda • Desarrollo de capacidad • Financiamiento de políticas macroeconómicas anticíclicas 	<ul style="list-style-type: none"> • Financiamiento para inversiones en infraestructura y sectores productivos • Financiamiento de políticas macroeconómicas anticíclicas
Capacidad crediticia	<ul style="list-style-type: none"> • Donaciones y préstamos en condiciones concesionarias • Inversión extranjera directa 	<ul style="list-style-type: none"> • Préstamos en condiciones semi-concesionarias • Algunas formas de financiamiento privado 	<ul style="list-style-type: none"> • Préstamos oficiales en condiciones de mercado • Todas las formas de financiamiento privado

Fuente: Elaborado por los autores.

Las necesidades financieras a corto plazo de los países menos desarrollados son resultado de su dependencia de la ayuda externa y los productos básicos y su mayor vulnerabilidad ante los desastres naturales. Muchas de esas necesidades se encuentran, en gran medida, insatisfechas, particularmente en los Estados desestructurados. Por lo general, este grupo no tiene capacidad crediticia para obtener financiamiento comercial en condiciones de mercado y por esta razón suele ser muy dependiente de la asistencia oficial para el desarrollo que recibe, ya sea a título de donación o en condiciones concesionarias, de organismos de ayuda bilaterales y multilaterales. Tradicionalmente, estos organismos prestaban asistencia para proyectos y cooperación técnica con el objeto de respaldar inversiones en infraestructura y en los sectores sociales y productivos. En los últimos tiempos, sin embargo, han iniciado la transición hacia una asistencia para programas, bajo la forma de apoyo sectorial o presupuestario.

Sin embargo, hay considerable evidencia de que la asistencia oficial para el desarrollo y otros flujos oficiales son procíclicos o contribuyen a reforzar, antes que a amortiguar, las crisis externas; por ello, los países menos desarrollados tienen necesidades insatisfechas de apoyo anticíclico (UNCTAD, 2000, parte II, capítulo 5). La reestructuración de la deuda es una necesidad de mediano a largo plazo, porque el problema fundamental no es de financiamiento de la liquidez a corto plazo sino, más bien, de sostenibilidad de la deuda (es decir, reducir el sobreendeudamiento a niveles compatibles con el crecimiento y el desarrollo). Por último, si bien la mayor parte de la inversión extranjera directa privada está dirigida a los países de ingreso medio, también es cierto que los flujos que han recibido varios países menos desarrollados son muy importantes como proporción del PIB y en función del efecto que han tenido en cada país. Lo más probable es que la inversión extranjera directa constituya una proporción creciente del flujo neto de recursos con destino a esos países en el futuro. El hecho es, no obstante, que pocos de ellos tienen la capacidad de seguimiento o gestión para mantener siquiera datos actualizados y detallados sobre el tamaño y la naturaleza de esa afluencia de recursos (Martin y Rose-Innes, 2004).

En cambio, las necesidades a corto plazo de los países de mercados emergentes surgen más de su integración en los mercados internacionales de capital y de las perturbaciones derivadas de estos. (Algunos países todavía sufren los efectos de las conmociones originadas en el precio de los productos básicos, pero, dado que su dependencia de la exportación de esos bienes es mucho menor y tienen un mayor grado de diversificación de las exportaciones, los efectos son mucho menos devastadores que los que padecen los países más pobres.) Desde la crisis financiera asiática, gran parte del debate acerca de la prevención y el alivio de las crisis a corto plazo, junto con el argumento de que se podría hacer más mediante la cooperación

regional, ha girado en torno a este grupo. Para él, la reestructuración de la deuda es, por lo general, una cuestión de liquidez a corto plazo antes que un problema de sostenibilidad a largo plazo. Por último, este grupo de países necesita financiamiento comercial –necesidad no satisfecha hasta el momento- para no quedar en una posición tan desventajosa frente a la competencia de los países industriales.

En cuanto a las necesidades a largo plazo, los países de mercado emergentes tienen muchas en común con los países más pobres, pero cuentan con más opciones para atenderlas. Disponen de un margen más amplio de movilización de recursos nacionales mediante la intermediación financiera, la recaudación de impuestos y otros derechos y el endeudamiento del sector público, y tienen más posibilidades de que una parte importante de la inversión, particularmente para los sectores productivos, se efectúe a través de los mercados privados. No obstante, en especial en aquellos países donde las tasas de ahorro interno son bajas, las necesidades de inversión deben satisfacerse mediante el acceso a los mercados internacionales de capital. Resulta particularmente escasa la oferta (como en los países menos desarrollados) de financiamiento anticíclico a mediano plazo, dado que el financiamiento disponible (tanto oficial como privado) suele ser procíclico.

En medio de estos dos grupos se encuentran los países pequeños de ingreso bajo y medio, que suelen compartir muchas de las necesidades de financiamiento de los países más pobres pero también algunas de las características de los países de mercado emergentes. Por ejemplo, son capaces de absorber financiamiento en condiciones semiconcesionarias y disponen de más formas de inversión extranjera privada que los países menos desarrollados. Algunas de las naciones de este grupo reúnen los requisitos necesarios para acogerse a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (como Bolivia, Nicaragua y Honduras) y deben reestructurar su deuda externa.

Por último, de la observación ocasional surge que son los países menos desarrollados los que tienen las mayores necesidades insatisfechas, y que suelen estar más desatendidas las necesidades a corto plazo que aquellas a largo plazo. En relación con el cuadro II.1, ello implica que las mayores necesidades insatisfechas se encuentran en el ángulo superior izquierdo. Al desplazarse hacia abajo y hacia la derecha, con el aumento del ingreso per cápita y del acceso a los mercados de capital, los países de ingreso medio y de mercado emergentes disponen de más opciones, ya sea mediante el financiamiento oficial o los mercados.

Esta taxonomía de las categorías de los países en desarrollo y sus necesidades debe aplicarse ahora a las realidades geográficas, históricas y culturales del mundo en desarrollo. Por definición, la composición de las

organizaciones regionales viene determinada por la ubicación geográfica. Una gran mayoría de los países menos desarrollados se encuentra en África, y una gran mayoría de las naciones africanas son países menos desarrollados, de lo que se desprende que, en África, las organizaciones regionales deben enfrentarse inevitablemente con los problemas y demandas de los países menos desarrollados, desafíos que se cuentan entre los más difíciles del mundo en desarrollo.

Existen también importantes diferencias culturales y lingüísticas entre los Estados predominantemente árabes del norte y los de África subsahariana y, en África subsahariana, entre los países en los cuales el francés, el inglés o el portugués es idioma oficial. Hay, además, una considerable diversidad lingüística entre los idiomas vernáculos, tanto entre un país y otro, como dentro de cada país. Otras fuentes de heterogeneidad cultural tienen sus raíces en la religión. Es importante señalar que esa diversidad no es obstáculo para la cooperación regional, como lo demuestra el caso de la integración europea, aunque sí representa una dificultad seria en varios ámbitos, desde la negociación de acuerdos de cooperación hasta la estructura y el funcionamiento de las organizaciones regionales, el lugar donde estas se hallan situadas y sus idiomas de trabajo, entre otros.

A diferencia de África, prácticamente no hay países menos desarrollados en América Latina (con la excepción de Haití). Por ello, las demandas que se plantean a las organizaciones regionales en América Latina son, fundamentalmente, aquellas vinculadas con las economías de mercado emergentes y con los países pequeños, de ingreso bajo y medio. Sin minimizar esas demandas, justo es decir que son más sencillas de atender que las de los países menos desarrollados, de modo que, en América Latina, las organizaciones regionales no enfrentan desafíos tan tremendos como sus homólogas de África.

Por otra parte, cultural y lingüísticamente, como lo denota el descriptor “latina”, la región es menos heterogénea que otras partes del mundo en desarrollo (lo que puede explicar por qué algunos de los primeros intentos de cooperación regional tuvieron lugar en América Latina). El español es el idioma oficial de la mayoría de los países y la lingua franca de la región y ello, sin lugar a dudas, facilita los aspectos prácticos de la cooperación.

En Asia, los países menos desarrollados son más numerosos (Afganistán, Bangladesh, Bhután, Camboya, República Democrática Popular Lao, Myanmar, Nepal y Yemen, además de varios otros Estados insulares de los océanos Pacífico e Índico), pero albergan a una proporción reducida de la población total de la región, ya que en el cálculo del porcentaje influyen fuertemente China e India. Hay también algunos países pequeños, de ingreso bajo y medio. Al mismo tiempo, Asia incluye también al Japón, la

segunda economía desarrollada del mundo en orden de importancia, y a otros países o ciudades-Estados, algunos de ellos desarrollados (Singapur y la RAE de Hong Kong, más Australia y Nueva Zelanda, si estos dos países se consideran dentro de “Asia”) y otros de ingreso medio alto (República de Corea, provincia china de Taiwán y Malasia). En términos más generales, el tamaño, el ingente número de habitantes y la enorme variedad cultural del continente asiático, sin mencionar las fricciones históricas que se remontan a muchos siglos atrás, han conspirado contra la cooperación regional hasta hace muy poco tiempo.

A diferencia de África, sin embargo, puede decirse que la diversidad asiática también trae aparejadas ventajas cruciales. En particular, la presencia de países industriales y de mercados emergentes proporciona a la región una masa de ahorros en rápido crecimiento y una mayor capacidad crediticia. Por razones obvias, esto constituye una ventaja importante para la cooperación financiera regional. En África no hay países similares a Japón, Australia, República de Corea o provincia china de Taiwán, con superávit de capital, mercados financieros muy activos o cuantiosas reservas de divisas.

El último punto hace pensar que la razón de ser de la cooperación financiera regional considerada desde el punto de vista de la “demanda”, es decir, tomando en cuenta las necesidades de los beneficiarios finales, debería complementarse con la perspectiva de la “oferta”. A menos que las organizaciones regionales sean viables y sostenibles a largo plazo, resulta, en el mejor de los casos, hipotético sostener que deberían ser más numerosas o que, para mejorar la arquitectura internacional, debería atribuirse más importancia al fortalecimiento de las organizaciones regionales existentes que al de las instituciones mundiales.

Una forma de evaluar la viabilidad potencial de las organizaciones financieras regionales surge a partir de la relación entre sus balances y la capacidad financiera de los Estados miembros regionales. En el caso del financiamiento en condiciones comerciales, un balance favorable implica, desde el punto de vista del pasivo, una situación patrimonial neta sólida y, desde el punto de vista del activo, préstamos redituables (o pocos préstamos improductivos o dudosos). A su vez, una situación patrimonial neta sólida implica normalmente que, entre los miembros de una organización, hay varios países muy solventes (o acreedores con superávit persistente en cuenta corriente), mientras que una cartera de préstamos muy redituables denota, por regla general, que los prestatarios atienden íntegra y puntualmente el servicio de los préstamos. En cuanto al financiamiento en condiciones concesionarias, debería haber algunos donantes que pudieran otorgar créditos a bajo interés o donaciones a los miembros que reunieran los requisitos para recibirlos.

En África, es notoria la falta de “países muy solventes” que puedan contribuir a una situación patrimonial neta sólida o que puedan suministrar recursos concesionarios para el desarrollo. Asia, por otra parte, incluye varios países muy solventes y, entre ellos, algunos importantes prestadores de ayuda. En el primer decenio del siglo XXI, América Latina constituye un caso intermedio, ya que en la región no hay donantes de importancia, ni países con fuerte superávit de capital. Por otra parte, sin perjuicio de la suspensión y posterior reestructuración de las obligaciones internacionales de Argentina, los países de mercado emergentes latinoamericanos son cada vez más solventes como prestatarios internacionales, lo que otorga solidez a las carteras de activos de los prestamistas de la región.

En el cuadro II.2 se sintetizan las oportunidades y dificultades que se presentan a las tres principales regiones continentales del mundo en desarrollo. Por lo que se puede deducir, África tropieza con las dificultades más serias, tanto en el ámbito de la demanda como de la oferta, para llevar a la práctica la cooperación financiera regional. Asia tiene ventajas considerables desde el punto de vista de la oferta, por su acumulación de una proporción creciente del ahorro mundial. América Latina no enfrenta las exigencias de África en cuanto a la demanda, pero tampoco tiene las ventajas asiáticas con respecto a la oferta. Sin embargo, es probable que, en América Latina, las afinidades culturales otorguen mayor “cohesión política” al proyecto de cooperación financiera regional que en los otros dos continentes.

Cuadro II.2
OPORTUNIDADES Y DIFICULTADES FINANCIERAS POR REGIÓN

	África	América Latina y el Caribe	Asia / Pacífico
Necesidades financieras	Principalmente países menos desarrollados	Principalmente países pequeños de ingreso bajo y medio, y economías de mercado emergentes	Países menos desarrollados, países pequeños de ingreso bajo y medio, y economías de mercado emergentes
Afinidades culturales	Diversidad considerable	Algunas similitudes culturales, en especial la importancia regional del español	Diversidad considerable
Posibilidades financieras	No hay países solventes, ni donantes de ayuda	No hay donantes de ayuda importantes, ni prestamistas, pero hay prestatarios cada vez más solventes	Algunos donantes de ayuda importantes, prestamistas y prestatarios solventes

Fuente: Elaborado por los autores.

4. Cooperación financiera regional: enseñanzas extraídas de las experiencias en curso

Si lo expuesto se acepta como un marco conceptual de utilidad, ¿qué enseñanzas pueden extraerse de la experiencia de las organizaciones financieras regionales, fuera de los bancos regionales de desarrollo antes mencionados? ¿Qué función cumplen en la atención de las necesidades de los tres grupos de países? Esta cuestión se aborda en el presente trabajo mediante un breve estudio de las instituciones regionales de dos continentes: África, y América Latina y el Caribe.

a) África

De los 48 países menos desarrollados del mundo, casi tres cuartas partes, 34, para ser más precisos, se encuentran en África subsahariana, que puede considerarse una región menos desarrollada o un grupo de regiones de este tipo. El Grupo del Banco Africano de Desarrollo (particularmente el Fondo Africano de Desarrollo, la institución afiliada que otorga préstamos en condiciones concesionarias) es la principal institución regional que provee financiamiento a mediano y largo plazo destinado al desarrollo. No obstante, el mandato del Grupo abarca todo el continente, incluso los países del norte de África y la República de Sudáfrica. Hay varias organizaciones subregionales, algunas de las cuales son las siguientes:

La Comunidad Económica de los Estados del África Occidental (CEDEAO), integrada por 16 miembros del África occidental,⁷ fue creada en 1975 para fomentar el comercio intrarregional. En el tratado de la CEDEAO también se exhorta a desarrollar la infraestructura en forma conjunta, trazar estrategias de industrialización armonizadas y mejorar la competitividad regional, objetivos de sus organizaciones financieras afiliadas, el Banco de Inversión y Desarrollo, el Banco Regional de Inversiones y el Fondo de Cooperación, Compensación y Desarrollo. El Fondo tiene acuerdos de cofinanciamiento de proyectos con el Banco Africano de Desarrollo y el Banco Islámico de Desarrollo. Existe también un banco regional de inversiones privado, Ecobank Transnational Inc., con sede en Togo. Los logros en todas estas áreas han sido limitados, aunque se han registrado algunos progresos en la esfera de la infraestructura (Rwegasira, 1996). En diciembre de 2000, cinco países (Gambia, Ghana, Guinea, Nigeria y Sierra Leona) convinieron en crear una zona monetaria del África occidental, con una moneda y un banco central comunes, y en fusionarla con la Unión Económica y Monetaria

⁷ Benin, Burkina Faso, Cabo Verde, Côte d'Ivoire, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Malí, Mauritania, Togo, Níger, Nigeria, Senegal y Sierra Leona.

del África Occidental (UEMAO) para el año 2005. No obstante, este plazo no resultó factible. En mayo de 2005, los jefes de Estado y de gobierno de los cinco países reafirmaron su compromiso con una segunda zona monetaria y con una unión monetaria de toda el África occidental, pero decidieron postergar la fecha de su concreción para diciembre de 2009. A tal fin, también acordaron un plan de ejecución que incluyó la formación de una unión aduanera y un espacio económico único entre los cinco países, con el propósito de expresar compromiso político con el proceso de integración monetaria regional.

La zona del franco (CFA), que se remonta a 1948, es el ejemplo más antiguo de cooperación financiera regional entre un grupo de países menos desarrollados. El franco CFA es una moneda común, cuyo valor se determina mediante una paridad rígida (*hard peg*) con el euro (hasta 1999, con el franco francés), lo cual, en la práctica, implica delegar la facultad de financiamiento a corto plazo al Ministerio de Hacienda francés. Además, la paridad rígida reduce la capacidad de la zona para absorber crisis externas, lo que se complica aún más por las notables diferencias entre las necesidades y la capacidad de sus 14 miembros, distribuidos en dos zonas, África occidental y central.⁸ Por lo tanto, debido a la naturaleza de la paridad externa y a otros aspectos, no puede decirse que la moneda común, por sí misma, haya permitido atender las necesidades de la zona en materia de financiamiento a corto plazo para hacer frente a las fluctuaciones del precio de los productos básicos o a los desastres naturales, como la sequía y la desertificación, ni de financiamiento para el desarrollo a largo plazo. Más aún, incluso podría sostenerse que, antes que movilizar nuevos recursos para los miembros regionales, las rigideces de la zona del franco (incluida la reciente aprobación de un Pacto de Convergencia, Estabilidad, Crecimiento y Solidaridad redactado a semejanza del correspondiente a la zona del euro) limitan su flexibilidad. No obstante, sus defensores alegan que las exigencias de una moneda común con respaldo externo han mejorado la disciplina monetaria y fiscal, lo cual, a su vez, ha servido para fortalecer el crecimiento de la región. Por otra parte, los miembros han convenido en instaurar una sola autoridad de supervisión bancaria (una “Comisión Bancaria”) en cada

⁸ Las dos zonas son la Unión Económica y Monetaria del África Occidental, UEMAO, que comprende Benin, Burkina Faso, Guinea-Bissau, Côte d'Ivoire, Malí, Níger, Senegal y Togo, y la Comunidad Económica y Monetaria del África Central, CEMAC, integrada por Camerún, República Centroafricana, Congo, Chad, Guinea Ecuatorial y Gabón. La mayoría de los observadores coincidirían en que la zona del franco CFA es tan extensa y heterogénea que no constituye una zona monetaria óptima en el sentido de Mundell. De Macedo y otros (2001) sostienen que la cooperación regional es, en realidad, más sencilla entre países con paridad parcialmente flexible, regímenes cambiarios “intermedios”, antes que “regímenes extremos” de paridad fija o total flexibilidad.

una de las dos subregiones, así como en establecer normas contables y de prudencia bancaria comunes para toda la zona, lo que puede contribuir a que la región resulte más interesante para la inversión extranjera, al reducir los problemas de asimetría de información y, con ello, la amenaza de contagio financiero (Strauss-Kahn, 2003). Los miembros de la UEMAO crearon una unión aduanera y adoptaron un arancel externo común en 2000. En la Comunidad Económica y Monetaria del África Central (CEMAC), los progresos hacia la integración regional han sido más lentos (FMI, 2002).

La Comunidad del África Meridional para el Desarrollo (SADC) es una asociación de 14 Estados del África central y meridional.⁹ Antes de 1992, cuando Sudáfrica se incorporó a lo que previamente era la Conferencia de Coordinación del Desarrollo del África Meridional (SADCC), su principal objetivo consistía en fomentar la integración regional mediante la inversión y la coordinación sectorial, impulsadas principalmente por el financiamiento suministrado por donantes. Este grupo proporciona ahora un foro y un marco que permiten coordinar políticas y facilitar una mayor integración regional (en cuestiones políticas como la seguridad y la defensa, y el fortalecimiento de la democracia y los derechos humanos, así como en asuntos relacionados con la economía regional). La SADC tiene previsto avanzar paulatinamente hacia la constitución de una zona de libre comercio en 2008.

El Mercado Común para el África Meridional y Oriental (COMESA, y previamente la Zona de Comercio Preferencial) comprende 17 miembros,¹⁰ muchos de los cuales integran la SADC. Tiene como objetivo fundamental promover el comercio intrarregional mediante la liberalización comercial. Estableció una zona de libre comercio entre nueve miembros en 2000 y está trabajando para crear una unión aduanera en 2004. (Un subgrupo, la Comunidad del África Oriental, constituida por Kenya, República Unida de Tanzania y Uganda, formó una unión aduanera con un arancel externo común, que entró en vigor en 2005). Como parte de este objetivo más amplio, el COMESA ha creado tres servicios financieros, el Banco de Comercio e Inversiones (PTA Bank), que ofrece un servicio de financiamiento para el comercio, algo peculiar en su género en África subsahariana; la Cámara de Compensación del COMESA, para facilitar la liquidación de pagos por operaciones de comercio entre los miembros; y la PTA Reinsurance Company (ZEP-RE), establecida para fomentar el desarrollo de la industria del seguro y reaseguro en la región. El fortalecimiento de la coordinación

⁹ Angola, Botswana, Lesotho, Malawi, Mauricio, Mozambique, Namibia, República Unida de Tanzania, Sudáfrica, Swazilandia, Zambia y Zimbabwe.

¹⁰ Angola, Burundi, Comoras, República Democrática del Congo, Eritrea, Etiopía, Kenya, Lesotho, Malawi, Mauricio, República Unida de Tanzania, Rwanda, Sudán, Swazilandia, Uganda, Zambia y Zimbabwe.

macroeconómica también figura entre los objetivos del tratado del COMESA, pero se ha progresado poco en este aspecto (Rwegasira, 1996; FMI, 2002).

En este breve repaso se destacan algunas características de las organizaciones regionales africanas. En primer lugar, aparte de la zona del franco CFA, el principal objetivo no es la cooperación financiera, sino el comercio regional. En menor medida, otra de las motivaciones ha sido la integración regional a través de la inversión. En el caso de la zona del franco CFA, el comercio y la integración regionales, incluso la armonización financiera y macroeconómica, han sido efectos secundarios facilitados por la moneda común. En segundo término, los logros alcanzados han sido, en general, limitados, producto de los arduos desafíos que enfrentan todos los países miembros y las dificultades para coordinar políticas en esas circunstancias. El nivel del comercio intrarregional es algo más elevado en la zona del franco CFA que en otros bloques regionales, pero está aún lejos de dominar la dirección del comercio global, que sigue estando fuertemente orientado hacia Europa. Este resultado no es de sorprender, dado el bajo grado de complementariedad de la estructura del comercio y la producción de la región. Tercero, a pesar de algunos intentos innovadores de cooperación financiera (como el PTA Bank del COMESA, destinado a facilitar el financiamiento del comercio), es indudable que tales iniciativas no han hecho mucho por satisfacer las necesidades de financiamiento a corto y largo plazo de África subsahariana. Por último, quienes critican la zona del franco CFA señalan que la cooperación económica regional puede ser un arma de doble filo. Si bien la cooperación puede tener como objeto aumentar el interés y la confianza de inversionistas del exterior, las normas de armonización excesivamente rigurosas pueden acarrear efectos no deseados que obstaculizan el crecimiento económico. Esas críticas son importantes, puesto que existen varias propuestas de instauración de nuevas monedas comunes (véase más adelante).

Quizás el éxito limitado de esos esfuerzos regionales impulsó a los dirigentes africanos a lanzar en 2002 la Nueva Alianza para el Desarrollo de África, iniciativa que explícitamente invitaba a los donantes a apoyar los esfuerzos africanos, sea en la esfera de la inversión en infraestructura, la seguridad regional o la transición a la democracia.¹¹ No obstante, al mismo tiempo, esos dirigentes también acordaron un calendario para la creación de una Unión Africana (UA), que reemplazaría a la Organización de la Unidad Africana. A la larga, la UA tendrá atribuciones en materia económica,

¹¹ Mistry (1996), al explicar el fracaso de las reformas estructurales en África, abogó por un enfoque más regional de cooperación y coordinación de las inversiones, integración comercial y desarrollo institucional.

política, social y judicial dentro del continente, establecerá una moneda común y creará un parlamento y un tribunal de justicia continentales. Su diseño se asemeja más al de la Unión Europea que al del TLCAN o el ALCA. Estos acontecimientos, que han despertado tanto optimismo como escepticismo, reafirman la importancia de los factores políticos en los que se asienta la cooperación regional.

b) América Latina y el Caribe

América Latina y el Caribe incluye subregiones de economías de mercado emergentes y de países pequeños de ingreso bajo y medio (el único país menos desarrollado del hemisferio es Haití). Para ilustrar el potencial que encierra y algunos escollos que enfrenta se presentan a continuación dos ejemplos de cooperación financiera regional entre países pequeños de ingreso bajo y medio, y otro entre un grupo heterogéneo de economías de mercado emergentes y países pequeños de ingreso bajo y medio.

El Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), fundado en 1960, es un banco subregional con sede en Honduras, que presta servicios en este país y en otros cuatro: Guatemala, El Salvador, Nicaragua y Costa Rica, todos ellos considerados países pequeños de ingreso bajo y medio, de acuerdo con la clasificación presentada en este trabajo. Cuenta también con otros cuatro miembros “regionales” no prestatarios: Argentina, Colombia, México y provincia china de Taiwán, todos los cuales son economías de mercado emergentes. Su misión consiste en fomentar el progreso y la integración del istmo mediante la promoción de un crecimiento económico equitativo y respetuoso del medio ambiente. A tal fin, respalda programas y proyectos públicos y privados que generan empleo productivo y contribuyen a aumentar la productividad y la competitividad, así como a mejorar los índices de desarrollo humano de la región. En los cuatro últimos decenios de existencia, el BCIE ha demostrado ser un valioso intermediario financiero regional que otorga financiamiento en condiciones comerciales para inversiones del sector público y, cada vez con más frecuencia en los últimos diez años, para inversiones del sector privado, incluidas las pequeñas y medianas empresas. Sin embargo, en los años ochenta experimentó problemas financieros porque Nicaragua acumuló una elevada deuda externa y atrasos en los pagos, de los cuales eran acreedores, en parte, los países vecinos y el propio BCIE. Este problema se agravó a fines del decenio de 1990 con la iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME), ya que dos de sus miembros prestatarios (Nicaragua y Honduras) reunían los requisitos para acogerse a la iniciativa. Sin compensación suficiente (por ejemplo, a través de los fondos fiduciarios creados al amparo de la iniciativa), el alivio de la deuda acordado podría haber comprometido la mitad del patrimonio neto del BCIE.

El Banco de Desarrollo del Caribe (BDC) se creó en 1970 para promover el crecimiento económico y la integración entre los países del Caribe miembros del Commonwealth, particularmente los menos desarrollados. Cuenta actualmente con 25 miembros, entre ellos tres miembros regionales no prestatarios (Colombia, México y República Bolivariana de Venezuela) y cinco no regionales (Alemania, Canadá, Italia, provincia china de Taiwán y Reino Unido). Al igual que el BCIE, ha actuado como intermediario financiero para movilizar financiamiento en condiciones comerciales, pero, a diferencia de él, también dispone de un pequeño servicio de préstamos en condiciones concesionarias, respaldado por un reducido grupo de donantes bilaterales. En un examen del BDC llevado a cabo en 1995 se llegó a la conclusión de que la institución es un prestamista muy eficaz para los países pequeños (muchos de los cuales son microestados insulares), a juzgar por su satisfactoria cartera de préstamos para proyectos y sus atinadas prácticas de gestión. Su éxito, en comparación con el desempeño del BCIE, obedece en parte a su capacidad para acceder a fondos en condiciones concesionarias para sus prestamistas, que no pueden afrontar niveles elevados de deuda. Gracias a un novedoso acuerdo celebrado entre el BDC y el Banco Mundial en 1990, el BDC prestó a los microestados del Caribe oriental, mediante “servicios bancarios minoristas”, fondos que el Banco Mundial le había suministrado en condiciones concesionarias (Hardy, 1995).

La Corporación Andina de Fomento (CAF) inició sus actividades en 1970 en Caracas. Sus principales accionistas son miembros de la comunidad andina: Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y República Bolivariana de Venezuela. Tiene también siete accionistas “extrarregionales” (Brasil, Chile, Jamaica, México, Panamá, Paraguay y Trinidad y Tabago), así como 22 bancos privados de la región andina (característica un tanto peculiar de los bancos subregionales de desarrollo). De este modo, entre los miembros de la CAF se cuentan tanto economías de mercado emergentes (Brasil, Chile, Colombia, México y República Bolivariana de Venezuela) como países pequeños, de ingreso bajo y medio, todos exclusivamente de la región de América Latina y el Caribe. (Recientemente, España también ingresó en la institución, con un pequeño porcentaje de acciones y la misma categoría que los demás miembros, y por ende con la posibilidad de recibir préstamos de la CAF). La misión de la CAF consiste en promover el desarrollo sostenible y la integración regional tanto en el sector público como en el sector privado de América Latina y el Caribe. Los préstamos aprobados por la CAF para sus cinco miembros andinos (18.700 millones de dólares, 1990-1999) superan con creces los del BID (14.400 millones) y el Banco Mundial (10.200 millones) y, si bien la calificación de sus bonos es inferior a la del BID y el Banco Mundial (S&P: AAA), es más alta que la de cualquier otro emisor latinoamericano (por ejemplo, Chile obtuvo de S&P la calificación “A-”, mientras que la

CAF recibió “A”).¹² Su cartera de préstamos se concentra en los miembros andinos, y el 72% está conformado por proyectos de infraestructura. El desempeño de la CAF resulta aún más notable, toda vez que uno de sus prestatarios andinos, Bolivia, es un país agobiado por la deuda que se ha acogido a la iniciativa para los PPME y otro, Ecuador, ha sufrido graves dificultades financieras en los tres últimos años y que, al igual que el BCIE (pero a diferencia del BDC), no dispone de una ventanilla de préstamos en condiciones concesionarias.

La experiencia de la CAF demuestra que una institución financiera subregional puede operar con gran éxito sin contar con países industriales entre sus accionistas y sin recurrir al financiamiento en condiciones concesionarias. Más aún, lo ha hecho en una magnitud comparable con la de las principales instituciones financieras internacionales del mundo, a pesar de los graves problemas económicos que aquejan a sus miembros prestatarios más importantes, problemas que, por el contrario, han acarreado serias dificultades al BCIE. Los factores que explican el éxito comparativo de la CAF probablemente incluyen una gestión prudente y la composición sectorial de su cartera de préstamos, con un fuerte énfasis en la infraestructura para el sector público. Las tres organizaciones tienen entre sus principales objetivos a la integración regional pero, al igual que en el caso de instituciones financieras internacionales similares, ese propósito no parece manifestarse en sus carteras de préstamos. Por último, si bien las tres satisfacen algunas de las necesidades de capital a largo plazo de sus respectivas regiones, ninguna de ellas se encuentra en una posición particularmente favorable para atender las necesidades de asistencia a corto plazo, por ejemplo, en caso de desastres naturales.

Existen dos organizaciones regionales que vale la pena mencionar, aunque solo sea brevemente.¹³ La primera es el Acuerdo de Créditos y Pagos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), mecanismo de liquidación de pagos por operaciones de comercio entre países latinoamericanos que se remonta al Tratado de Montevideo de 1960. Tras crecer rápidamente en los años ochenta, hasta el punto de representar el 90% de los pagos intrarregionales por concepto de importaciones, el porcentaje de operaciones tramitadas por la ALADI fue menguando hasta llegar al 10% en 1999, en parte debido al avance de la tecnología financiera, la dolarización de hecho y la mayor flexibilidad de los tipos de cambio, que redujeron las ventajas del sistema de liquidación de la ALADI (Chang, 2000). La segunda institución es el Fondo Latinoamericano de Reservas

¹² Financieramente, la rentabilidad de sus activos (1,9%) y de los recursos propios (7,0%) supera a la del BID (1,0% y 5,0%, respectivamente) y la del Banco Mundial (0,7% y 5,6%). Véase Quintela (2000).

¹³ En la lista también podría incluirse a FONPLATA, un banco también subregional.

(FLAR), un fondo común de reservas internacionales surgido por iniciativa de los países andinos en 1978 (Costa Rica se sumó posteriormente a ellos). El FLAR tiene un capital suscrito actual de 2.100 millones de dólares; su objetivo fundamental consiste en respaldar la balanza de pagos de los países miembros otorgando o garantizando préstamos. La capacidad del FLAR para cumplir eficazmente esta función puede verse restringida, en la práctica, por el hecho de que sus recursos son relativamente limitados¹⁴ y por su reducido número de miembros, al menos hasta el momento (los cinco países andinos más Costa Rica). En caso de que se produjera un contagio regional a raíz de una crisis financiera en alguno de los miembros, habría demandas simultáneas de apoyo a la balanza de pagos, que el FLAR no estaría en condiciones de satisfacer (Chang, 2000).

En comparación con África (y quizás también con Asia, que no se estudia en el presente trabajo), la región de América Latina y el Caribe (LAC) parece estar bien atendida por las organizaciones subregionales, a pesar de los reveses sufridos por el BCIE debido a los atrasos nicaragüenses en los pagos y la iniciativa para los PPME. Ello obedece, en parte, a la mayor fortaleza económica de los países de la región, que incluye varias economías de mercado emergentes. La CAF ha constituido una innovación entre las instituciones financieras regionales, tanto por el volumen global de sus operaciones como por los resultados satisfactorios que reflejan varios indicadores. Y el FLAR precede a la Iniciativa de Chiang Mai como fondo monetario regional, si bien sus recursos son todavía limitados. El FLAR y la Iniciativa podrían aprender uno del otro; por ejemplo, el FLAR podría complementar sus recursos con acuerdos bilaterales de swap (CEPAL, 2002), y la Iniciativa de Chiang Mai podría aprender de la experiencia del FLAR con la mancomunación de reservas. Por último, el acuerdo sobre “servicios bancarios minoristas” entre el Banco Mundial y el BDC podría repetirse con otros bancos subregionales, como medio de encauzar eficientemente recursos hacia los países más pequeños y pobres del mundo.

5. Conclusión: las organizaciones regionales en la arquitectura financiera mundial

A pesar de las importantes y novedosas contribuciones financieras de organizaciones regionales tales como la CAF, varias necesidades financieras clave de sus países miembros en desarrollo continúan sin atenderse. Es lo

¹⁴ El capital del FLAR, que asciende a 2.100 millones de dólares, es a todas luces exiguo cuando se lo compara con los acuerdos de swap celebrados en el marco de la Iniciativa de Chiang Mai, que alcanzan más de 70.000 millones a comienzos del 2006 (véase el ensayo de Park incluido como capítulo VI de este libro).

que ocurre principalmente con todas las necesidades de financiamiento de los países más pobres y algunos países pequeños de ingreso bajo, y con las necesidades de financiamiento a corto plazo de los países pobres y emergentes por igual. Estos temas se examinan a continuación, tomando en cuenta de qué forma las organizaciones regionales podrían satisfacer esas necesidades.

a) Necesidades de recursos a largo plazo de los países más pobres

Tras las promesas formuladas por la comunidad internacional con ocasión de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, celebrada en Monterrey en 2002, y durante 2005, año de la cumbre para el examen de los objetivos de desarrollo del Milenio, parece que la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) podría incrementarse unos 50.000 millones de dólares hasta el año 2010. Si bien se trata de un aumento importante, no llega al monto necesario para contribuir a alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio, para lo que se necesitaría una relación AOD/INB del 0,44% en 2006, en lugar del 0,30% proyectado actualmente para ese año; incluso es insuficiente el 0,36% proyectado para 2010.¹⁵ Además, según cálculos del Proyecto del Milenio de las Naciones Unidas, al parecer se necesitaría una relación AOD/INB del 0,54%, como mínimo, para contribuir al logro de los objetivos de desarrollo del Milenio. Ante estas circunstancias, ¿qué pueden hacer las organizaciones o iniciativas regionales para salvar esa brecha?

Hay dos respuestas posibles. La primera mira hacia el exterior, principalmente hacia los donantes de recursos, y se refiere a los medios para facilitar los flujos de asistencia oficial para el desarrollo a través de esfuerzos regionales colectivos. En este caso, el ejemplo más ostensible es el de la Nueva Alianza para el Desarrollo de África (NEPAD), una iniciativa de dirigentes africanos encaminada a catalizar asistencia y otros flujos de recursos con destino a África. Mediante compromisos colectivos de emprender reformas de la economía y la gestión de gobierno, supervisadas por medio de un

¹⁵ Informe dirigido al Secretario General por el Grupo de Alto Nivel sobre la Financiación para el Desarrollo (Naciones Unidas A/55/1000, 26 de junio de 2001); Asamblea General de las Naciones Unidas, “Aplicación y seguimiento de los compromisos y acuerdos alcanzados en la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo” (Naciones Unidas A/58/216, 5 de agosto de 2003), párrafos 115-121. Véase también Manning (2005) y el Proyecto del Milenio de las Naciones Unidas, “Why 0.7% matters for the Millennium Development Goals” (Por qué el 0,7% es importante para los objetivos de desarrollo del milenio) en <http://www.unmillenniumproject.org/involved/action07.htm>.

sistema de revisión de pares entre los países africanos, se procura alcanzar el objetivo de aumentar la confianza de donantes e inversionistas extranjeros privados en que el clima económico y político es propicio para el desarrollo y en que, por consiguiente, la ayuda resultará más eficaz y la inversión privada más productiva y rentable.

Con los conceptos de la NEPAD, surgió otra iniciativa en la que intervienen la Comisión Económica para África (CEPA), de las Naciones Unidas, y el propio sistema de examen por pares del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE, mediante la participación de la CEPA en los exámenes programados periódicamente para cada miembro donante del CAD. A decir verdad, en la arquitectura de la asistencia oficial para el desarrollo son escasos los mecanismos destinados a asegurar que los donantes cumplan las promesas y los compromisos enunciados, a diferencia de la multitud de mecanismos existentes para velar por que los países en desarrollo receptores cumplan los suyos.¹⁶ Si bien algunos países receptores están ideando mecanismos para efectuar el seguimiento de los compromisos y la actuación de todos sus donantes, quizá las organizaciones regionales (por ejemplo, la Comunidad del África Oriental) podrían organizar colectivamente el seguimiento y el examen independientes de los donantes, con el objeto de identificar y aprovechar las prácticas óptimas, así como corregir las prácticas inaceptables de esos donantes.

La segunda respuesta sobre la forma de atender las necesidades de los países más pobres está orientada hacia el interior, a la posibilidad de movilizar más recursos internos. Las organizaciones regionales pueden ayudar a desarrollar los mercados financieros; promover el sector financiero fortaleciendo la capacidad de las instituciones bancarias y no bancarias y proporcionando capacitación; y contribuir a crear o mejorar la infraestructura de regulación y supervisión. La cooperación regional puede resultar particularmente valiosa para la constitución de mercados de valores regionales antes que nacionales, dado que los mercados bursátiles de los países pobres suelen tener muy poco movimiento. Podría haber ventajas de costos (ya que se economizaría en los gastos fijos de administración y supervisión) y beneficios para los inversionistas de cartera nacionales y extranjeros, que dispondrían de más opciones y un mercado de mayor liquidez. Por otra parte, los mercados de bonos públicos regionales, sumados a sistemas integrados de pagos, podrían reducir efectivamente el riesgo de contagio de las crisis financieras, al facilitar respuestas coordinadas en materia de política monetaria y limitar las posibilidades de una interrupción temporal del financiamiento para el comercio. Algunas instituciones

¹⁶ Independent Monitoring Group (2002).

regionales ya han emprendido programas de este tipo, como lo demuestran las reformas financieras de la subregión de la UEMAO (occidental) de la zona del franco CFA y la propuesta de la CEDEAO de crear una segunda zona monetaria. Si bien el objetivo de movilizar más recursos provenientes del ahorro de los países más pobres es ambicioso –y algunos podrían considerarlo hasta ingenuo o utópico–, se basa en el hecho de que el “milagro de Asia oriental” tuvo lugar, en gran medida, en países pobres con tasas de ahorro elevadas (considerablemente superiores a las habituales en el África subsahariana) y un sector financiero moderadamente eficiente.¹⁷

No obstante, es preciso hacer una salvedad importante. Las normas e instituciones regionales deberían diseñarse, ante todo, teniendo en cuenta las necesidades regionales. En la medida en que esas normas e instituciones reduzcan el ámbito de acción en los sectores fiscal, monetario o financiero, o limiten las políticas cambiarias, como parece ser el caso en al menos algunos países de la zona del franco CFA y otros de África subsahariana, podrían entorpecer, antes que facilitar, la inversión y el crecimiento nacionales (Gottschalk, 2003).

En conclusión, satisfacer las necesidades de recursos de los países más pobres –sea a largo o a corto plazo (analizadas más adelante)– es el más acuciante de todos los problemas que obstaculizan el desarrollo. Sería poco realista esperar que la cooperación regional, por sí sola, ayude a salvar la profunda brecha entre los recursos disponibles y las necesidades. No obstante, quizá haya algunas formas en las que la cooperación regional pueda actuar como agente catalizador para obtener ayuda y flujos privados, ya sea en mayor cantidad o con más eficacia, o pueda desarrollar los mercados financieros nacionales y ampliar el margen de movilización de recursos nacionales.

b) Cómo cubrir el déficit de financiamiento a corto plazo

Tras la crisis financiera asiática, la atención se ha centrado principalmente en las medidas a corto plazo encaminadas a prevenir o gestionar las situaciones de crisis. Mientras que en 1998 la propuesta de crear un fondo monetario asiático tropezó con la oposición del FMI y algunos miembros del Grupo de los Siete, la Iniciativa de Chiang Mai, presentada en el año 2000, recibió un amplio apoyo, a pesar de algunos temores persistentes.

¹⁷ También es cierto que países como República de Corea y provincia china de Taiwán se beneficiaron, asimismo, de importantes transferencias de recursos de donantes bilaterales, particularmente de los Estados Unidos.

En el ínterin, como consecuencia de la crisis de 1997-1998, los países asiáticos (en especial China, la RAE de Hong Kong, República de Corea, India, Singapur y provincia china de Taiwán) acumularon una gran masa de reservas en divisas, calculada en un monto superior a los 2.500 billones de dólares a junio de 2005. Esos recursos dotan a los países de la región de un fuerte “colchón” con el que pueden amortiguar ataques especulativos. En vista de ello, los acuerdos bilaterales de swap y de otro tipo celebrados al amparo de la Iniciativa de Chiang Mai, que ascendían a más de 70.000 millones de dólares a comienzos del 2006, aprovecharon muy poco esa masa de reservas, aunque la iniciativa es considerada un mecanismo que, con el tiempo, tendrá un crecimiento incremental.¹⁸

La promesa que encierra la Iniciativa de Chiang Mai como mecanismo regional que permita afrontar la inestabilidad financiera (al igual que el éxito obtenido por la CAF en América Latina al lograr atraer financiamiento a largo plazo) ilustra un hecho evidente sobre las economías de mercado emergentes: sus ingresos per cápita más elevados y el tamaño total de sus mercados les proveen de importantes recursos y les facilitan el acceso al capital. En vista del crecimiento constante de esos países, es probable que tales mecanismos regionales, en algunos casos sin contar con países industriales entre sus miembros, asuman un papel cada vez más importante en la atención de sus necesidades de financiamiento a corto plazo.

Mucho más difícil es satisfacer las necesidades de financiamiento a corto plazo de los países más pobres (entre ellos, los países menos desarrollados, y los países más pequeños de ingreso bajo y medio) para poder afrontar problemas tales como los desastres naturales, la caída y la inestabilidad de los precios de los productos básicos, y las tareas de reconstrucción posteriores a un conflicto.

Para atender la mayoría de esas necesidades, parece ser imperioso contar con mecanismos internacionales y con la participación de donantes. En el caso específico de aquellos países que dependen de los productos básicos, los antiguos sistemas encaminados a estabilizar los precios y ofrecer protección contra las crisis, entre ellos los convenios internacionales sobre productos básicos, han tenido, en el mejor de los casos, resultados dispares. Sin embargo, puede haber margen para las iniciativas subregionales en los campos de la investigación y el desarrollo, y el control y la garantía

¹⁸ *The Economist*, 15 de septiembre de 2005, en http://www.economist.com/displayStory.cfm?story_id=4401162. Véase también un análisis de esta iniciativa en el ensayo de Park incluido como capítulo VI de este libro.

de la calidad, con el propósito de mejorar la oferta, particularmente a fin de alcanzar los estándares cada vez más rigurosos de consumidores y compradores, y de facilitar la producción y exportación de bienes de alto valor agregado. Tales actividades podrían financiarse mediante el Fondo Común para los Productos Básicos (UNCTAD, 2002).

Es posible que exista también margen para la cooperación sur-sur en esta esfera (Helleiner, 1999). Por ejemplo, los países en desarrollo con fondos de estabilización nacionales para determinados productos básicos (como Chile, con su Fondo de Estabilización del Cobre) podrían prestar asistencia (también en este caso, con financiamiento del Fondo Común para los Productos Básicos) a las regiones que dependen fuertemente de estos bienes, para ayudarlas a crear fondos regionales similares, reuniendo los ingresos provenientes de la exportación de los principales productos básicos de los países miembros. La diversificación de tales fondos para incluir ingresos procedentes de más de un producto básico también podría servir como factor de estabilización, suponiendo que los distintos productos están sujetos a ciclos de oferta y demanda un tanto diferentes.

c) Balance general

Para concluir, daremos algunas respuestas preliminares a las preguntas formuladas al comienzo de este trabajo:

¿Qué características organizativas e institucionales contribuyen a que las organizaciones financieras regionales cumplan un papel eficaz?

Parece indudable que los grupos regionales constituidos o dominados por países de mercado emergentes son más eficaces, debido a su solidez económica, la intensa actividad de sus mercados financieros y su fácil acceso a los mercados. Dicho de otro modo, tienen importantes recursos nacionales y cierto poder de negociación en la economía mundial. Las organizaciones financieras regionales de Asia y, en menor medida, América Latina, disfrutaban de estas ventajas. Además, en Asia hay algunos países donantes que pueden proporcionar financiamiento en condiciones concesionarias o a título de donación a los países más pobres de la región. África, donde se encuentran los países más pobres o de ingreso más bajo, enfrenta dificultades mucho más graves a la hora de asignar una función de mayor importancia a la cooperación financiera regional. Para superar esos inconvenientes, África debe incluir países industriales o donantes no regionales como miembros de las organizaciones regionales, lo que, obviamente, puede dar origen a otros problemas.

¿Cuáles son las principales limitaciones financieras con que tropiezan los diferentes grupos de países en desarrollo, en relación con el financiamiento a corto plazo y a largo plazo?

Los países más pobres y pequeños tienen problemas para obtener recursos financieros de toda índole, ya sea a corto o largo plazo. Todos los países, incluidos los de mercado emergentes, enfrentan mayores dificultades para movilizar financiamiento a corto plazo que a largo plazo, aunque parece haber más probabilidades de que estos últimos países puedan organizarse regionalmente ajustándose a los principios de la Iniciativa de Chiang Mai.

¿Hasta qué punto pueden las organizaciones regionales desempeñar una función clave en la prevención y gestión de crisis financieras?

Aún es demasiado pronto para saber si la Iniciativa Chiang Mai estará a la altura de la tarea de prevenir o aliviar una crisis en Asia oriental. No obstante, podría sostenerse que, a medida que la iniciativa amplíe su ámbito de acción y cuanto más tiempo la región permanezca a salvo de nuevas crisis financieras, más eficaz resultará la iniciativa para proteger a la región de la especulación. En cuanto a los países más pobres y pequeños de ingreso bajo, será preciso reflexionar y debatir mucho más para elaborar los mecanismos regionales que permitan abordar sus acuciantes necesidades, ya sea frente a desastres naturales o provocados por el hombre, o en casos de perturbaciones vinculadas a la cuenta de capital, los productos básicos o la ayuda externa.

¿Cómo pueden las organizaciones financieras regionales ayudar a paliar el enorme déficit de recursos necesarios para el crecimiento y el desarrollo a largo plazo?

Los países más pobres y pequeños no tendrán, al parecer, otra salida que asociarse con países donantes en el futuro próximo. Sin embargo, parece importante que las condiciones de tal asociación sean adecuadas para los países en desarrollo. Un marco normativo excesivamente restrictivo, ostensiblemente para tranquilizar a los donantes, puede limitar el crecimiento y el potencial de desarrollo. En lo que respecta a los países de mercado emergentes, la experiencia de la CAF indica que las organizaciones regionales pueden ser muy hábiles para movilizar financiamiento a largo plazo para el desarrollo, siempre que la composición sea apropiada (es decir, que cuenten entre sus miembros a países de mercado emergentes de importancia); la composición de la cartera y una gestión astuta también suelen ser factores clave.

Sin lugar a dudas, es necesario llevar a cabo más investigaciones sobre el potencial de las organizaciones financieras regionales para poder

realizar una evaluación integral de su eficacia o formular recomendaciones sobre la forma de mejorar su actuación, por ejemplo, mediante una mejor división de tareas entre las organizaciones mundiales. No obstante, parece evidente que pueden efectuar una importante contribución a la arquitectura financiera mundial, al atender las necesidades particulares de países en desarrollo de muy distintas partes del mundo, que se enfrentan a oportunidades y desafíos considerablemente diferentes.

Bibliografía

- Bhagwati, J. (1998), "Regionalism and multilateralism: WTO, Mercosur et al.", documento presentado en la Convención Nacional de la Asociación de Bancos Argentinos (ADEBA), Buenos Aires, mayo. Disponible en: <http://www.columbia.edu/~jb38/papers/Argen98.PDF>
- Braga de Macedo, J., D. Cohen and H. Reisen (eds.) (2001), *Don't Fix, Don't Float*, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), Centro de Estudios del Desarrollo, París.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2002), *Growth with Stability: Financing for Development in the New International Context*, J.A. Ocampo (coord.), Libros de la CEPAL, N°. 67, Santiago, marzo.
- Chang, R. (2000), "Regional monetary arrangements for developing countries", Mimeo, septiembre.
- Culpeper, R. (1997), *Titans or Behemoths? The Multilateral Development Banks*, Boulder, Lynne Rienner.
- Devlin, R. y L. Castro (2002), *Qué hay de nuevo en el Nuevo Regionalismo de las Américas*, Documento de Trabajo No. 13, Serie INTAL-ITD-STA, Buenos Aires, Banco Interamericano de Desarrollo.
- Emerging Markets Eminent Persons' Group (2001), "Rebuilding the international financial architecture", Seúl, Institute for Global Economics, octubre.
- English, Ph. y H. Mule (1996), *The African Development Bank*, Boulder, Lynne Rienner.
- Ethier, W. (1998), "The new regionalism", *Economic Journal* 108, julio, págs. 1149-1161.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2002), *Survey: Supplement*, septiembre.
- Gottschalk, R. (2003), "The macroeconomic policy content of PRSPs: how much pro-growth, how much pro-poor?", documento preparado para The North-South Institute Project on PRSPs and Poverty, octubre.
- Hardy, Chandra (1995), *The Caribbean Development Bank. Vol. 3 de The Multilateral Development Banks*. Boulder, Lynne Rienner Publishers y North-South Institute.
- Helleiner, G. (1999), "Small countries and the new world financial architecture", en *Capítulos, Latin America in the International Financial Crisis*, 56, mayo/agosto.
- Independent Monitoring Group (2002), *Enhancing Aid Relationships in Tanzania: Report of the Independent Monitoring Group*, Dar es Salaam, Economic and Social Research Foundation, noviembre.
- Kappagoda, Nihal (1996), *The Asian Development Bank. Vol. 2 de The Multilateral Development Banks*. Boulder, Lynne Rienner Publishers y North-South Institute.
- Kapur, D. y R. Webb (1994), "The evolution of the multilateral development banks", en Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), *International Monetary and Financial Issues for the 1990s*, Vol. 4, Edición especial, Nueva York, Naciones Unidas.
- Manning, R. (2005), *Statement to the Seventy-Second Meeting of the Banco Mundial-IMF Development Committee*, Washington, D.C., 25 de septiembre, Documento DC/S/2005-0064.
- Martin, M. con C. Rose-Innes (2004), "Private capital flows to low-income countries: perception and reality", Cap. 2 de *Canadian Development Report 2004*, Ottawa, The North-South Institute.

- Mistry, P. (1996), "Regional dimensions of structural adjustment in Southern Africa", en J. J. Teunissen (ed.), *Regionalism and the Global Economy: The Case of Africa*, La Haya, Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD).
- Ocampo, J.A. (2003), "Capital-account and counter-cyclical prudential regulations in países en desarrollo", en R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (eds.), *From Capital Surges to Drought: Seeking Stability for Emerging Economies*, Londres, Palgrave/Macmillan.
- (2002), "The role of regional institutions", en J. J. Teunissen (ed.), *A Regional Approach to Financial Crisis Prevention: Lessons from Europe and Initiatives in Asia, Latin America and Africa*, La Haya, Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD).
- Park, Y. Ch. (2001), "Beyond the Chiang Mai Initiative: rationale and need for a regional monetary arrangement in East Asia", Mimeo, junio.
- Quintela, C. (2000), "Corporación Andina de Fomento: thirty years financing sustainable development", presentación realizada en Latin American Investor Forum, Río de Janeiro, 25 de septiembre.
- Rwegasira, D. (1996), "Economic cooperation and integration in Africa: experiences, challenges and opportunities", en R. Culpeper y C McAskie (eds.), *Toward Autonomous Development in Africa*, Ottawa, The North-South Institute.
- Stiglitz, J. (2002), *Globalization and its Discontents*, Nueva York, W.W. Norton.
- Strauss-Kahn, M.-O. (2003), "Regional currency areas: a few lessons from the Eurosystem and the CFA Franc Zone", en *Regional Currency Areas and the Use of Foreign Currencies*, BIS Papers No. 17, Basilea, mayo.
- Teunissen, J. J. (ed.) (2002), *A Regional Approach to Financial Crisis Prevention. Lessons from Europe and Initiatives in Asia, Latin America and Africa*, La Haya, Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD).
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (2002), *The Least Developed Countries 2002 Report: Escaping the Poverty Trap*, Ginebra, Naciones Unidas.
- (2000), *The Least Developed Countries 2000 Report*, Ginebra, Naciones Unidas.

Capítulo III

Bancos regionales de desarrollo: una perspectiva comparativa

Francisco Sagasti

Fernando Prada

1. Introducción

En este documento se presenta una perspectiva comparativa de las funciones que cumplen los bancos multilaterales de desarrollo regionales y subregionales en el financiamiento para el desarrollo, para lo cual se integran datos fragmentados e información proveniente de diversas fuentes.

Las instituciones financieras de desarrollo están situadas en la intersección del sistema internacional de desarrollo y el sistema financiero internacional. Si bien hay varias entidades que despliegan actividades en uno y en otro, los bancos multilaterales ocupan un lugar singular, tanto por sus características específicas como por el hecho de que interactúan con la mayoría de los participantes en los dos sistemas. Son intermediarios financieros internacionales entre cuyos accionistas se cuentan países en desarrollo que les solicitan fondos y países desarrollados que no lo hacen. Movilizan recursos de los mercados de capitales privados y de fuentes oficiales para conceder préstamos en mejores condiciones que las de mercado, proporcionan asistencia técnica y asesoramiento sobre políticas que favorecen el desarrollo económico y social, y también ofrecen un abanico de servicios complementarios a los países en desarrollo y a la comunidad internacional del desarrollo.

El “modelo” de los bancos multilaterales de desarrollo es quizás una de las innovaciones institucionales más valiosas surgidas en el campo del financiamiento para el desarrollo en los últimos seis decenios y, en general, estas instituciones han tenido una trayectoria razonablemente positiva. Ni las fuentes del sector privado ni los organismos bilaterales podrían haber movilizad o recursos financieros con tanta eficiencia. Además, no hay otras instituciones capaces de suministrar una variedad semejante de productos y servicios a sus países miembros, tales como movilización de recursos financieros, creación de capacidad, desarrollo institucional, transmisión de conocimientos y provisión de bienes públicos internacionales.¹

Los bancos multilaterales de desarrollo deben mantener un delicado equilibrio entre sus tres funciones principales: movilización de recursos financieros, que suministran a los países en desarrollo mediante préstamos ordinarios y en condiciones concesionarias; creación de capacidad, desarrollo institucional y transmisión de conocimientos, por medio de asistencia técnica, donaciones, diálogos sobre política, divulgación de prácticas óptimas y respaldo a la investigación; y ayuda para proporcionar bienes públicos regionales y globales que las instituciones nacionales no pueden proveer en su totalidad. No todos los bancos multilaterales de desarrollo desempeñan estas funciones en la misma medida, pero colectivamente las abarcan todas. Existe una tensión intrínseca entre las funciones de financiamiento y de fomento del desarrollo, presente desde la creación misma de esas instituciones, dado que actúan como intermediarios financieros, por un lado, y como organismos de desarrollo, por el otro. Mantener tan delicado equilibrio se ha tornado mucho más difícil en los últimos años, fundamentalmente por el número creciente de asuntos que se les exige atender, las críticas que se les han formulado (en especial al Banco Mundial) y los problemas con el servicio de la deuda que enfrentan muchos de sus prestatarios de ingreso bajo. Por otra parte, se pide a estas instituciones que, además de intervenir en los ámbitos del financiamiento y el desarrollo, presten un servicio en la provisión de bienes públicos regionales y globales. Si bien las instituciones regionales y subregionales no son tan importantes como el Banco Mundial en el suministro y financiamiento de esos bienes, hay evidencia de que están asumiendo un rol más activo en la provisión de bienes públicos regionales; tal es el caso, en particular, del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Asiático de Desarrollo (Estevadeordal y otros, 2004).²

¹ Al respecto, véase Bezanson y Sagasti (2000), Sagasti y Bezanson (2001) y Sagasti (2004).

² A fines de 2004, el BID lanzó una nueva iniciativa para apoyar la promoción de bienes públicos regionales. Asignará anualmente, como mínimo, 10 millones de dólares de los Estados Unidos para este propósito durante los próximos tres años. Los recursos se están distribuyendo por medio de un concurso de propuestas.

No obstante, la movilización de recursos financieros puede considerarse “*primus inter pares*” entre esas tres funciones. Otorgar préstamos a países miembros es condición esencial para la existencia de un banco multilateral de desarrollo, que no podría desempeñar ninguna de las otras dos funciones sin mantener su integridad financiera y su capacidad técnica para conceder préstamos.

2. Panorama general de los bancos regionales y subregionales de desarrollo

Hay más de una veintena de instituciones que reúnen los requisitos para ser consideradas bancos multilaterales de desarrollo conforme a la definición general utilizada en el presente trabajo. Estos bancos pueden diferenciarse de acuerdo con su tamaño, el número y las características de sus accionistas, el tipo de prestatarios (públicos o privados, niveles de ingreso), el alcance geográfico (mundial, regional, subregional) y los sectores o actividades que abarcan. La mayoría de los estudios sobre los bancos multilaterales de desarrollo se han ocupado principalmente del Banco Mundial, el más grande y antiguo, y de los bancos regionales de desarrollo (Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Asiático de Desarrollo, Banco Africano de Desarrollo y Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo), que le siguen en tamaño y número de miembros, y se crearon durante los decenios de 1950 y 1960 (con excepción del BERD, fundado en 1991). Sin embargo, también hay numerosos bancos de ese tipo más pequeños (“subregionales”) y fondos e instituciones internacionales que pueden considerarse bancos multilaterales de desarrollo por las características de sus operaciones (cuadro III.1).³

³ El Banco Europeo de Inversiones se ha colocado en la categoría de bancos subregionales de desarrollo, aun cuando es muy grande y podría constituir una categoría en sí mismo. Opera en una gran variedad de países, incluso algunos europeos relativamente avanzados y en transición, así como en numerosos países en desarrollo. Otras instituciones, como el Fondo Latinoamericano de Reservas y el Fondo Monetario Árabe, prestan asistencia financiera a corto plazo a sus países miembros y por ello no están considerados aquí como bancos multilaterales de desarrollo, ya que sus funciones semejan más a las del FMI. El Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX) constituye otro caso especial. Se dedica principalmente a transacciones comerciales (crédito a la exportación) y operaciones en los mercados de capitales (garantías). El BLADEX no ha sido clasificado como banco multilateral de desarrollo por su composición accionaria: de sus 39.300 millones de acciones, el 16,1% corresponde a acciones de la Clase A (que solo pueden emitirse para bancos centrales de América Latina o bancos en los que el Estado o algún organismo estatal es accionista mayoritario); el 10,4%, a acciones de la Clase B (emitidas para bancos o instituciones financieras), y el 73,5%, a acciones de Clase E (emitidas para cualquier persona, sea física o jurídica).

Cuadro III.1
LA FAMILIA DE LOS BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO, AÑO DE
FUNDACIÓN, Y REGIONES Y SECTORES DONDE OPERAN ^a

Bancos multilaterales de desarrollo	Año	América Latina y el Caribe	África al sur del Sahara	Oriente Medio y Norte de África	Asia meridional	Asia oriental y el Pacífico	Europa y Asia central
Grupo del Banco Mundial							
· Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)	1944	Pr/Pu	Pr/Pu	Pr/Pu	Pr/Pu	Pr/Pu	Pr/Pu
· Asociación Internacional de Fomento (AIF)	1960	Pu	Pu	Pu	Pu	Pu	Pu
· Corporación Financiera Internacional	1956	Pr/Pu	Pr/Pu	Pr/Pu	Pr/Pu	Pr/Pu	Pr/Pu
· Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (OMGI)	1988	Pr/Pu	Pr/Pu	Pr/Pu	Pr/Pu	Pr/Pu	Pr/Pu
Bancos regionales de desarrollo							
· Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	1959	Pr/Pb					
· Fondo para Operaciones Especiales (FOE)	1959	Pb					
· Corporación Interamericana de Inversiones (CII)	1989	Pr					
· Fondo Multilateral de Inversión (FOMIN)	1992	Pr					
· Banco Africano de Desarrollo (BAfD)	1964		Pr/Pb	Pr/Pb			
· Fondo Africano de Desarrollo (FAfD)	1972		Pr/Pb	Pr/Pb			
· Banco Asiático de Desarrollo (BAsD)	1966				Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb
· Fondo Asiático de Desarrollo (FAsD)	1973				Pb	Pb	Pb
· Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD)	1991						Pr/Pb
Bancos subregionales de desarrollo							
· Banco Europeo de Inversiones (BEI)	1958	Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb
· Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)	1961	Pr/Pb					
· Banco de Desarrollo del Caribe (BDC)	1969	Pr/Pb					
· Corporación Andina de Fomento (CAF)	1971	Pr/Pb					
· Banco Nórdico de Inversiones (BNI)	1976	Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb
· Banco Islámico de Desarrollo (BIsD)	1973		Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb		Pr/Pb
· Corporación islámica para seguros de inversiones y créditos a la exportación	1994		Pr	Pr	Pr		Pr
· Corporación Islámica para el Desarrollo del Sector Privado	1999		Pr	Pr	Pr		Pr
· Banco de Desarrollo del África Oriental (BDAO)	1967		Pr/Pb				
· Banco Árabe para el Desarrollo Económico de África (BADEA)	1974		Pb	Pb			
· Banco de Desarrollo del África Occidental (BOAD)	1973		Pr/Pb				
· Banco de Desarrollo de América del Norte (BDAN)	1994	Pr/Pb					
Otros fondos similares a los bancos multilaterales de desarrollo							
· Fondo Nórdico de Desarrollo (FND)	1989	Pr/Pb	Pr/Pb		Pr/Pb	Pr/Pb	
· Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA)	1977	Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb
· Fondo Árabe de Desarrollo Económico y Social (FADES)	1968		Pb	Pb			
· Fondo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para el Desarrollo Internacional	1976	Pr/Pb	Pr/Pb	Pr/Pb		Pr/Pb	
· FONPLATA ^b	1976	Pb					

Fuente: Elaborado por los autores.

^a Pb = Operaciones con el sector público. Pr = Operaciones con el sector privado.

^b FONPLATA = Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata.

El nivel de recursos suministrados por los bancos multilaterales de desarrollo a los países en desarrollo es menor que la inversión extranjera directa (137.000 millones de dólares de los Estados Unidos en 2003), las remesas (93.000 millones) y la asistencia bilateral (49.500 millones) que esos países reciben. Además, la participación de dichos bancos en el total de flujos netos provenientes de fuentes multilaterales varía según las regiones y los niveles de ingreso. Los flujos netos de los bancos regionales de desarrollo hacia los países en desarrollo ascendieron a 66.700 millones de dólares durante 1991-2002, casi el 30% del total de flujos netos de fuentes multilaterales (cuadro III.2). Excluyendo de este total los flujos procedentes del Fondo Monetario Internacional (FMI), que son en su mayor parte a corto plazo, los bancos regionales de desarrollo proporcionan más del 40% del total de flujos netos a largo y mediano plazo suministrados por fuentes multilaterales con destino a los países en desarrollo.

La función que los citados bancos regionales desempeñan en el financiamiento para el desarrollo varía notablemente de una región a otra. En América Latina, los flujos netos del BID, que han registrado aumentos constantes y considerables, pasaron de 5.200 millones de dólares en 1991-1994 a 15.900 millones en 1999-2002, de manera que superaron con creces los del Banco Mundial (-1.300 millones y 7.300 millones de dólares, respectivamente, en los mismos períodos). Los flujos netos provenientes de los bancos regionales de desarrollo también son más cuantiosos que los del Banco Mundial en la región que abarca Oriente Medio y Norte de África (3.000 millones de dólares frente a 1.000 millones de dólares, respectivamente, en el período 1991-2002), aunque las corrientes financieras de fuentes multilaterales no son tan importantes en esa región como en América Latina.

El financiamiento otorgado por los bancos regionales de desarrollo ha aumentado principalmente en los países de ingreso medio, donde los flujos netos de ese origen han superado a los del Banco Mundial (42.500 millones en comparación con 40.000 millones de dólares durante el período 1991-2002). Si se excluyen los flujos del FMI a esos países, los bancos regionales de desarrollo representan más del 50% de los flujos multilaterales netos. Los países de ingreso medio bajo recibieron 7.200 millones de dólares del Banco Mundial y 12.300 millones de dólares de los bancos regionales de desarrollo. Los países de ingreso medio alto recibieron 30.000 millones de dólares de estos últimos bancos en el mismo período, aunque los flujos netos del Banco Mundial hacia este grupo de países fueron más elevados (33.000 millones de dólares). En cambio, las economías de ingreso bajo son fuertemente dependientes del Banco Mundial, al que se atribuye el 53% del total de flujos netos de origen multilateral (41.000 millones de dólares en 1991-2002). En cuanto a los países pobres muy endeudados (PPME), la situación es similar, ya que el Banco Mundial aportó el 64% del total de flujos netos de origen multilateral con destino a ellos.

Cuadro III.2
BANCOS REGIONALES DE DESARROLLO (BRD): FLUJOS NETOS POR REGIÓN
(Miles de millones de dólares de los Estados Unidos)

Fuentes multilaterales de financiamiento ^a		1991-1994	1995-1998	1999-2002	1991-2002	Participación relativa 1991-2002 (porcentajes)
Todos los países en desarrollo	Banco Mundial	25,42	31,51	23,95	80,87	35,7
	FMI	7,48	35,36	20,62	63,46	28,0
	Otros	6,62	8,55	0,16	15,33	6,8
	BRD	20,53	24,65	21,55	66,73	29,5
Regiones						
Asia oriental y el Pacífico	Banco Mundial	7,13	8,12	3,46	18,71	46,0
	FMI	-0,61	12,65	-2,11	9,93	24,4
	Otros	0,13	0,30	0,08	0,51	1,3
	BRD	3,11	5,30	3,15	11,55	28,4
Europa y Asia central	Banco Mundial	3,17	9,47	7,02	19,66	33,6
	FMI	9,98	16,57	6,90	33,45	57,2
	Otros	3,50	-1,29	0,12	2,33	4,0
	BRD	0,35	1,94	0,71	2,99	5,1
América Latina y el Caribe	Banco Mundial	-1,29	3,46	5,10	7,27	11,3
	FMI	-4,79	9,54	15,83	20,58	32,0
	Otros	0,64	6,04	-1,64	5,04	7,8
	BRD	5,17	10,24	15,93	31,34	48,8
Oriente Medio y Norte de África	Banco Mundial	1,15	0,29	-0,37	1,07	10,7
	FMI	0,09	1,10	-0,60	0,59	5,8
	Otros	1,41	2,94	1,03	5,38	53,5
	BRD	2,27	0,99	-0,26	3,01	29,9
Asia meridional	Banco Mundial	8,07	3,94	2,14	14,15	61,3
	FMI	1,71	-4,33	0,02	-2,61	-11,3
	Otros	-0,01	0,24	0,28	0,51	2,2
	BRD	5,09	4,43	1,53	11,05	47,8
África al sur del Sahara	Banco Mundial	7,18	6,23	6,60	20,01	67,0
	FMI	1,11	-0,17	0,59	1,53	5,1
	Otros	0,94	0,33	0,28	1,55	5,2
	BRD	4,55	1,74	0,49	6,79	22,7
Nivel de ingreso						
Ingreso bajo	Banco Mundial	17,04	12,42	11,46	40,92	52,5
	FMI	1,88	6,97	0,97	9,82	12,6
	Otros	1,30	1,11	0,62	3,02	3,9
	BRD	10,74	8,01	5,47	24,23	31,1
Ingreso medio	Banco Mundial	8,38	19,08	12,49	39,95	26,9
	FMI	5,60	28,39	19,65	53,64	36,1
	Otros	5,33	7,45	-0,47	12,31	8,3
	BRD	9,79	16,63	16,08	42,50	28,6
Nivel de endeudamiento						
Países pobres muy endeudados	Banco Mundial	7,63	8,30	9,47	25,39	64,0
	FMI	0,31	1,10	0,98	2,39	6,0
	Otros	0,99	0,95	0,88	2,82	7,1
	BRD	3,97	2,82	2,26	9,05	22,8

Fuente: Banco Mundial (2004).

^a Otras fuentes multilaterales son créditos a la exportación y operaciones de reprogramación con el Club de París.

3. Evolución y situación actual de los bancos regionales y subregionales de desarrollo

a) Instrumentos y servicios financieros

Las líneas de productos de los bancos multilaterales de desarrollo incluyen préstamos ordinarios a tasas de interés inferiores a las de mercado;⁴ préstamos concesionarios a tasas de interés muy bajas, con plazos de reembolso largos; donaciones para asistencia técnica, entrenamiento y actividades de creación de capacidades; instrumentos de alivio y gestión del riesgo (como garantías, participaciones de capital y operaciones en los mercados de capitales para fomentar la inversión privada); instrumentos de gestión y reducción de la deuda; y mecanismos adicionales, como la convocatoria de grupos consultivos para movilizar recursos de otros proveedores financieros y la emisión de bonos en moneda nacional para fortalecer los mercados de capital de los países en desarrollo. En el cuadro III.3 se presenta una lista de estos mecanismos financieros y sus subtipos, incluidas algunas propuestas innovadoras que aún no se han llevado por completo a la práctica.⁵

Los préstamos ordinarios son operaciones a mediano o largo plazo que constituyen la principal actividad de los bancos. Incluyen: i) préstamos para proyectos y programas para el sector público y el sector privado, el tipo más frecuente; ii) préstamos para ajuste estructural y apoyo a la balanza de pagos, generalmente desembolsados en tramos, supeditados a la ejecución de reformas normativas y el logro de determinadas metas convenidas;

⁴ Algunos países prestatarios con muy buena calificación crediticia pueden obtener financiamiento en los mercados internacionales de capital a tasas inferiores a las que ofrecen los bancos multilaterales de desarrollo, pero recurrieron también a estas instituciones en casos de dificultades excepcionales. Por ejemplo, el Banco Mundial otorgó a la República de Corea un total de 8.600 millones de dólares en préstamos ordinarios del BIRF y 120 millones de dólares en créditos “blandos” de la AIF a lo largo de los años; el último préstamo data de diciembre de 1994, antes de que la República de Corea “se graduara” y dejara de reunir los requisitos necesarios para recibir financiamiento del Banco Mundial. No obstante, tras la crisis asiática de 1997, la República de Corea volvió a solicitar recursos al Banco Mundial y recibió un préstamo de 3.000 millones de dólares como parte de un “paquete” de 57.000 millones de dólares suministrado por varios organismos bilaterales e instituciones financieras internacionales.

⁵ El Banco Mundial ha sido una fuente importante de instrumentos financieros innovadores para los países en desarrollo, instrumentos que, por lo general, los bancos regionales de desarrollo y, en menor medida, los bancos subregionales de desarrollo imitaron rápidamente. Por ejemplo, en un principio los bancos regionales de desarrollo ofrecían únicamente préstamos ordinarios, pero crearon servicios de préstamos en condiciones concesionarias en el decenio de 1970, después de la fundación de la Asociación Internacional de Fomento (AIF). Análogamente, el auge de las operaciones del sector privado que se produjo gracias a la participación del Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (OMGI) fue emulado por los bancos regionales de desarrollo durante los años noventa.

Cuadro III.3
 INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO DE LOS BANCOS MULTILATERALES DE
 DESARROLLO Y SU GRADO DE UTILIZACIÓN

Instrumentos de financiamiento	Subtipos de instrumentos financieros	Grado de utilización
Préstamos ordinarios	· Préstamos para proyectos, programas y sectores, dirigidos al sector público y al sector privado	++++
	· Préstamos para ajuste estructural y apoyo a la balanza de pagos	+++
	· Préstamos de emergencia para recuperación (en casos de desastres o de imprevistos)	+++
	· Préstamos para intermediarios financieros (por ejemplo, sociedades financieras de desarrollo)	+++
	· Préstamos de desembolso rápido supeditados al desempeño pasado	*
Préstamos "blandos" (en condiciones concesionarias)	· Préstamos para proyectos, programas, sectores y ajuste estructural, dirigidos al sector público	+++
	· Fondos para países con necesidades especiales (reconstrucción tras un conflicto, deterioro repentino de las condiciones externas)	+
Donaciones (en su mayoría, a instituciones públicas)	· Asistencia a instituciones públicas para programas y proyectos específicos	+++
	· Donaciones para cooperación técnica, creación de capacidad y desarrollo institucional	+++
	· Operaciones de emergencia para abordar desastres naturales o provocados por el hombre	+++
Alivio y gestión del riesgo (en su mayoría, para el sector privado)	· Garantías totales, parciales y renovables (riesgos políticos, contractuales, regulatorios, crediticios y cambiarios)	+++
	· Financiamiento para operaciones de cobertura del riesgo derivado del tipo de cambio y de las tasas de interés	++
	· Participaciones de capital y cuasicapital (acciones ordinarias, acciones preferidas, préstamos C)	++
	· Otros instrumentos para fomentar la inversión privada y el comercio: créditos a la exportación, titulización, arriendo financiero, formación de consorcios, garantía de emisiones, seguro contra riesgos relacionados con el comercio	++
	· Fondos para la reducción multilateral de la deuda (Iniciativa para los países pobres muy endeudados)	+++
Reducción y gestión de la deuda	· Préstamos para reducción de la deuda (por ejemplo, para rescate de la deuda existente y reducción del servicio de la deuda)	++
	· Fondos para cancelación de pagos atrasados a los bancos multilaterales de desarrollo	++
	· Mecanismos de conversión de préstamos "blandos" en donaciones	*
	· Movilización de recursos de fuentes bilaterales y otras fuentes multilaterales (grupos consultivos)	+++
Otros instrumentos financieros	· Emisión de bonos en países en desarrollo para fortalecer los mercados nacionales de capital	++

Fuente: Elaborado por los autores.

Nota: En la columna "Grado de utilización", los instrumentos se clasifican en categorías usando los siguientes símbolos:

- * Propuesto.
- + En proceso de diseño y ensayo.
- ++ Uso limitado (en algunos casos, a título experimental).
- +++ Uso moderado (en determinados países y sectores).
- ++++ Uso amplio y generalizado.

iii) préstamos de emergencia en casos de desastre o de imprevistos; iv) préstamos a intermediarios financieros, como sociedades financieras de desarrollo, y creación de fondos para microfinanzas, y v) préstamos de desembolso rápido supeditados al desempeño pasado, a disposición de prestatarios que cuenten con determinada capacidad crediticia. Los bancos regionales de desarrollo y, en menor medida, los bancos subregionales de desarrollo, también disponen de ventanillas de préstamos “blandos” para los países miembros más pobres. Entre esos instrumentos se cuentan préstamos en condiciones concesionarias, a largo plazo y e interés bajo, con un período de gracia prolongado para programas y proyectos de inversión del sector público, para emergencias y actividades de reconstrucción posteriores a los conflictos, y para apoyo presupuestario.

El Banco Mundial desembolsó un promedio anual de 17.700 millones de dólares durante el período 2000-2003, de los cuales los préstamos ordinarios del BIRF representaron el 66% y los créditos “blandos” de la AIF, el 34%.⁶ Como se puede observar en el cuadro III.3, los bancos regionales de desarrollo desembolsaron casi 19.000 millones de dólares y los bancos subregionales de desarrollo, más de 12.000 millones en el mismo período. Si bien las cifras pueden variar porque algunos bancos subregionales de desarrollo y fondos de características similares a los bancos multilaterales de desarrollo declaran la información en monedas diferentes, parece indudable que las instituciones regionales y subregionales han venido movilizando cuantiosos recursos que, en varios casos, superaron a los del Banco Mundial. Las cifras del cuadro III.3 corroboran esta afirmación con respecto a los flujos netos, especialmente en la región latinoamericana.⁷

En el cuadro III.4 se indica la importancia relativa de los diversos tipos de instrumentos de financiamiento de cada institución. La atención especial que las instituciones regionales y subregionales atribuyen a determinadas clases de operaciones refleja la diversidad de necesidades financieras. Las instituciones que atienden a la región africana están más abocadas a los

⁶ Durante este período, el Banco Mundial comprometió 17.300 millones de dólares. El volumen del financiamiento aumentó en 2004 hasta los 20.100 millones de dólares, principalmente como resultado del aumento de los compromisos de la AIF, que llegaron casi a los 10.000 millones de dólares, frente a un promedio anual de 7.300 millones durante 2000-2003.

⁷ Los datos deberían normalizarse para poder comparar también los flujos netos provenientes de los bancos subregionales de desarrollo, que no quedan debidamente recogidos en la mayoría de las bases de datos estadísticos. Por ejemplo, el Banco Mundial no incluye esos flujos en su publicación *Global Development Finance* (Flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo). Por otra parte, en el Sistema de Notificación de los Países Acreedores, de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), se consignan algunos datos sobre el BDC y el FIDA e información global sobre los fondos árabes (FADES; los Fondos de Kuwait, Arabia Saudita y Abu Dhabi, BADEA; el Fondo de la OPEP y el BIsD). Se indica que el BDC desembolsó 550 millones de dólares en el período 2000-2002 y tuvo 420 millones en flujos netos, mientras que el FIDA desembolsó 840 millones de dólares en el mismo período y registró flujos netos por valor de 460 millones, y los fondos árabes desembolsaron 890 millones de dólares, con flujos netos que ascendieron a 320 millones.

Cuadro III.4
MOVILIZACIÓN DE RECURSOS FINANCIEROS E INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO
(Promedio anual 2000-2003)

Bancos multilaterales de desarrollo	Porcentaje estimado del total de la cartera				Monto total (miles de millones de dólares)	Otros instrumentos (miles de millones de dólares)	
	Préstamos ordinarios	Préstamos "blandos"	Donaciones	Operaciones del sector privado e instrumentos de gestión del riesgo ^a		Instrumentos de deuda ^b	Instrumentos adicionales ^c
Bancos regionales de desarrollo							
Grupo del BID	83,3	5,0	0,4	11,3	6,71	1,29	1,87
BAfD, FAfD	40,4	36,9	20,2 ^d	2,5	2,89	3,85	0,88
BAAsD, FAsD	70,1	25,4	0,2	4,3	5,68	0,00	2,19
BERD	25,9	0,0	0,1	74,0	3,26	...	5,82
TOTAL ^h					18,54	5,14	
Bancos subregionales de desarrollo							
BEI (00-02) ^e	14,9	...	...	85,1	4,56	0,69	n.d.
BCIE	62,0	...	...	38,0	0,38	0,59	...
BDC	69,6	28,7	0,8	0,9	0,19	0,02	...
CAF (00-02)	59,1	0,1	0,5	39,3	2,93	0,11	0,53
BNI (2003) ^f	93,4	...	...	6,4	0,79	0,01	...
Grupo del BisD	46,2	9,1	4,3	40,4	2,92	0,14	0,05
BDAO	69,5	...	...	30,5	0,04	0,01	...
BADEA ^g	37,8	58,3	1,6	3,3	0,13	0,19	0,37
BOAD	46,0	...	n.d.	31,0	0,14	0,05	n.d.
BDAN (96-02)	12,0	...	88,07	...	0,06	...	...
TOTAL ^h					12,14	1,81	
Otros fondos similares a los bancos multilaterales de desarrollo							
FND (2003)	100,0	...	...	...	0,09	0,03	...
FIDA (00-02)	7,5	86,7	5,8	...	0,28	0,28	...
FADES (2003)	99,9	...	0,1	...	0,28	0,07	...
Fondo de la OPEP (2003)	74,9	...	11,0	14,1	0,31	0,16	...
FONPLATA	97,9	...	2,1	...	0,03	0,03	...
TOTAL ^h					1,10	0,57	

Fuente: Elaborado por los autores, sobre la base de los informes anuales de las instituciones, varios años.

n.d. = No disponible

^a Actividades del sector privado (no incluidas en las ventanillas de préstamos ordinarios, ni en la de préstamos "blandos"), garantías e inversiones en capital accionario. Se supone que todas las garantías y los instrumentos de capital están destinados al sector privado, aunque no siempre es así, como ocurre en el caso de las garantías y los instrumentos de capital para empresas públicas o de las garantías para el sector público. Cuando fue posible, se incluyeron también los préstamos del sector privado garantizados por instituciones públicas. En cuanto al BisD y el BCIE, la mayor parte de los recursos se orientan a las operaciones de financiamiento del comercio, las cuales, según se supone, son fundamentalmente una actividad del sector privado.

^b Total de compromisos para reducción de la deuda de 37 países, en el marco de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados. Veintitrés acreedores multilaterales se han comprometido a aliviar la carga de la deuda en 24.300 millones de dólares (en valor neto actualizado a 2003), más del 99% del total necesario. Las instituciones mundiales, como el FMI y el Banco Mundial, podrían proporcionar más de 15.400 millones de esa cantidad. Otras instituciones multilaterales no incluidas podrían suministrar 200 millones de dólares.

^c Proyectos cofinanciados, incluidos en el total de recursos suministrados por los bancos, excepto en el caso del BERD y el BADEA, donde los montos indicados constituyen financiamiento adicional.

^d En el caso del BAfD, las donaciones incluyen los recursos comprometidos para reducción de la deuda.

^e Incluye solo operaciones con países en desarrollo (11% del total) y países en vías de adhesión (8% del total); quedan excluidas las concertadas con países miembros de la Unión Europea (15 durante el período considerado).

^f El monto total incluye los correspondientes a los países europeos en transición. En las operaciones del sector privado y los instrumentos de gestión del riesgo solo están incluidas las garantías; el financiamiento para el sector privado está comprendido dentro de los préstamos ordinarios, la mayoría de ellos (82%) para empresas nórdicas.

^g Los préstamos "blandos" y las donaciones se calculan tomando en cuenta el elemento concesionario del total de los préstamos. Solo se incluyen las donaciones para asistencia técnica. En el caso del BDAN, las donaciones se destinan a preinversión.

^h El monto total correspondiente a cada tipo de institución se consigna únicamente con fines comparativos.

préstamos en condiciones concesionarias y las donaciones, por ejemplo. El BafD y el BADEA tienen una proporción mayor de estos instrumentos que las instituciones que actúan en Europa y Asia central, más dedicadas a las actividades del sector privado. Estas diferencias entre los bancos regionales de desarrollo también se observan entre las entidades subregionales. Por ejemplo, el BDC opera en algunos de los países más pobres del Caribe y tiene una proporción más alta de préstamos en condiciones concesionarias que el BCIE, cuyo mandato consiste en mejorar el comercio intrarregional (lo que se ve reflejado en un porcentaje más elevado de operaciones destinadas al financiamiento del comercio y la infraestructura). La CAF y FONPLATA, que desarrollan actividades principalmente en países de ingreso medio, se han especializado en otros tipos de operaciones, como los proyectos de infraestructura para la integración regional y para mejorar la competitividad. Estas actividades están en consonancia con la idea general que ha regido la creación de las instituciones regionales y subregionales: cumplir funciones específicas y localizadas, que no siempre las instituciones mundiales, o ni siquiera las regionales, abarcan adecuadamente.⁸

Merecen destacarse algunas características de los bancos regionales y subregionales de desarrollo. En primer lugar, los bancos regionales no se diferencian claramente de los subregionales por el nivel de movilización de recursos. Algunas instituciones subregionales, como la Corporación Andina de Fomento y el Banco Europeo de Inversiones, han desembolsado más recursos que las instituciones regionales y, gracias a sus estrechas relaciones con los mercados internacionales de capital, pueden recurrir a los mercados financieros con relativa facilidad. Aunque la deuda de muy pocos de sus Estados accionistas está calificada como de bajo riesgo (investment grade), la CAF ha sido un prestatario privilegiado en los mercados internacionales, y obtuvo 1.300 millones de dólares en 2003 y 3.200 millones en 2002. Standard & Poor's y Moody's le han otorgado una calificación de A/A2, y el ingreso de España en calidad de accionista, sumado al hecho de que los préstamos improductivos representaban menos del 0,2% de su cartera, ha ayudado a mantener esa calificación favorable. El BEI suministra recursos a países en desarrollo, en transición y desarrollados, aunque durante el período 2000-2002 sus operaciones en los países en desarrollo solo representaron el 19% del total de sus operaciones, que ascendieron, como promedio, a 24.500 millones de dólares.

⁸ A mediados del decenio de 1950 y durante el decenio siguiente, el Banco Mundial financiaba más que nada proyectos de infraestructura (75% del total de su cartera). La creación del primer banco regional de desarrollo, el Banco Interamericano de Desarrollo, en 1959, puede interpretarse en parte como una reacción de los países latinoamericanos ante las políticas crediticias del Banco Mundial, con su escasa atención al sector social y al sector agrícola (que representaban solo el 3% de la cartera del Banco Mundial). En los primeros 10 años de operaciones del BID, esos sectores recibieron casi el 50% del total de los desembolsos de la institución (Kapur y otros, 1997).

Otro rasgo especial de algunos bancos multilaterales de desarrollo, estrechamente vinculado a su participación en proyectos del sector privado, es su capacidad de cofinanciar proyectos mediante la movilización de fondos de organismos bilaterales, otras instituciones multilaterales o el sector privado. También a este respecto la heterogeneidad de la información financiera existente es notable, aunque las cifras proporcionadas por los bancos regionales de desarrollo son algo más confiables. Por ejemplo, el BID y el BAsD comprometieron 1.870 millones y 2.190 millones de dólares al año, respectivamente, para proyectos del sector privado durante 2000-2003, y movilizaron alrededor del 35% y el 48%, respectivamente, en recursos adicionales. El BERD, cuyos préstamos al sector privado ascendieron anualmente, como promedio, a 3.200 millones de dólares, movilizó 5.820 millones de diversas fuentes durante 1999-2003. Los instrumentos utilizados a tal fin son bastante variados y comprenden préstamos de consorcios, donaciones y préstamos en condiciones concesionarias otorgados por otras fuentes multilaterales, garantías y contribuciones del sector privado. Las garantías parecen ser el próximo paso para aumentar la capacidad de las instituciones regionales para movilizar financiamiento adicional,⁹ principalmente de fuentes privadas y quizá con eje en proyectos de infraestructura. El número total de operaciones de garantía efectuadas durante 2001-2003 por el BIRF, el OMGI, el BIsD, el BID y el BAsD ascendió a 124, 52 de las cuales correspondieron a ese tipo de proyectos. El valor de las garantías fue de 4.900 millones de dólares, y los proyectos de infraestructura representaron 2.800 millones (Raymond, 2004).

La participación en capital accionario es otra forma de movilizar recursos y reforzar el efecto que producen las instituciones regionales. En estas operaciones, los bancos multilaterales de desarrollo arriesgan un pequeño monto del capital propio y adquieren acciones en determinadas empresas (inversión en capital social) o en instituciones financieras. Por ejemplo, la CFI generalmente suscribe entre el 5% y el 20% del capital accionario de un proyecto, pero nunca más del 35%, y nunca es el accionista principal de un proyecto. El BAsD solo arriesga el 25% del costo de un proyecto o 50 millones de dólares por proyecto, la cifra que resulte más baja (equivalente a menos del 0,22% del capital pagado y las reservas del BAsD en 2003); el BERD suscribe el monto que sea menor entre el 35% del capital a largo plazo del obligado y el 5% del capital pagado y las reservas del BERD (equivalente a aproximadamente 225 millones de dólares por cada proyecto), y el BID, únicamente hasta el 25% del costo del proyecto (40% para los países pequeños) o 75 millones de dólares (equivalente al 0,38% del capital pagado y las reservas del BID en 2003), la

⁹ En estas actividades participan fundamentalmente los bancos regionales de desarrollo, aunque cabe señalar que la Corporación Andina de Fomento es uno de los más activos usuarios subregionales de garantías.

suma que sea inferior. Cuando llega el momento de retirarse del proyecto, estas instituciones se desprenden de su participación mediante la oferta pública de acciones en los mercados de capital.

b) Carteras y especializaciones de los bancos regionales de desarrollo¹⁰

La composición sectorial de la cartera de los bancos multilaterales de desarrollo y su evolución a lo largo del tiempo constituyen un buen indicador del grado de especialización institucional. Al crecer y madurar, estos bancos comenzaron a participar en sectores y proyectos de desarrollo más complejos, en los cuales es menos probable que el sector privado u otras instituciones financieras intervengan. Los bancos regionales de desarrollo cuentan con mejores mecanismos para la gestión de riesgos y han acumulado experiencia en esas operaciones relativamente más difíciles e inciertas. Esta evolución ha coincidido con una participación progresivamente mayor de los bancos más grandes en los temas “sociales” del desarrollo –educación, salud, reforma institucional, cooperación técnica y microfinanzas, entre otras– y con la reducción de la magnitud de sus inversiones en proyectos relacionados con la infraestructura y los sectores productivos, que son menos complejos en cuanto a los mecanismos financieros, el riesgo y la estimación del rendimiento.¹¹

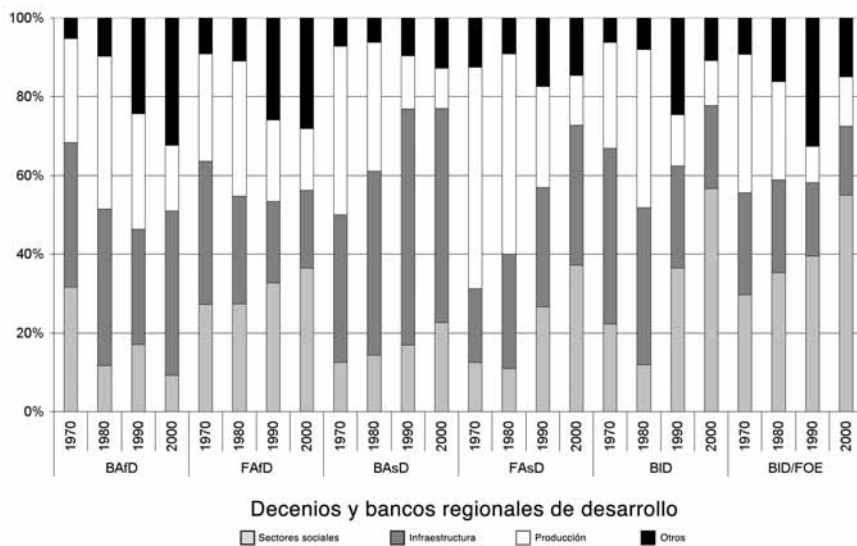
En el gráfico III.1 se puede observar la evolución de los bancos regionales de desarrollo en este aspecto. En los últimos tres decenios, estas instituciones han ido ampliando sus operaciones en todos los sectores, con la única excepción del Fondo para Operaciones Especiales, del BID. La participación sectorial ha seguido principalmente dos tendencias. Por un lado, se ha atribuido una importancia creciente a los sectores sociales,

¹⁰ Los datos de esta sección provienen del Sistema de Notificación de los Países Acreedores, de la OCDE, que dispone de información completa desde 1971 a 2002. Por consiguiente, los datos correspondientes al “decenio de 2000” se refieren al período 2000-2002.

¹¹ Por ejemplo, de destinar el 95% de su cartera a infraestructura durante los años cincuenta y sesenta, el BIRF pasó a asignar el 42% a los sectores productivos e infraestructura y el 10% a los sectores sociales durante el decenio de 1970. Durante los años ochenta, la proporción asignada a los sectores sociales aumentó al 18%, mientras que la correspondiente a infraestructura y el sector productivo se mantuvo en el 35%, y los recursos encauzados para ajuste estructural (apoyo para las finanzas públicas y la balanza de pagos) aumentaron rápidamente hasta alcanzar el 9% del total de la cartera. En el decenio de 1990 y en 2000-2002, el respaldo para los sectores productivos retrocedió hasta apenas el 5%, mientras que el financiamiento para infraestructura, los sectores sociales y ajuste sectorial llegó al 35%, 30% y 20%, respectivamente. También la AIF fue reduciendo el fuerte apoyo que prestaba al sector productivo (más del 45%) y la infraestructura (25%) durante los años setenta y ochenta, para intensificar su participación en los sectores sociales durante el decenio de 1990 y desde el inicio del nuevo milenio (40%), al punto que asigna menos del 10% al sector productivo, 20% a infraestructura y 10% a operaciones de ajuste estructural.

fundamentalmente mediante el apoyo prestado a las finanzas públicas para contribuir al desarrollo social y las reformas de la gestión de gobierno durante el decenio de 1990 y los primeros años del decenio siguiente. Por el otro, se ha producido una reducción paulatina de la intervención en los sectores productivos, que ha tenido su correlato en un incremento del financiamiento destinado a otros tipos de actividades y sectores, por ejemplo, el sector privado, los bienes públicos regionales, el alivio de la deuda, el apoyo a organizaciones no gubernamentales (ONG) y el desarrollo de los mercados de capital. No obstante, cada banco ha tenido una modalidad de expansión diferente, tanto para las ventanillas de préstamos ordinarios como las de préstamos en condiciones concesionarias.

Gráfico III.1
EVOLUCIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LAS CARTERAS
DE LOS BANCOS REGIONALES DE DESARROLLO
(Promedio anual por decenio, en porcentajes)



Fuente: Preparado por los autores a partir de datos del Sistema de Notificación de los Países Acreedores, de la OCDE.

Nota: La definición de los sectores se ha tomado de datos de la OCDE (Sistema de Notificación de los Países Acreedores) para el período 1971 a 2002: Producción se refiere a préstamos y proyectos para agricultura, silvicultura, pesca, industria, minería, comercio y turismo; Infraestructura comprende transporte y almacenamiento, comunicaciones, energía, servicios bancarios y financieros, servicios a empresas y otros servicios; Sectores sociales hace referencia a educación, salud, programas de población, abastecimiento de agua y saneamiento, gobierno y sociedad civil, vivienda y servicios sociales; Otros abarca proyectos multisectoriales, ajuste estructural, medidas vinculadas a la deuda, socorro en emergencias y catástrofes –exceptuando la ayuda alimentaria–, apoyo a ONG y todos los proyectos o préstamos sin asignar o no especificados. Esta última categoría se ha consolidado en atención a la simplicidad.

En la mayoría de los bancos regionales de desarrollo, con excepción del Banco Africano de Desarrollo, la proporción de operaciones de los sectores sociales ha aumentado rápidamente.¹² La inversión en proyectos de áreas tales como salud, educación y vivienda; inversión social; y protección y rehabilitación tras desastres naturales explica la mayor parte de la expansión de la cartera correspondiente a tales sectores. Esas actividades representaron 1.100 millones de dólares anuales, en promedio, durante los decenios de 1970 y 1980, pero aumentaron a 3.100 millones durante los años noventa y en lo que va del decenio. No obstante, tal crecimiento es atribuible, en parte, a la actuación de los bancos regionales de desarrollo en la reforma del Estado, las políticas sociales y las reformas económicas, que incluyen también importantes programas de ajuste del sector público, apoyo presupuestario y reforma de los sistemas de pensiones.¹³ Estas actividades representaron un promedio anual de 1.500 millones de dólares durante los años noventa y los primeros años del presente decenio. En cambio, la inversión en este campo fue prácticamente nula durante los decenios de 1970 y 1980.¹⁴

El apoyo de los bancos regionales de desarrollo al sector productivo como porcentaje del total de su cartera disminuyó durante el decenio de 1990 y los primeros años del decenio en curso, en comparación con los niveles de 1970-1980. Tal disminución se produjo a medida que el sector público de muchos países en desarrollo iba reduciendo gradualmente su participación directa en esas actividades a través de empresas estatales. En el gráfico III.1 se muestra que las reducciones más pronunciadas tuvieron lugar en el BAsD (de un promedio del 35% del total de la cartera durante los años setenta y ochenta pasó al 8% en los decenios siguientes) y en el BID (del 32% al 9% en el mismo período).

Sin embargo, la reducción del respaldo al sector productivo mediante intermediarios financieros de propiedad estatal se ha visto compensada, hasta cierto punto, por la introducción de nuevos instrumentos financieros que apoyan directamente las inversiones del sector privado, entre los que se cuentan operaciones con bancos privados y el desarrollo de los mercados nacionales de capital, que están comprendidos dentro de la categoría de

¹² Esta situación se explica fundamentalmente por la disminución del apoyo del BAfD para importantes proyectos de abastecimiento de agua iniciados durante los años ochenta y mediados de los noventa con la construcción de presas, canales y obras hídricas en Argelia, República Democrática del Congo, Marruecos y Nigeria. Los proyectos de estos cuatro países representaron el 52% de la inversión total en los sectores sociales (1.300 millones de dólares) durante ese período.

¹³ De acuerdo con las estadísticas de la OCDE, la mayor parte del apoyo financiero destinado a reformas institucionales se clasifica como inversión en los sectores sociales; "gobierno y sociedad civil", uno de los sectores que más creció durante los años noventa y los primeros años del decenio siguiente, está incluido en esta categoría.

¹⁴ El FAfD sumó 860 millones de dólares para estos tipos de programas durante el período 1990-2002, el BAsD y el FAsD, 3.100 millones cada uno, y el grupo del BID, 12.100 millones.

“infraestructura financiera”, de acuerdo con la clasificación de la OCDE. Esta categoría abarca la ayuda para reestructuración financiera, intermediación financiera, fondos para microfinanzas orientados a los sectores formal e informal, y creación de capacidad para la gestión de nuevos instrumentos financieros, entre otras actividades.¹⁵

Las operaciones vinculadas a la infraestructura financiera se han convertido rápidamente en un componente central de la cartera de los bancos regionales de desarrollo y revisten especial importancia para el BAsD (7.200 millones de dólares o el 13,1% del total de la cartera durante 1990-2002). No obstante, esas actividades han tenido un alto grado de concentración; por ejemplo, los 3.600 millones de dólares comprometidos para el programa del sector financiero en 1997 se encauzaron en gran medida, tras la crisis asiática, hacia la República de Corea. En el caso del BAfD, el apoyo para el mercado financiero representó el 4,4% del total de la cartera durante 1990-2002 (1.400 millones de dólares), mientras que, en el BID, el monto destinado al mismo fin ascendió al 3,3% (2.300 millones de dólares). El BAfD concentró sus operaciones en Egipto, Marruecos, Sudáfrica y Túnez (1.100 millones), en tanto que el BID se volcó hacia la Argentina y México (1.600 millones de dólares).

Al tiempo que prestaban apoyo al sector financiero y los mercados de capital, durante el decenio de 1990 los bancos regionales de desarrollo incursionaron en nuevos campos del financiamiento para el desarrollo. Uno de los más importantes ha sido el suministro de bienes públicos regionales, en especial aquellos relacionados con la infraestructura regional para transporte, energía y comunicaciones, y los programas ambientales. Utilizando una metodología aplicada por Te Velde y otros (2002) y empleando datos de la OCDE, Ferroni (2002) ha estimado que los compromisos de los bancos regionales de desarrollo con respecto a los bienes públicos internacionales ascendieron al menos a un tercio del total del financiamiento multilateral destinado a este fin en todas las regiones durante los años noventa. Ello implica que, en ese período, el BID invirtió casi 2.200 millones de dólares o el 3,9% del total de su cartera; el BAsD, alrededor de 3.800 millones, es decir, el 8,2%; y el grupo del BAfD, casi 1.600 millones o el 8,8% de sus préstamos. Algunas iniciativas, tales como la Nueva Alianza para el Desarrollo de África, la Integración de la Infraestructura Regional Suramericana y el

¹⁵ Por ejemplo, en los años noventa, el BIsD prestó un apoyo fundamental a los países islámicos al ayudar al sector bancario y contribuir al desarrollo de los mercados de capital. Este propósito se logró por medio de entidades como la Organización de contabilidad y auditoría de las instituciones financieras islámicas (AAOIFI), el Organismo islámico de calificación internacional (IIRA), la Junta de servicios financieros islámicos (IFSB), el Mercado financiero islámico internacional (IIFM), el Centro para la gestión de liquidez (LMC) y el General Council of Islamic Banks and Financial Institutions (GCIBFI) (Consejo general de bancos e instituciones financieras islámicas).

Plan Puebla-Panamá, sin lugar a dudas aumentarán esa proporción, y es probable que, en el futuro, los bancos regionales de desarrollo amplíen su actuación en ese campo.

c) Ventanillas de préstamos ordinarios y en condiciones concesionarias: políticas de “graduación”

Debido a los criterios de elegibilidad empleados por los bancos de desarrollo, con el correr del tiempo se ha establecido un alto grado de correlación entre el uso de préstamos ordinarios o en condiciones concesionarias y los niveles de ingreso per cápita de los prestatarios de los bancos regionales de desarrollo. Cuando un país aumenta su nivel de ingresos, a la larga se “gradúa”, es decir, de tomar préstamos concesionarios pasa a tomar préstamos ordinarios. En el cuadro III.5 se presenta el promedio anual desembolsado para los países de acuerdo con su categoría de ingreso.¹⁶ Se puede observar que, durante los primeros años del decenio de 2000, el BAfD desembolsó un promedio de 105,5 millones de dólares para cada país prestatario de ingreso medio, pero solo 29,9 millones para los de ingreso bajo, mientras que el FAfD desembolsó 30,3 millones para los países de ingreso bajo y no efectuó operaciones en países de ingreso medio. El BID y su Fondo para Operaciones Especiales (de carácter concesionario) siguieron el mismo patrón. En el caso del grupo del BAsD, tanto la ventanilla de préstamos ordinarios como la de préstamos “blandos” desembolsaron más recursos para los países de ingreso bajo. Este comportamiento puede explicarse por la presencia de grandes prestatarios de ingreso bajo como China, India, Indonesia, Pakistán y Vietnam, que reciben préstamos tanto de una ventanilla como de la otra.

Estas conclusiones son coherentes con las políticas de “graduación” establecidas por cada institución. El grupo del BAfD cuenta con un sistema de clasificación en tres niveles para determinar los criterios que deben reunirse para recibir financiamiento en cada ventanilla, sistema que es compatible con el del Banco Mundial (basado en la categoría de ingresos y la sostenibilidad de la deuda). Conforme a esos criterios, a fines de 2002, 13 países africanos podían obtener financiamiento únicamente de la ventanilla de préstamos ordinarios (BAfD), dos miembros podían recibir fondos tanto de esa ventanilla como del servicio de préstamos concesionarios (FAfD) y 38 miembros estaban en condiciones de obtener solo préstamos del FAfD.

¹⁶ El número de miembros prestatarios ha sido variable debido al aumento del número de países miembros y a su “graduación” o la determinación de su grado de prioridad. Por ejemplo, el BAfD otorgó préstamos a 45 países durante los decenios de 1970 y 1980, pero solo a 13 países durante los años noventa y los primeros años del presente decenio, y el Fondo para Operaciones Especiales, del BID, redujo la escala de sus operaciones de 21 países en los años setenta a apenas 8 en los noventa. En el decenio de 1990, el BAsD introdujo nuevas políticas de “graduación”.

Cuadro III.5
ASIGNACIÓN DE RECURSOS DE LOS BANCOS REGIONALES DE DESARROLLO
POR NIVEL DE INGRESOS ^a
(Promedio anual por país en cada categoría de ingreso, en millones de dólares)

Donante	Grupo de ingreso ^b	Decenio de 1970	Decenio de 1980	Decenio de 1990	Decenio de 2000
BAfD	Bajo	4,8	16,5	18,9	29,9
	Medio	2,5	50,2	75,4	105,5
FAfD	Bajo	3,5	17,8	14,5	30,3
	Medio	3,0	5,7	3,4	-
BAsD	Bajo	25,8	181,1	564,3	447,9
	Medio	24,8	136,9	89,7	46,0
FAsD	Bajo	28,9	76,8	48,0	69,3
	Medio	10,5	29,9	22,3	27,5
BID	Bajo	19,8	13,1	30,1	40,5
	Medio	53,0	138,6	242,6	296,8
Fondo para Operaciones Especiales (FOE) del BID	Bajo	29,7	14,7	48,6	130,6
	Medio	24,5	31,3	21,5	65,4

Fuente: Elaborado por los autores, sobre la base de los informes anuales de las instituciones, varios años.
^a El monto indicado es el promedio anual recibido por los países de cada categoría de ingreso. Al ser un promedio, la cifra refleja también el número de países que recibió recursos de cada ventanilla.

^b La clasificación de ingresos establecida por la OCDE puede diferir de los criterios de clasificación aplicados por cada institución. Las categorías corresponden a la clasificación de la OCDE, donde "bajo" comprende los países menos desarrollados y otros países de ingreso bajo; y "medio" abarca los países de ingreso medio bajo y los de ingreso medio alto.

El BAsD modificó sus políticas de "graduación" en 1997 y ahora emplea un procedimiento que consta de dos etapas: en primer lugar, los países se clasifican por categoría de ingreso y después se evalúa su capacidad de reembolso de la deuda. Para ello se utilizan indicadores tales como la sostenibilidad de la deuda, la afluencia de capital privado, la tasa de ahorro interno bruto, el tamaño del país, la categorización como país pobre muy endeudado, la inestabilidad del aumento de las exportaciones, las principales fuentes externas de financiamiento, el acceso a los créditos de la AIF y si los préstamos que toma el Estado reciben calificación por parte de Moody's y Standard & Poor's.¹⁷

¹⁷ El BAsD posee un sistema de clasificación de países en cuatro niveles: el Grupo A recibe recursos concesionarios únicamente del FAsD; el Grupo B1, del FAsD, con montos limitados de recursos del capital ordinario (la ventanilla del BasD o de préstamos ordinarios); el Grupo B2, obtiene financiamiento del BAsD, con montos limitados de recursos del FAsD; y el Grupo C, de recursos regulares o provenientes del capital ordinario del BAsD. En 2003, los límites de participación en el costo de los préstamos para proyectos eran los siguientes: 80% para el Grupo A, 75% para el Grupo B1, 70% para el Grupo B2 y 65% para el Grupo C. Las contribuciones de los gobiernos para asistencia técnica deben ascender, como mínimo, al 15% de los costos totales en el caso de los países del Grupo A, al 20% para los del Grupo B1 y B2, y al 30% para los del Grupo C.

El BID tiene un sistema de clasificación de países en cuatro niveles (A, B, C o D) a fin de determinar cuáles de sus miembros reúnen los requisitos para recibir asistencia de cada una de sus tres ventanillas: el Fondo para Operaciones Especiales (FOE), que otorga préstamos en condiciones concesionarias; la Facilidad de Financiamiento Intermedio (FFI), cuyas condiciones se encuentran a mitad de camino entre aquellas de la ventanilla de préstamos regulares y la de préstamos concesionarios; y el capital ordinario, que se utiliza para conceder préstamos regulares.¹⁸ Los países prestatarios más pobres (Grupo D) son los únicos con acceso a los préstamos “blandos” del FOE, aunque también pueden tomar préstamos regulares o con cargo al capital ordinario. Según las circunstancias de cada caso y tomando en cuenta la capacidad crediticia, los directivos del BID deciden si otorgan préstamos regulares a países que pueden obtener préstamos del FOE. Los países de los Grupos C y D son elegibles para recibir financiamiento de la FFI, aunque se da prioridad a aquellos que no pueden recibir recursos del FOE. Los países de los Grupos A y B solo pueden obtener préstamos del capital ordinario o los recursos regulares.¹⁹

El BERD tiene criterios diferentes sobre “graduación” y elegibilidad, dado que no cuenta con una ventanilla para préstamos en condiciones concesionarias. La política de la institución deriva del mandato de promover la transición hacia una economía de mercado, como se estipula en su convenio constitutivo. El concepto de “graduación” del BERD se funda en tres principios: i) contribución al proceso de transición, definida como el efecto de un proyecto en la economía o la sociedad; ii) adicionalidad, entendida como las repercusiones que produce el BERD al catalizar la movilización de recursos adicionales; y iii) solidez de las operaciones bancarias, es decir, la garantía de que la inversión del Banco es segura. Estos principios se utilizan para definir un criterio de “graduación” por etapas en los distintos segmentos del mercado dentro de un país. A medida que un país progresa, tendrá cada vez menos segmentos en los que se cumplan los principios vinculados a la transición y la adicionalidad. En su momento,

¹⁸ La categorización en cuatro niveles se basa en la magnitud de la economía de cada nación. El BID financia un porcentaje de los costos totales de un proyecto, de acuerdo con la siguiente clasificación: en los países del grupo A (Argentina, Brasil, México y República Bolivariana de Venezuela), financia solo el 60% del proyecto; en los del grupo B (Chile, Colombia y Perú), el 70%; en los del grupo C (Bahamas, Barbados, Costa Rica, Jamaica, Panamá, Suriname, Trinidad y Tabago, y Uruguay), el 80%; y en los del grupo D (Belice, Bolivia, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Nicaragua y Paraguay), el 90%.

¹⁹ En 1999 el BID introdujo un método de determinación de la elegibilidad más riguroso, según el cual los países se dividen en dos grupos, I y II, en función del PNB per cápita que tenían en 1997. El Banco debe destinar el 35% del volumen de sus préstamos a los países del Grupo II, teniendo en cuenta su menor ingreso per cápita, y el resto a los países del Grupo I.

el país se “graduará” definitivamente de las operaciones del BERD y tendrá acceso a los mercados internacionales de capital y otras fuentes de financiamiento privadas.

Existen importantes diferencias entre los bancos regionales de desarrollo en cuanto a la distribución por sectores y categorías de ingreso (cuadro III.6). Por ejemplo, la ventanilla de préstamos ordinarios del BAfD asignó el 36% del total de su cartera a proyectos de infraestructura en países de ingreso medio en 2000-2002, mientras que la ventanilla de préstamos “blandos” destinó una suma similar a los sectores sociales de países de ingreso bajo. En el BID, tanto la ventanilla para préstamos regulares como la ventanilla para préstamos “blandos” asignaron casi el 57% del total de sus carteras a los sectores sociales. El BAsD parece ser el banco regional de desarrollo que más favorece a los pobres: en promedio, el 87% del total de sus operaciones –incluidas ambas ventanillas– se orienta hacia países de ingreso bajo (principalmente China, India, Indonesia, Pakistán y Vietnam). El BAsD asigna el 52% del total de su cartera a proyectos de infraestructura en economías de ingreso bajo, en tanto el FAsD utiliza el 55% del total de su cartera para proyectos de los sectores sociales e infraestructura en países de ingreso bajo.

Cuadro III.6
DISTRIBUCIÓN DEL PORTAFOLIO POR CATEGORÍAS DE PAÍSES Y SECTORES
(Monto y porcentaje del total de la cartera, montos en miles de millones
de dólares de los Estados Unidos)

Donante	Grupo de ingreso	Sectores sociales	Infraestructura	Sector productivo	Otros	Total
BAfD	Bajo		6,4%	1,8%	14,0%	22,0%
	Medio	9,3%	35,6%	15,0%	18,1%	78,0%
BAfD		0,30	1,36	0,54	1,04	3,24
FAfD	Bajo	36,4%	19,4%	15,8%	28,3%	100,0%
FAfD		1,06	0,57	0,46	0,82	2,91
BAsD	Bajo	17,8%	51,9%	6,8%	11,5%	88,0%
	Medio	4,9%	2,6%	3,4%	1,1%	12,0%
BAsD		2,08	4,99	0,93	1,16	9,17
FAsD	Bajo	24,3%	29,9%	10,0%	13,4%	87,6%
	Medio	2,8%	5,7%	2,8%	1,1%	12,4%
FAsD		1,23	1,18	0,42	0,48	3,36
BID	Bajo		1,3%			1,3%
	Medio	56,6%	19,8%	11,5%	10,8%	98,7%
BID		10,22	3,81	2,08	1,93	18,05
BID	Bajo	40,0%	9,9%	7,9%	8,8%	66,6%
FOE	Medio	16,6%	7,5%	3,6%	5,6%	33,4%
BID/FOE		0,67	0,21	0,13	0,17	1,18

Fuente: Elaborado por los autores, sobre la base de los informes anuales de las instituciones, varios años.
Nota: Las columnas sombreadas correspondientes a cada institución indican el monto total de cada sector en miles de millones de dólares de los Estados Unidos durante el período 2000-2002.
La información sobre los grupos de ingreso se presenta como porcentaje del total de la cartera con fines comparativos.

d) Situación financiera de los bancos regionales de desarrollo

Como ya se señaló, los bancos multilaterales de desarrollo obtienen los fondos para sus ventanillas de préstamos ordinarios mediante empréstitos en los mercados internacionales de capital, mientras que los fondos para los préstamos en condiciones concesionarias provienen de las contribuciones que los donantes efectúan por medio de reposiciones periódicas de recursos, complementados por recursos procedentes de los ingresos netos. Como resultado de su condición de acreedores privilegiados frente a los prestamistas privados y de su baja relación capital total-volumen de préstamos en comparación con la de las instituciones financieras privadas, los bancos multilaterales de desarrollo están muy bien calificados por los organismos de clasificación de valores, lo que les permite obtener, en los mercados internacionales de capital, fondos en condiciones favorables para sus ventanillas de préstamos ordinarios. Gracias a la confianza de los donantes en la eficacia de las operaciones de los bancos multilaterales de desarrollo, estas instituciones pueden obtener periódicamente de los países donantes contribuciones no reembolsables para continuar operando sus ventanillas de préstamos en condiciones concesionarias, que incluyen un importante componente de donación.

Para otorgar préstamos y ofrecer diversos servicios financieros y no financieros a los países miembros se requiere una combinación de confianza de los mercados, firme compromiso de los donantes y alto grado de credibilidad institucional. La evolución de los flujos de los bancos multilaterales de desarrollo hacia los países en desarrollo, la introducción de instrumentos financieros más complejos y la participación de estas instituciones en nuevas actividades en pro del desarrollo solo han sido posibles gracias a su sólida situación financiera, y mantener su integridad financiera es condición esencial para que puedan seguir existiendo.

En el cuadro III.7 se presentan varios indicadores que permiten comparar la situación financiera y administrativa en que los bancos regionales y el Banco Mundial se encontraban en 2002. Tres cuestiones son especialmente dignas de mención. La primera es la relación entre el tamaño de los bancos y sus ingresos netos, sus gastos administrativos, el número de miembros del personal y los países que atienden. El BAfD es el más pequeño de los bancos regionales en cuanto a estos indicadores, aun cuando otorga financiamiento a 53 países. En cambio, el BID concede préstamos a 26 países, pero sus desembolsos quintuplican, aproximadamente, los del BAfD. El principal motivo de esta diferencia es que 38 países africanos –que se encuentran entre los más pobres y más gravemente endeudados del mundo– son elegibles para recibir financiamiento en condiciones concesionarias del FAfD.

En segundo lugar, con respecto al tamaño promedio de los proyectos –calculado dividiendo el total de compromisos por el número total de proyectos aprobados– existe una importante diferencia entre el BAfB y los otros bancos. Mientras que en el BAsD, el Banco Mundial y el BID dicho tamaño fue de 79,9, 77,1 y 53 millones de dólares, respectivamente, en el BAfD fue de apenas 23,5 millones de dólares. Ello puede explicarse, en parte, por el hecho de que el Banco Mundial, el BID y el BAsD conceden préstamos bastante grandes a países como Argentina, Brasil, China e India.

En tercer término, entre los bancos multilaterales de desarrollo existen diferentes grados de descentralización. El BAsD es el más centralizado, con solo 56 miembros de su personal (15%) en oficinas nacionales o regionales. En el otro extremo, el Banco Mundial, como parte del Pacto Estratégico, emprendió un importante proceso de ampliación de actividades en el terreno. A junio de 2003, tenía alrededor de 3.000 funcionarios (el 34% del total) trabajando en más de 100 oficinas en distintos países. De un total de 1.912 funcionarios, el BID tenía 543 (28%) destacados en las oficinas en los países.

Cuadro III.7
BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO: INDICADORES FINANCIEROS
Y ADMINISTRATIVOS, 2002^a

	Banco Mundial	BAfD	BID	BAsD	BERD
Indicadores financieros					
<i>(Miles de millones de dólares de los Estados Unidos)</i>					
Capital autorizado	189,57	29,24	100,95	47,29	22,49
Capital exigible	178,09	26,34	96,61	43,90	16,58
Capital pagado	11,48	2,90	4,34	3,25	5,91
Total de los compromisos	18,51	2,77	4,55	5,68	4,43
Compromisos de la ventanilla de préstamos en condiciones concesionarias	7,28	1,31	0,41	1,63	...
Total de los desembolsos	18,94	1,42	5,84	4,20	2,73
Desembolsos de la ventanilla de préstamos en condiciones concesionarias	2,80	0,74	0,31	1,14	...
Ingreso neto	5,34	0,31	0,71	0,98	0,54
Indicadores administrativos					
<i>(Miles de millones de dólares)</i>					
Gastos administrativos	1,04	0,15	0,33	0,14	0,18
Tamaño promedio de los proyectos	0,08	0,02	0,05	0,08	0,04
<i>(Miles de millones de dólares)</i>					
Número total de miembros del personal	8 800	1 259	1 912	2 220	907
Número de oficinas regionales/en los países	100	6	28	25	27
Miembros del personal en oficinas regionales	3 000	56	543	321	237
Países elegibles para obtener financiamiento	142	53	26	35	27
Países miembros no prestatarios	39	24	20	28	33

Fuente: Los datos relativos al Banco Mundial se obtuvieron del Informe anual 2003; los correspondientes al resto de los bancos multilaterales de desarrollo se extrajeron de los informes anuales de 2002.

^a Tipos de cambio para 2002: 1 unidad de cuenta = 1,35952 dólares; 1 dólar = 0,88 euros.

Un aspecto clave a la hora de comparar los bancos multilaterales de desarrollo es la relación entre capital y nivel de desembolsos, que constituye un importante indicador de solidez financiera. Las discusiones acerca de la suficiencia de capital de esas instituciones han hecho hincapié en el muy conservador “coeficiente de apalancamiento de uno a uno”, según el cual el volumen total de préstamos pendientes de reembolso de los bancos de este tipo no puede exceder su capital total (que incluye el capital pagado y el capital exigible, así como las reservas). También se han centrado en el coeficiente de capital ponderado en función del riesgo (risk-bearing capital ratio), que se considera una medición más adecuada de la solidez financiera. Todos los bancos multilaterales de desarrollo tienen un coeficiente inferior a 4, aproximadamente la mitad del promedio correspondiente al sector privado (cuadro III.8), lo que indica que están administrados con bastante prudencia desde el punto de vista financiero. Otro indicador empleado por los organismos de clasificación de valores es la razón entre el capital accionario más el capital exigible de los accionistas cuyos bonos tienen la clasificación AAA o AA, dividido por el total de activos de riesgo (definidos como los préstamos a los países con calificación de riesgo inferior al grado de inversión).²⁰ Como resultado de sus prácticas financieras conservadoras, la mayoría de los bancos multilaterales de desarrollo, y particularmente el Banco Mundial, obtienen las máximas calificaciones para sus emisiones de bonos.²¹

Un bajo coeficiente de capital ponderado en función del riesgo podría indicar, en algunos casos, que la institución no ha aprovechado al máximo su capacidad prestable. Bancos subregionales como el BDAN, que iniciaron sus operaciones recientemente, lo han hecho más que nada con donaciones para preinversión y pequeños proyectos piloto. FONPLATA aumentó el volumen de préstamos para infraestructura del transporte durante los años noventa, aunque su nivel de reservas podría permitirle desempeñar un papel más importante en la iniciativa para la Integración de la Infraestructura Regional Suramericana en los años venideros. No obstante, entre los bancos que actúan en la región árabe y en países islámicos, hay algunos que han

²⁰ Esta razón debe mantenerse por encima del 100% para ser considerada adecuada. Según la práctica actual, se deben incrementar las reservas cuando los préstamos recibidos por un miembro corren el riesgo de convertirse en improductivos, lo que implicaría aumentar el porcentaje de ingresos netos asignados a reservas.

²¹ En cambio, el BAfD experimentó graves dificultades financieras y emprendió una importante reorganización durante la segunda mitad del decenio de 1990. El total de préstamos y donaciones aprobadas alcanzó su punto máximo en 1991, con 3.450 millones de dólares, tras lo cual el Fondo quedó sin recursos. En agosto de 1995, Standard & Poor's bajó la calificación crediticia del Banco de AAA a AA+, en razón de la “politización creciente” de la administración y dirección del Banco. A partir de entonces, a la institución comenzó a resultarle más oneroso endeudarse en los mercados internacionales. Después de un prolongado período de reformas institucionales, durante el cual el Banco recibió promesas de contribuciones por valor de 2.600 millones de dólares en la séptima reposición de recursos y de 3.400 millones en la octava reposición, el 25 de julio de 2003 Standard & Poor's aumentó la calificación del BAfD a AAA.

Cuadro III.8
BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO: COEFICIENTE DE CAPITAL
PONDERADO EN FUNCIÓN DEL RIESGO^a
(Millones de dólares de los Estados Unidos, excepto donde se indique otra cosa)

Bancos multilaterales de desarrollo	Préstamos pendientes deducida la reserva para pérdidas por préstamos	Capital pagado	Unidades no distribuidas	Coefficiente 2003	Coefficiente 2000
Grupo del Banco Mundial	111 762	11 748	27 031	2,88	3,82
Bancos regionales de desarrollo					
Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo	50 471	4 340	9 622	3,61	4,10
Grupo del Banco Africano de Desarrollo	7 642	3 239	2 271	1,39	2,01
Grupo del Banco Asiático de Desarrollo	25 398	3 657	9 025	2,00	2,38
Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo	8 356	5 197	564	1,45	0,92
Bancos subregionales de desarrollo					
Banco Europeo de Inversiones ^b	247 600	7 500	13 641	11,74	10,97
Banco Centroamericano de Integración Económica	2 483	371	759	2,20	2,36
Banco de Desarrollo del Caribe	512	155	257	1,24	1,09
Corporación Andina de Fomento	6 387	1 319	887	2,90	2,91
Banco Nórdico de Inversiones ^b	10 552	404	1 235	6,44	n.d
Grupo del Banco Islámico de Desarrollo	990	3 942	1 685	0,18	n.d
Banco de Desarrollo del África Oriental	103	37	10	2,20	n.d
Banco Árabe para el Desarrollo Económico de África	560	1 500	131	0,34	n.d
Banco de Desarrollo de América del Norte	14	405	16	0,03	0,02
Otros fondos similares a los bancos multilaterales de desarrollo					
Fondo Nórdico de Desarrollo ^b	387	573	42	0,63	n.d
Fondo Árabe de Desarrollo Económico y Social	5 402	2 188	4 884	0,76	0,68
FONPLATA	221	46	325	0,60	0,59

Fuente: Estados financieros de las instituciones.

n.d. = No disponible.

^a Relación entre los préstamos pendientes de reembolso deducida la reserva para pérdidas en concepto de préstamos y la suma del capital pagado más las utilidades no distribuidas al cierre del ejercicio.

^b En millones de euros.

tenido durante algún tiempo elevados niveles de reservas y capital pagado, pero no han aumentado de manera apreciable sus niveles de préstamo. Por ejemplo, el BISD tiene niveles de reservas y capital pagado similares a los del BAfD, pero sus préstamos pendientes solo representan un octavo de los de esta última institución. Ello podría ser producto de la limitada capacidad de absorción de sus países miembros prestatarios, aunque también hace pensar que el BISD tiene potencial para ampliar considerablemente sus operaciones, quizá por medio de la introducción de nuevos mecanismos financieros o incluso del inicio de operaciones en otros países y regiones. El BERD podría encontrarse en la misma situación, dado que su elevado nivel de capital pagado le permite tener un coeficiente de capital ponderado en función

del riesgo muy favorable y, desde una perspectiva puramente financiera, le permitiría aumentar notablemente sus operaciones crediticias.²²

Otros bancos multilaterales de desarrollo actúan más como instituciones del sector privado y cuentan con el respaldo de sólidos donantes. Tal es el caso del BEI, que ha asignado el 85% de su cartera al sector privado y destina una gran proporción de sus préstamos a países desarrollados. A raíz de esta situación especial, su coeficiente de capital ponderado en función del riesgo es el más alto de todos los bancos de ese tipo. Del mismo modo, el BNI presta una parte importante de su cartera a empresas privadas de países nórdicos (casi el 80%) para fomentar la inversión extranjera directa, no solo en países en desarrollo, sino también en Europa.

e) Condiciones y costos de los préstamos

El Banco Mundial compara periódicamente los costos promedio de las operaciones de los bancos regionales de desarrollo; a tal fin utiliza los márgenes que estos aplican sobre la tasa LIBOR en los préstamos garantizados por el Estado (cuadro III.9). En general, el BAoD ofrece las condiciones más favorables para los países en desarrollo (alrededor de 35 centésimos de punto porcentual), en concordancia con el hecho de que sus costos administrativos son los más bajos y el tamaño promedio de sus proyectos es el mayor (cuadro III.7). No obstante, todos los bancos multilaterales de desarrollo aplican márgenes bastante bajos, con excepción del BERD, que cobra la tasa más alta y no otorga exenciones ni reducciones de los cargos por intereses, como sí lo hacen los otros bancos multilaterales de desarrollo. Aunque el BAoD es el banco regional de desarrollo con los indicadores financieros menos favorables, el margen que aplica (56 centésimos de punto porcentual) está entre los más bajos.

Los bancos regionales de desarrollo otorgan préstamos concesionarios en condiciones bastante ventajosas. Los préstamos del BID/FOE tienen un plazo de vencimiento de 25 a 40 años y un período de gracia de 5 a 10 años, con una tasa de interés anual promedio inferior al 2%. Los préstamos del FAoD tienen un plazo de vencimiento de 32 años (o de 24, en el caso de los préstamos del programa de desembolso rápido) y un período de gracia de 8 años, con un interés del 1% durante el período de gracia y del 1,5% durante el período de amortización. El FAoD otorga préstamos sin interés, con un cargo por servicios del 0,75% anual, una comisión por compromiso del 0,50% y un período de reembolso de 50 años, incluido un período de gracia de 10 años.

²² El Presidente del BERD, Jean Lemierre, señaló en el Informe Anual de 2003 que el Banco se encuentra en un período de transición. Durante los próximos años, el BERD asumirá más riesgos e incursionará en nuevos campos; por ejemplo, ayudará a reducir las disparidades intrarregionales en los países prestatarios, prestará más apoyo a la pequeña y mediana empresa, y hará un uso más intensivo de los instrumentos de gestión del riesgo.

Cuadro III.9
COMPARACIÓN DE LOS CARGOS DE PRÉSTAMOS CON GARANTÍA DEL ESTADO
OTORGADOS POR LOS BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO
(Préstamos en dólares a tasa basada en la LIBOR, al 30 de junio de 2004
(centésimos de punto porcentual))^a

	BIRF		BID	BAfD	BAfD	BERD
	PMV ^b	PMF ^c				
Margen de interés:						
Margen contractual	75	75	30 ^d	50	60 ^d	100
Prima de riesgo	...	5	50 ^f	...	...	...
Beneficio del costo de financiamiento inferior a la LIBOR ^e	-31	-30	-34	-15	-35	...
Reducciones/exenciones	-25	-25	...	...	-20 ^k	...
Margen neto sobre la LIBOR (I)	19	25	46	35	5	100
Cargos:						
Comisión por compromiso	75	85 ^g	25	75	75 ^h	50
Reducción/exención	-50	-50	...	-50	...	...
Comisión neta por compromiso	25	35	25	25	75	50
Margen equivalente de la comisión por compromiso ⁱ (II)	17	22	17	17	30	34
Comisión inicial:						
Comisión inicial contractual	100	100	0	0 ^j	100	100
Reducción/exención	...	...	...	...	-100	...
Comisión inicial neta	100	100	0	0	0	100
Margen equivalente de la comisión inicial ⁱ (III)	20	20	0	0	0	20
Margen total equivalente sobre la LIBOR (I+II+III)	56	67	63	52	35	154

Fuente: Banco Mundial.

a Los números se dan en cifras redondas, lo que explica las diferencias que pueda haber en las sumas.

b Préstamo con margen variable.

c Préstamo con margen fijo.

d Margen variable.

e El margen del costo promedio (margen por debajo de la LIBOR) del BIRF aquí indicado corresponde a los préstamos con margen variable entre el 15 de enero de 2004 y el 14 de julio de 2004. Los márgenes por debajo de la LIBOR del BID y el BAfD son los vigentes para el dólar de los Estados Unidos. El margen por debajo de la LIBOR del ADB representa una rebaja para los primeros seis meses de 2004.

f Representa la prima por la fijación de un tope máximo para la tasa de interés.

g Durante los primeros cuatro años, se aplica una prima de riesgo de 10 centésimos de punto porcentual a la comisión por compromiso sobre los montos no desembolsados del préstamo, por encima de la comisión por compromiso estipulada contractualmente.

h La comisión por compromiso es aplicable a los siguientes porcentajes del monto de los préstamos, deducidos los desembolsos acumulados: 15% durante el primer año, 45% durante el segundo año, 85% durante el tercero y 100% a partir del cuarto.

i Los cálculos de los márgenes equivalentes de la comisión por compromiso y la comisión inicial se efectúan tomando en cuenta una estructura de desembolsos distribuidos de manera uniforme durante ocho años. Las condiciones de reembolso aplicadas son las siguientes: vencimiento final: 17 años; período de gracia: cinco años; reembolso del principal en cuotas iguales. La estructura de los desembolsos y las condiciones de pago varían de un banco multilateral de desarrollo a otro; en consecuencia, los márgenes equivalentes de los cargos variarían de acuerdo con ellas.

j En febrero de 2001, el Directorio del BAfD aprobó una resolución mediante la cual autoriza a la administración del Banco a imponer una comisión inicial de hasta 50 centésimos de punto porcentual si las condiciones financieras de la institución así lo requieren.

k El ADB efectuará una reducción de 20 centésimos de punto porcentual sobre los préstamos pendientes del sector público del 1º de julio de 2004 hasta el 30 de junio de 2005.

Las condiciones relativamente más favorables otorgadas por el BAfD se explican por la modificación de las condiciones de los procesos de reposición de recursos del último decenio, que han tenido lugar cada tres años. Alentados en parte por los resultados financieros más positivos del Grupo del BAfD, los países donantes se están comprometiendo a proporcionar más recursos a los países más pobres de África a través de la ventanilla de préstamos “blandos”. Las tres últimas reposiciones –FAfD VII (1996-1999), FAfD VIII (1999-2002) y FAfD IX (2002-2005)– coincidieron con los años de crisis del Banco y también con los de renovación e importantes reformas. Sin embargo, esas reformas no se tradujeron rápidamente en un aumento de los recursos del FAfD, que sufrieron una dramática disminución de más del 45% durante el período 1996-1998 y no retornaron aún al nivel alcanzado en 1991-1993. El valor real (en dólares de los Estados Unidos de 2002) de la sexta reposición de recursos del FAfD (1991-1993) se estima en 1.950 millones, y el de la novena, en 1.910 millones. La novena reposición de recursos del FAsD abarcará de 2005 a 2008; los 28 miembros del BASD han convenido en que ascenderá a 7.000 millones de dólares y han prometido sus contribuciones.

Conforme a las directrices establecidas en 1995 en el momento de las negociaciones sobre el octavo aumento general del capital del BID, en diciembre de 1998 se acordó la última reposición de recursos de la ventanilla de préstamos en condiciones concesionarias, el Fondo para Operaciones Especiales. Los miembros del Directorio lograron llegar a una compleja serie de acuerdos estrechamente vinculados a las negociaciones sobre la forma de financiar la participación del BID en la Iniciativa para los países pobres muy endeudados. En esos acuerdos se estipulaba que los países no prestatarios efectuarían aportes adicionales para cubrir el costo de dicha participación y financiar los 136 millones de dólares para el FOE convenidos con ocasión del octavo aumento general del capital. También se resolvió que los recursos provenientes de los ingresos netos del Banco no se utilizarían para solventar la participación en la Iniciativa y que, si las contribuciones de los países no prestatarios al FOE resultaban insuficientes, el déficit se cubriría con transferencias periódicas de los ingresos netos del BID hasta fines de 2004. No se han previsto nuevas reposiciones de recursos del FOE, ya que solo cinco países de la región reúnen los requisitos necesarios para efectuar operaciones por medio de esta ventanilla.

4. Economía política de los bancos multilaterales de desarrollo

En general, los bancos regionales y subregionales de desarrollo son muy heterogéneos, no solo en cuanto a los países y las regiones que atienden, sino también en lo que respecta a asignaciones e instrumentos

financieros, tamaño y solidez financiera, especialización, selectividad, cargos que cobran a sus prestatarios y estrategias de movilización de recursos, entre otras características. La complejidad y heterogeneidad de estas instituciones se vincula a la interacción entre los interesados y los grupos que tienen relación con ellas y su poder relativo, que podría darse en llamar la “economía política” de los bancos regionales de desarrollo. El ámbito en el que, en definitiva, se resuelven las cuestiones clave en materia de economía política es la gestión de los ingresos netos, mediante la cual los bancos determinan de qué manera asignarán estos ingresos (que en las instituciones financieras privadas se denominarían utilidades) a distintos fines que compiten entre sí: aumentar las reservas, otorgar donaciones y reducir el costo de los empréstitos, de acuerdo con los resultados de los procesos de interacción entre los diversos grupos relacionados con esas instituciones y los interesados, especialmente los Estados accionistas.

a) Cambios en los grupos vinculados a los bancos multilaterales de desarrollo y multiplicidad de interesados

Los bancos multilaterales de desarrollo sufren permanentemente una multiplicidad de presiones que configuran su actuación y desempeño. Estas instituciones constituyen un punto natural de convergencia de las demandas de actores sociales muy diferentes cuyas preferencias e interacciones ayudan a definir las características, orientación y personalidad de cada uno de dichos bancos. Por otra parte, estos actores y sus relaciones de poder van cambiando con el correr del tiempo, a medida que algunos se desdibujan y van surgiendo otros nuevos, y sus exigencias y los temas que los ocupan se modifican y evolucionan.

Los bancos multilaterales de desarrollo pertenecen a los Estados accionistas y deben actuar en consonancia con los programas políticos y las preferencias que estos expresan. En las percepciones de los accionistas influye una gran variedad de grupos de sus respectivas naciones, particularmente en los países miembros desarrollados, donde muchas agrupaciones tienen capacidad para presionar a los representantes de sus gobiernos ante los directorios de los bancos multilaterales de desarrollo y, en algunos casos, influir directamente en los altos funcionarios de estas instituciones. En los bancos multilaterales de desarrollo regionales y subregionales, las relaciones entre los accionistas y sus representados son menos complejas que en el caso del Banco Mundial, que debe lidiar con la profunda heterogeneidad de la comunidad internacional. Las organizaciones regionales y subregionales deberían –al menos en principio– estar en condiciones de tener más en cuenta los intereses de los países más

pequeños, otorgarles mayor participación en la adopción de decisiones y contribuir a que se sientan más identificados con aquellas.

Otras instituciones de financiamiento para el desarrollo, como el Banco Mundial, otros bancos multilaterales de desarrollo y organismos bilaterales, influyen considerablemente en las operaciones de los bancos regionales, tanto en el terreno como en sectores específicos, donde estas instituciones suelen tener criterios diferentes sobre cuestiones de desarrollo y donde se están intensificando las presiones por mejorar la eficacia y la coordinación de las actividades de desarrollo. Proyectos conjuntos, cofinanciamiento, cooperación técnica entre bancos multilaterales de desarrollo y financiamiento cruzado son otras expresiones de las complejas relaciones entre esas instituciones.²³

Quienes invierten en los mercados financieros tratan de hallar un equilibrio adecuado entre riesgo y rentabilidad. Los compradores de bonos de los bancos multilaterales de desarrollo aceptan una rentabilidad relativamente baja a cambio del bajísimo riesgo de no pago. La solidez financiera de esos bancos, su condición de acreedores privilegiados y el respaldo de los accionistas no prestatarios les permiten gozar de un tratamiento más favorable por parte de los organismos de clasificación de valores. Los bancos compiten por atraer capital con sociedades privadas, prestatarios soberanos y otras instituciones financieras, pero, en general, tienen una posición privilegiada como emisores de bonos en los mercados internacionales de capital. Al mismo tiempo, las operaciones conjuntas con sociedades y empresas privadas constituyen un segmento creciente de las carteras de muchos bancos multilaterales de desarrollo, que les permite cofinanciar proyectos y movilizar y encauzar nuevos recursos hacia sus países miembros. Esta compleja interacción entre competencia y colaboración impone nuevas exigencias a los bancos multilaterales de desarrollo y requiere esfuerzos por armonizar los diversos intereses de los inversionistas en los mercados de capital y otras partes interesadas.

Otros grupos cuya influencia en los bancos multilaterales de desarrollo ha ido en aumento son las instituciones académicas, que generan nuevos enfoques del desarrollo y han introducido numerosos temas en los programas de los bancos, como la provisión de bienes públicos globales, las consideraciones de género, los problemas ambientales y los derechos humanos; empresas del sector privado con inquietudes sociales

²³ Por ejemplo, en muchas ocasiones el BID suministró fondos a instituciones subregionales. El BCIE, la CAF y FONPLATA se cuentan entre las instituciones que reúnen los requisitos para recibir préstamos del BID.

y ambientales, muchas de ellas interesadas, incluso vivamente, en forjar alianzas con los bancos multilaterales de desarrollo; y fundaciones privadas, asociaciones comerciales y organismos profesionales abocados a temas tales como la formación del capital social, la protección del medio ambiente, el desarrollo comunitario y la responsabilidad social de las empresas.

En un número creciente de situaciones, los bancos multilaterales de desarrollo se encuentran ante el desafío de dar respuesta a una variedad cada vez más amplia de intereses divergentes y, a menudo en pugna, particularmente los de diferentes ONG y otros grupos de promoción y de presión por causas específicas. Han abierto numerosos canales de consulta con estas organizaciones y han intentado tomar en cuenta sus opiniones e inquietudes. Sin embargo, varias ONG enfocadas en un único propósito siguen enfrentándolos de manera implacable y redoblan sus exigencias al menor indicio de que sus demandas iniciales pueden encontrar respuesta. Ante la ausencia de normas y procedimientos claros que obliguen a las ONG a rendir cuentas al público, resulta especialmente difícil hallar puntos de confluencia entre esos grupos y otros interesados de los bancos multilaterales de desarrollo. No obstante, durante el decenio de 1990 se crearon varios comités, integrados por los bancos y ONG, que han colaborado para tratar de corregir algunas deficiencias de las operaciones de las instituciones bancarias, particularmente en áreas que entrañan consecuencias para los derechos humanos y las cuestiones ambientales. Se plantea a la administración superior y los directorios ejecutivos de los bancos multilaterales de desarrollo, que también son importantes actores de estas instituciones, el desafío de distinguir las preocupaciones legítimas en medio de la cacofonía de voces discordantes y el clamor de las demandas.

Sin embargo, a pesar de la creciente diversificación de los grupos representados, los “propietarios” e integrantes más poderosos de los bancos multilaterales de desarrollo son sus accionistas. Son ellos, en última instancia, quienes deciden qué harán los bancos, definen el margen de maniobra existente para su gestión y determinan cómo han de evolucionar. En el cuadro III.10 se indican los principales accionistas de 12 de estas instituciones y se distinguen los miembros prestatarios de los no prestatarios. En general, se puede observar que los miembros prestatarios tienen mayor número de votos en los bancos subregionales de desarrollo que en los regionales. La posición relativamente más ventajosa de los países prestatarios en el BAfD puede explicarse por el hecho de que hasta 1982 no se admitieron miembros no regionales, es decir que, durante los primeros 18 años, el Banco fue exclusivamente propiedad de los países miembros

Cuadro III.10
DERECHOS DE VOTO EN ALGUNOS BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO^a
(2003 o último año del que se dispone de información)

	Derechos de voto		Accionistas principales	
	No prestatarios	Prestatarios	No prestatarios	Prestatarios
Bancos regionales de desarrollo				
Grupo del BID	49,98%	50,02%	Estados Unidos (30%), Canadá (4%) ³⁷	Brasil, Argentina (10,8% cada uno), México (5,8%)
BAfD	39,99%	60,00%	Estados Unidos (6,6%), Japón (5,4%), Alemania (4,0%)	Nigeria (9,0%), Egipto (5,1%), Libia (3,7%)
BAsD	57,14%	42,86%	Japón (12,9%), Estados Unidos (12,9%), Australia (4,51%)	China (5,53%), India (5,44%), Indonesia (4,72%), República de Corea (4,39%)
BERD	87,95%	12,05%	Estados Unidos (10,15%), Francia, Italia, Alemania, Reino Unido, Japón (8,64%)	Rusia (4,06%)
Bancos subregionales de desarrollo				
BEI		100,00%		Alemania, Francia, Italia y Reino Unido (16,28% cada uno)
BCIE (2001)	37,10%	62,90%	Provincia china de Taiwán (8,3%), México (6,8%)	Costa Rica, El Salvador, Honduras, Guatemala, Nicaragua (10,20% cada uno)
BDC (2001)	39,98%	60,02%	Canadá, Reino Unido (9,05% cada uno), Alemania, Provincia china de Taiwán, Italia (5,47% cada uno)	Jamaica, Trinidad y Tabago (17,45% cada uno)
CAF		100,00%		Perú, Colombia, República Bolivariana de Venezuela (26% cada uno)
BIsD		100,00%		Kuwait (6,86%), Emiratos Árabes Unidos (7,76%), Turquía (8,65%), Egipto (9,48%), Irán (9,59%), Libia (10,96%), Arabia Saudita (27,33%)
BADEA		100,00%		Arabia Saudita (20,8%), Libia (14,23%), Kuwait (13,13%), Iraq (12,58%), Emiratos Árabes Unidos (10,94%)
BDAN		100,00%		Estados Unidos y México (50% cada uno)
Otros fondos similares a los bancos multilaterales de desarrollo				
FONPLATA (1999)		100,00%		Argentina, Brasil (33,3%), Bolivia, Paraguay, Uruguay (11,1% cada uno)

Fuente: Estados financieros de las diversas instituciones, compilado y ampliado por los autores.

^a Donde se carece de la información pertinente, los derechos de voto se calcularon como porcentaje de la suscripción de acciones de los accionistas principales.

en desarrollo. Los Estados Unidos son el principal accionista de todos los bancos multilaterales de desarrollo en los que participa, con excepción del Banco Africano de Desarrollo, donde Nigeria posee una proporción mayor de acciones. Por ejemplo, los Estados Unidos tienen una posición dominante en el BID, donde poseen el 31% de las acciones, aunque, en realidad, su poder de decisión es mucho más importante de lo que este porcentaje parece señalar.²⁴

b) Gestión de los ingresos netos

Las crecientes y contrapuestas presiones que sufren los bancos multilaterales de desarrollo se expresan claramente en la gestión de sus ingresos netos (que, en el sector privado, se denominarían “utilidades”). Alcanzar un equilibrio acertado entre las tres funciones principales de esas instituciones supone la adopción de difíciles decisiones sobre la magnitud y la asignación de dichos ingresos. En primer lugar, es preciso utilizarlos para incrementar las reservas, mejorar la situación financiera y fortalecer la capacidad de asumir riesgos. En segundo lugar, a medida que aumenta la complejidad de las operaciones y de la interacción con los grupos interesados, se requiere más personal y mejor capacitado, así como mayor presencia en el terreno, todo lo cual se traduce en el aumento de los gastos administrativos y la disminución del margen que queda al restarlos de los ingresos de operación (menos los intereses pagados y los gastos conexos) para determinar los ingresos netos. En tercer lugar, una parte de los ingresos netos se utiliza para las ventanillas de préstamos en condiciones concesionarias y para las donaciones que cubren el costo del suministro de bienes públicos y el financiamiento de operaciones especiales (por ejemplo, socorro en casos de emergencia); ambos usos provocan el aumento de los gastos administrativos. Por último, algunos bancos multilaterales de desarrollo destinan parte de sus ingresos netos a sufragar el costo de su participación en operaciones de cancelación de deuda al amparo de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados.

²⁴ Strand (2003) sostiene que, aun cuando los Estados Unidos tienen el 31% de las acciones y los votos del BID, en realidad poseen el 76% del “poder de votación efectivo”, que se calcula utilizando “índices de poder”, para los cuales se toman en cuenta diversas situaciones hipotéticas, como posibles coaliciones y otros medios de influir en los resultados finales de los procesos de votación. Ello implicaría que los Estados Unidos ejercen el control de facto de la institución.

Las dos principales fuentes de ingreso de los bancos multilaterales de desarrollo son la cartera de préstamos y la gestión de sus activos líquidos, aunque algunos también han obtenido pequeñas sumas por la venta de servicios no crediticios a sus miembros y otros clientes (cuadro III.11). Solo hay dos maneras de incrementar los ingresos derivados de los préstamos. La primera consiste en aumentar el volumen de préstamos, aunque esta solución puede dar origen a presiones para prestar más de lo que sería estrictamente recomendable. La segunda consiste en elevar los cargos de los préstamos, pero los bancos multilaterales de desarrollo perderían competitividad frente a los mercados de capital con los países que tienen acceso a ellos, especialmente cuando entran en juego los costos de transacción para los prestatarios (demoras, condicionalidad). Sin las salvaguardias apropiadas, cualquiera de estas opciones puede provocar un deterioro de la cartera, principalmente porque los préstamos a prestatarios menos solventes pueden representar una proporción más alta del activo correspondiente a los préstamos y porque los países que acarrearían menor riesgo crediticio podrían optar por no endeudarse con esos bancos.

Cuadro III.11
BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO: INGRESOS BRUTOS DERIVADOS
DE PRÉSTAMOS Y DE INVERSIONES
(Miles de millones de dólares de los Estados Unidos)

	2002		2003	
	Préstamos	Inversiones	Préstamos	Inversiones
Banco Mundial	6,89	0,73	5,72	0,41
BID (CO)	2,63	0,32	2,71	0,30
BID (FOE)	0,12	0,02	0,15	0,02
BAsD	1,70	0,33	1,38	0,30
FAsD	0,16	0,13	0,18	0,15
BAfD	0,39	0,07	0,32	0,10
FAfD	0,09	0,02	0,07	0,03

Fuente: Estados financieros de las distintas instituciones, compilados y ampliados por los autores.

Los ingresos provenientes de la gestión de activos líquidos se pueden incrementar aumentando los recursos de que disponen los bancos multilaterales de desarrollo para invertir a corto plazo en los mercados de capital y asumiendo mayores riesgos de mercado con la esperanza de obtener rendimientos más altos. Sin embargo, dado que esta fuente de ingresos es bastante volátil y está sujeta a los vaivenes de los mercados de capital, no es confiable. No se puede recurrir a ella en épocas de crisis

financieras internacionales, cuando probablemente sería más necesaria. Algunos bancos multilaterales de desarrollo han optado por aumentar los cargos de los préstamos para incrementar los ingresos netos y de operación.²⁵ Esta solución está estrechamente vinculada con el tema de la “graduación” de los países prestatarios y presenta aspectos problemáticos; tales aumentos tienen un límite si los bancos multilaterales de desarrollo desean seguir siendo de utilidad para todos sus tipos de países accionistas. Por ejemplo, es posible que los gobiernos de países en desarrollo de ingreso alto e ingreso medio con acceso a fuentes privadas de financiamiento prefieran endeudarse en los mercados de capital, lo que reduciría la demanda de préstamos de esos bancos y ello, a su vez, traería aparejadas consecuencias negativas para la calidad de sus carteras.

Cada uno de los bancos multilaterales de desarrollo ha adoptado un criterio distinto para administrar sus ingresos netos (cuadro III.12), en el que inciden las diferencias en las relaciones de poder e intereses entre los principales accionistas, que procuran lograr la asignación de diferentes montos de ingresos netos a reservas, transferencias a las ventanillas de préstamos en condiciones concesionarias, el otorgamiento de donaciones y la disminución de los cargos de los préstamos. El Banco Mundial está enfrentando presiones para que asigne más recursos a la Asociación Internacional de Fomento, su ventanilla de préstamos “blandos”, y para que aumente la proporción de donaciones concedidas a través de la AIF a sus países miembros más pobres. Además, en 2004 también destinó 80 millones de dólares al Fondo Fiduciario para Gaza y la Ribera Occidental y 25 millones de dólares al Fondo fiduciario para intervenciones a favor de los países de bajo ingreso en dificultades, de reciente creación.²⁶

²⁵ En la primera mitad de 2003, el BID fijó el margen de préstamo en 0.5%. La comisión de inspección y supervisión y la comisión de crédito se fijaron en 0,5% cada una, resultado de reducciones parciales del 0,5% y 0,25%, respectivamente. Para la segunda mitad de 2003, el Banco aplicó los nuevos cargos estándar sobre préstamos del capital ordinario establecidos por la nueva política de suficiencia de capital, es decir, un margen de préstamo de 0,3% y una comisión de crédito de 0,25% básicos, sin ninguna comisión de supervisión e inspección. Para 2003, la Junta de Directores del BASD aprobó una reducción del 50% de la comisión inicial para préstamos aprobados en 2003 para prestatarios del sector público, que tuvo por efecto una disminución de los ingresos netos de 3 millones de dólares.

²⁶ Los ingresos netos del Banco Mundial aumentaron de 1.200 millones de dólares en 1998 a 3.400 millones en 2003 debido al incremento de los ingresos por concepto de inversiones, y cayeron a 1.200 millones en 2004 por la reducción de los ingresos derivados de los préstamos y por las reservas para pérdidas.

Cuadro III.12
DESTINO DE LOS INGRESOS NETOS EN LOS BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO

Bancos multilaterales de desarrollo	Ingresos netos (millones de dólares)		Destino (en porcentaje de los ingresos netos de 2003)			Notas
	2002	2003	Reservas y préstamos "blandos"	Donaciones	Otros	
Banco Mundial	2 778	5 344	36,9%	10,1%*	33,0%**	*AIF (300 millones de dólares) y Fondo Fiduciario para los PPME (240 millones de dólares). **Cumplimiento de la Norma de Contabilidad Financiera N° 133 (854 millones de dólares). reserva para pensiones (953 millones de dólares).
Bancos regionales de desarrollo						
BID	728	2.433	98,1%	1,1%*	-	*Asignación al Fondo para Operaciones Especiales, con el fin de cubrir contribuciones impagas (27,2 millones de dólares).
FOE	81	114	-	100,0%**	-	**75,2 millones de dólares para la Facilidad de Financiamiento Intermedio y 37,5 millones de dólares para la Iniciativa para los PPME.
BAfD	308	160	74,9%	25,1%	-	Los porcentajes se relacionan con los ingresos netos de 2002. En 2003 la Junta de Gobernadores aprobó asignaciones por valor de 77,3 millones de dólares con cargo a los ingresos netos de 2002, 15,8% para la Iniciativa para los PPME, 43,8% para el FAfD, 17,5% para el Fondo Especial de Asistencia de Emergencia para la Sequía y el Hambre en África. y 22,5% para el fondo especial de asistencia a la República Democrática del Congo tras el conflicto.
BAsD	979	458	48,3%	28,8%*	22,9%**	Los porcentajes se relacionan con los ingresos netos de 2002. *200 millones de dólares para el FAsD y 80 millones de dólares para el Fondo Especial de Asistencia Técnica. **224,8 millones de dólares para la cuenta de ajuste por revalorización acumulada.
BERD	108	378	9,5%	-	91,5%	El monto está denominado en euros. Se transfirieron 30,2 millones de euros a la reserva general y los 360 restantes se asentaron como utilidades no distribuidas.

Continúa

Cuadro III.12 (conclusión)

Bancos multilaterales de desarrollo	Ingresos netos (millones de dólares)		Destino (en porcentaje de los ingresos netos de 2003)			Notas
	2002	2003	Reservas	Donaciones y préstamos "blandos"	Otros	
Bancos subregionales de desarrollo						
BCIE	49	53	100,0%	-	-	De acuerdo con el convenio constitutivo, los ingresos netos del Banco deben transferirse a la reserva general.
BDC	18	21	100,0%	-	-	La Junta de Gobernadores decide anualmente la distribución de los ingresos netos. En los últimos cinco años se han asignado a la reserva general.
CAF	127	136	75,4%	14,6%*	10,0%**	Los porcentajes se relacionan con los ingresos netos de 2002. *18,5 millones de dólares se asignaron a un fondo especial para donaciones destinadas a cooperación técnica. **El 10% de los ingresos netos se asigna a una reserva especial hasta alcanzar el 50% del capital suscrito.
BIsD	92	101	100,0%	-	-	Los ingresos netos anuales del Banco deben transferirse a la reserva general hasta alcanzar el 25% del capital suscrito del Banco. Todo monto que supere este límite puede distribuirse entre los países miembros. En 2003 2,8 millones de dólares se asignaron a donaciones para asistencia técnica.
Otros fondos similares a los bancos multilaterales de desarrollo						
FADES	259	404	94,8%	5,2%	-	El 0,2% de los ingresos netos se asignó a eruditos árabes, el 5,0% a asistencia técnica, el 10,0% a la reserva general y el restante 84,8% a la reserva adicional.
FONPLATA	-	6	100,0%	-	-	Los ingresos netos anuales del Banco deben transferirse a la reserva general.

Fuente: Estados financieros de las distintas instituciones, compilados y ampliados por los autores.

Los bancos regionales de desarrollo han utilizado los ingresos netos principalmente para aumentar las reservas y así reforzar su posición financiera. El BID y el BERD asignan más del 90% de sus ingresos netos a este fin, aunque el primero también los ha usado para cubrir el costo de su participación en la Iniciativa para los PPME y compensar cualquier déficit que pudiera existir en las contribuciones de los países miembros al FOE, su ventanilla de préstamos en condiciones concesionarias (27,2 millones de dólares en 2003). El BAfD y el BAsD aplican un patrón más complejo para la asignación de los ingresos netos. El primero ha utilizado, como promedio, más de 70 millones de dólares en los tres últimos años (25% de los ingresos netos) para financiar diversas iniciativas regionales y contribuir a su ventanilla de préstamos “blandos” (el FAfD). El BAsD ha asignado casi el 30% de sus ingresos netos a su ventanilla concesionaria (el FAsD) y a programas de asistencia técnica para sus países miembros.

Los bancos subregionales de desarrollo también han recurrido en gran medida a los ingresos netos para fortalecer su situación financiera. En algunos casos, por ejemplo el del BCIE y FONPLATA, los ingresos netos deben asignarse íntegramente a la reserva general, ya que así está estipulado en los convenios constitutivos. En otros, como el BIsD y la CAF, la institución debe asignar todos sus ingresos netos o parte de ellos a la reserva general hasta que el monto de reservas alcance un determinado umbral expresado como porcentaje del capital suscrito: 25% en el BIsD y 50% en la CAF.

5. Observaciones finales

En este trabajo se han descrito las principales características de la familia de los bancos multilaterales de desarrollo, haciendo especial hincapié en los bancos regionales de desarrollo y, en menor medida, en los subregionales. Se ha demostrado que estas instituciones cumplen un papel fundamental en el financiamiento para el desarrollo y que ocupan un espacio que no cubren adecuadamente instituciones mundiales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, ni mucho menos las entidades financieras del sector privado. Ofrecen una combinación singular de movilización de recursos financieros, creación de capacidad y desarrollo institucional, y provisión de bienes públicos regionales y subregionales. Ninguna otra institución internacional desempeña estos tres conjuntos de funciones como ellos lo hacen.

Dado que la cartera del Banco Mundial es relativamente más madura, al comenzar el siglo XXI los países prestatarios están recibiendo flujos financieros netos más elevados desde los bancos regionales y

subregionales de desarrollo que desde aquel; a su vez, las instituciones subregionales están en mejores condiciones de mantener transferencias netas positivas que los bancos regionales de desarrollo. Al mismo tiempo, entre estas instituciones se ha producido una suerte de división de tareas de hecho en cuanto a los instrumentos financieros que utilizan, los servicios que ofrecen, los países que atienden y los sectores y actividades en los que se concentran. Sin embargo, a pesar de su heterogeneidad, todos los bancos multilaterales de desarrollo comparten la misma preocupación: mantener su solidez financiera y su buena reputación en los mercados internacionales de capital, donde colocan bonos para financiar sus operaciones de préstamo ordinarias, y en los principales países donantes que financian sus ventanillas de préstamos en condiciones concesionarias.

La interacción de los diversos bancos multilaterales de desarrollo entre sí y con otras entidades que intervienen en el financiamiento para el desarrollo (por ejemplo, organismos bilaterales, instituciones internacionales, inversionistas extranjeros, bancos privados, fondos de inversión, fundaciones y particulares que envían remesas) está creando en algunas regiones (especialmente América Latina y, en menor medida, África y Oriente Medio) múltiples redes de instituciones financieras que participan en operaciones cada vez más complejas, destinadas a respaldar los esfuerzos en pro del desarrollo desplegados por los países miembros. Este proceso ha impulsado el surgimiento de una gran variedad de interesados y grupos vinculados a los bancos multilaterales de desarrollo, lo que está convirtiendo la tarea de gobernar estas instituciones en una empresa bastante difícil, aunque, en el caso de los bancos subregionales de desarrollo, el menor número de países miembros simplifica notablemente los problemas.

Los bancos multilaterales de desarrollo en general, y los regionales y subregionales en particular, han demostrado que constituyen una innovación institucional sumamente valiosa para apoyar las actividades de desarrollo de sus países miembros. Si no existieran, habría que inventarlos. Sin embargo, queda mucho por hacer para que su complementariedad-cooperación-rivalidad incipientes den como fruto la creación de un genuino “sistema” de bancos multilaterales de desarrollo en el mundo y en algunas regiones específicas.

Bibliografía

- Banco Mundial (2004), *Global Development Finance 2004: Harnessing Cyclical Gains for Development*, Washington, D.C.
- Bezanson, K. y F. Sagasti (2000), *A Foresight and Policy Study of Multilateral Development Banks*, Instituto de Estudios para el Desarrollo (IDS), Brighton, Universidad de Sussex/ Ministerio de Asuntos Exteriores de Suecia, Estocolmo.
- Estevadeordal, A., B. Frantz y T. R. Nguyen (eds.) (2004), *Regional Public Goods: From Theory to Practice*, Washington D.C., Banco Interamericano de Desarrollo.
- Ferroni, M. (2002), *Regional Public Goods: The Comparative Edge of Regional Development Banks*, preparado para la Conferencia sobre “Financiamiento para el desarrollo: desafíos regionales y los bancos de desarrollo regionales”, Washington, D.C., Instituto de Economía Internacional (IIE), 19 de febrero.
- Kapur, D., J. Lewis y R. Webb (1997), *The World Bank: Its First Half Century, vol. 1: History*, Washington D.C., The Brookings Institution.
- Raymond, P. (2004), *Comparative Review of IFI Risk Mitigation Instruments*, documento presentado en la “World Bank Water Week Diving for Implementation”, 25 de febrero.
- Sagasti, F. (2004), “La banca multilateral de desarrollo en América Latina”, en J.A. Ocampo y A. Uthoff (comps.), *Gobernabilidad e integración financiera: ámbito global y regional*, Santiago, Libros de la CEPAL, No. 80, octubre.
- Sagasti, F. y K. Bezanson (2001), *Financing and Providing Global Public Goods Expectations and Prospects*, Development Financing 2000, Study 2001:2, Instituto de Estudios para el Desarrollo (IDS), para el Ministerio de Asuntos Exteriores de Suecia.
- Strand, J. (2003), “Measuring voting power in an international institution: the United States and the Inter-American Development Bank”, *Economic Governance* 4:19-36, Springer Verlag.
- Te Velde, D. W., O. Morrissey y A. Hewitt (2002), “Allocating aid to international public goods”, en M. Ferroni y A. Mody (eds.), *International Public Goods: Incentives, Measurement, and Financing*, Amsterdam, Kluwer Academic Publishers.

Capítulo IV

Regímenes cambiarios regionales: la experiencia europea

Charles Wyplosz

1. Introducción

En general, los acuerdos regionales siguen dando lugar a controversias. A veces se los considera una amenaza para los sistemas multilaterales y, en principio, se estima que el multilateralismo siempre es la mejor opción. El argumento a favor del multilateralismo y en contra del regionalismo se entiende mejor con respecto a los acuerdos comerciales: los acuerdos regionales producen un aumento del comercio en la región, pero también tienen el efecto de desviar el comercio del resto del mundo y, por esa razón, posiblemente puedan reducir el bienestar general. Sin embargo, los acontecimientos de las últimas décadas no prueban que esto sea así. Baldwin (1997) formuló la convincente teoría del “efecto dominó”, según la cual los acuerdos comerciales regionales impulsan los acuerdos multilaterales, ya que quienes quedan excluidos tienen nuevos incentivos para llegar a acuerdos multilaterales a los que antes se resistían. La teoría dominó es dinámica; la desviación del comercio es estática.

La aplicación de la presunción general en contra del regionalismo a los acuerdos sobre tipo de cambio es aún más engañosa. El Fondo Monetario Internacional (FMI) se creó con el fin de promover el multilateralismo en los acuerdos sobre tipo de cambio, principalmente como una manera de

oponerse a la autodestructiva ola de devaluaciones que “empobrecían al vecino” en el período entre guerras. Esta es la razón por la cual el FMI y muchos países están descontentos con los acuerdos regionales. Sin embargo, deben tomarse en cuenta una serie de factores.

Primero, no existe un sistema monetario internacional, no desde el fin del sistema de Bretton Woods. Cada país es libre de elegir el régimen que crea más conveniente, sin necesidad de cerciorarse de que se ajuste al de otros países. Es verdad que el Convenio Constitutivo del FMI prohíbe manipulaciones del mercado cambiario como las del tipo de “empobrecer al vecino”, pero no existe regla alguna que impida los acuerdos regionales. Estos acuerdos no perjudican a un sistema inexistente.

Segundo, los acuerdos regionales existentes no incitan a un comportamiento colectivo negativo frente a los países que no son miembros. El euro flota libremente, como lo hace el dólar del Caribe oriental. El franco CFA está vinculado al euro. No queda claro de qué manera tales acuerdos pueden dañar a terceros. No se ha comprobado que los bloques comerciales provoquen desvíos perjudiciales de las corrientes comerciales, y es incluso menos probable que los bloques monetarios lo hagan.

Tercero, uno de los efectos directos de los acuerdos regionales es la disminución del riesgo de crisis cambiarias, que muchas veces producen contagio con consecuencias impredecibles. Por ejemplo, las monedas europeas solían sufrir periódicamente ataques especulativos; eso es historia desde el advenimiento de la unión monetaria, que, al menos hasta el momento, no ha provocado inestabilidad cambiaria en el resto del mundo. Evitar las crisis contagiosas es una de las tareas más urgentes del “sistema” monetario internacional, y se puede argumentar que los acuerdos regionales son la respuesta más efectiva.

El reciente interés en los acuerdos regionales sobre tipo de cambio se vio estimulado por la hipótesis del “medio excluido” (*hollowing-out*), también llamada, a veces, “solución de los dos extremos”, según la cual no existe un punto medio viable entre las paridades flotantes y rígidas (sistemas de caja de conversión o adopción de una moneda extranjera). De acuerdo con esta postura, en un mundo de flujos de capital irrestrictos los regímenes tradicionales de tipo de cambio fijo están condenados a fracasar, y los países que deseen limitar la flexibilidad del tipo de cambio tienen que optar por paridades rígidas. La contraparte regional de una paridad rígida es una unión monetaria.

La creación del euro también ha contribuido a la creciente popularidad de los acuerdos regionales. Hasta el momento de su nacimiento, el proyecto del euro solía tropezar con sospechas y advertencias de

desastres inminentes (Feldstein, 1997). Cinco años más tarde aún pueden escucharse pronósticos de que el acuerdo está predestinado al fracaso, pero suenan cada vez más huecos. La verdad es que el euro ha logrado un éxito asombroso. Quedaron en el pasado los días de los ataques especulativos y los amplios diferenciales de inflación en Europa. Se está desarrollando un encendido debate, como debe ser, acerca del desempeño del Banco Central Europeo (BCE). Seguramente es imperfecto, como ha sido el caso de prácticamente todas las nuevas instituciones federales. Algunos políticos populistas europeos culpan al euro por cada dificultad y, en muchos casos, sus críticas encuentran eco, pero sus argumentos son débiles e infundados. Las uniones monetarias regionales pueden dar buenos resultados, al igual que otros acuerdos regionales, como el mecanismo de tipos de cambio vigente anteriormente en Europa.

Sin embargo, podría ser igualmente engañoso pensar que el ejemplo europeo puede transponerse fácilmente a otros lugares. Durante los últimos 50 años, Europa ha logrado un extraordinario grado de integración económica y financiera. En la actualidad, 25 países comparten un mercado único de bienes y servicios, y 12 han adoptado una moneda común, el euro. Durante la próxima década, algunos países se unirán al mercado único y otros 10 podrían adoptar el euro. Este proceso también va acompañado, en cierta medida, de integración política, mediante esfuerzos dirigidos a compatibilizar las políticas extranjeras con la seguridad interna. No obstante, no todo es perfecto y todavía hay desafíos tremendos, aunque solo se trate de mejorar la estructura de gobierno, diseñada inicialmente para los primeros seis países que formaron la Comunidad Económica en 1958.¹ Sin embargo, se trata de un acuerdo de profundidad y envergadura sin precedentes, que acerca a países que estuvieron en guerra unos con otros durante los últimos mil años. La guerra es impensable hoy, y es precisamente el deseo de evitarla lo que ha sostenido el esfuerzo y la celeridad por renunciar a importantes elementos de la soberanía nacional.

La tesis de este trabajo es que el caso europeo encierra algunas enseñanzas importantes, pero también varias advertencias. En él se trata de demostrar, por ejemplo, que el compromiso de mantener tipos de cambio fijos siempre ha tenido prioridad frente a la movilidad del capital. La estabilidad cambiaria se ha visto como condición previa a la integración comercial y como la única forma de establecer reglas de juego parejas para la competencia internacional. La decisión de adoptar una moneda común llegó mucho después, así como se restringió la movilidad de capitales

¹ Estos países fueron Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo y Países Bajos.

durante décadas y se logró solo después de haber alcanzado un alto grado de integración comercial y de haber creado instituciones de apoyo poderosas. Para decirlo de otro modo, primero vinieron la integración comercial regional, la estabilidad cambiaria y la creación de instituciones; la movilidad de capitales y la unión monetaria llegaron después. Un interrogante clave es si este orden se puede modificar y si es posible acelerar el ritmo del proceso. La respuesta es que ambas cosas son bastante improbables.

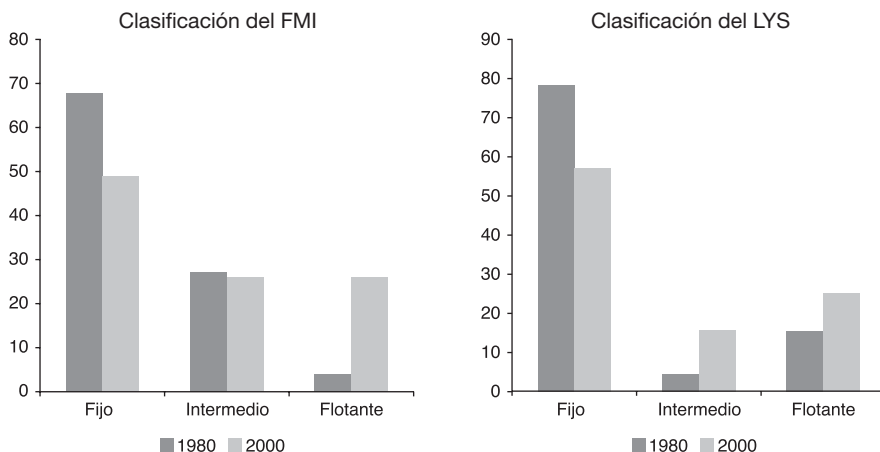
En la siguiente sección se analizan las razones por las cuales las pequeñas economías abiertas, o en vías de apertura, se preocupan por la estabilidad cambiaria y de qué manera se puede alcanzar esta estabilidad. Se examina la forma en que Europa ha tratado este tema. También se enfatiza que la elección de un régimen cambiario debe ir de la mano de la elección de un régimen de movilidad del capital. En la sección 3 se describe en detalle el gradual endurecimiento de los acuerdos de tipo de cambio en Europa. En la sección 4 se analizan las lecciones que ha dejado esa experiencia, y en la última se presentan algunas conclusiones.

2. La lógica de las paridades flexibles

a) Elección del régimen

A pesar de ser atractiva, la hipótesis del “medio excluido” no se ha podido demostrar en la práctica, al menos hasta el momento. La existencia de unos pocos casos bien conocidos de adopción de paridades rígidas en los años noventa (cajas de conversión en Argentina, Bulgaria, Estonia y Lituania; dolarización en Ecuador y El Salvador) no implica que se haya producido un vuelco masivo hacia ese tipo de paridad. Muchos países han anunciado que permitirán la libre flotación de sus monedas, pero no siempre esas declaraciones se han visto seguidas de medidas concretas. En el gráfico IV.1 se presentan el régimen cambiario oficial informado al FMI y el que realmente existe, según las investigaciones de Levy-Yeyati y Sturzenegger. Se puede observar que la proporción de regímenes de tipo de cambio fijo se redujo entre 1980 y 2000, mientras que se registró un aumento igual en los regímenes de flotación libre. Levy-Yeyati y Sturzenegger confirman que la popularidad de los regímenes de cambio fijo está disminuyendo, pero llegan a la conclusión de que la adopción de regímenes intermedios va en aumento (paridad móvil, flotación controlada). Un panorama similar surge de la clasificación de Reinhart y Rogoff (2004), que utilizan un procedimiento diferente para identificar los regímenes cambiarios.

Gráfico IV.1
REGÍMENES CAMBIARIOS OFICIALES SEGÚN EL FMI Y REGÍMENES OBSERVADOS
EN LA PRÁCTICA
(Porcentaje de todos los países)



Fuente: Levy-Yeyati y Sturzenegger (LYS), 2002.

La evidencia en contra de la hipótesis del “medio excluido” es de considerable importancia. Esta hipótesis se basa en el argumento, totalmente correcto, de que, cuando el capital se mueve libremente, los regímenes de tipo de cambio fijo son inestables, a menos que lisa y llanamente se abandone el uso de la política monetaria y todos los esfuerzos se dirijan a sostener la paridad. En ese caso, sin embargo, la paridad pasa a ser rígida; no existe un camino intermedio que sea sostenible. La evidencia parece indicar, por el contrario, que muchos países no desean llegar a extremos. Muestran tanto “miedo a una flotación libre” (Calvo y Reinhart, 2000) como “miedo a un tipo de cambio fijo”. La resistencia a adoptar paridades oficiales fijas se explica por la pérdida de independencia monetaria y el riesgo de promover ataques especulativos. La resistencia a adoptar una flotación libre, por su parte, se explica por el alto grado de volatilidad que suele mostrar luego el tipo de cambio.

La idea de que se evolucionará naturalmente hacia la plena movilidad del capital es fundamental para la hipótesis del “medio excluido”. Sin embargo, lo que la evidencia demuestra es que la mayoría de los países en desarrollo son reacios a eliminar todas las restricciones a la movilidad del capital y aplican por lo demás el enfoque de la mayoría de los países desarrollados. De hecho, no fue sino hasta los últimos años de la década de 1980 que la movilidad plena del capital se volvió norma entre los países desarrollados. Como discutiremos más adelante, esto es lo que llevó a la adopción del euro.

Dicho de otro modo, la elección de un régimen de tipo de cambio no puede estar dissociada del régimen de movilidad del capital. La hipótesis del “medio excluido”, reencarnación de lo que solía llamarse la “trinidad imposible”, puede reformularse de la siguiente manera: si un país opta por un régimen de plena movilidad de capitales, los únicos regímenes de tipo de cambio sostenibles son los que están en los extremos: paridades rígidas o flotación libre. Si un país se inclina por un alto grado de estabilidad cambiaria, que se definirá con mayor precisión más adelante, deberá entonces restringir la movilidad del capital.

b) Formas de estabilidad cambiaria

Estabilidad cambiaria no necesariamente significa paridad fija. Un tipo de cambio fijo pero ajustable del estilo Bretton Woods, con bandas de fluctuación, representa una forma de lograr un cierto grado de estabilidad, aunque no la única. En presencia de una inflación alta pero moderada, el tipo de cambio fijo debe depreciarse periódicamente, por ejemplo mediante paridades móviles con diversas frecuencias de ajuste. Un buen sustituto puede ser una flotación controlada, donde las autoridades permiten, de ser necesario, que el tipo de cambio se deprecie con el tiempo, pero limitan el margen de fluctuación en torno a la tendencia.

Esta visión de estabilidad cambiaria hace hincapié en el comportamiento del tipo de cambio, aspecto sin duda importante, aunque no el único que cuenta. Igualmente importante es el grado de compromiso. Un anuncio de que se va a mantener un tipo de cambio fijo, ya sea fijo pero ajustable o una paridad móvil, compromete al gobierno de dos formas. En primer lugar, la política monetaria debe ser restringida. Esta restricción puede suavizarse, en cierta medida, desvinculando los mercados financieros nacionales de las condiciones internacionales mediante la imposición de límites a la movilidad de capitales, pero la eficacia de tales controles de capital es limitada. En segundo término, el anuncio de una banda de fluctuación, no importa cuán ancha sea, implica que los extremos están expuestos a la presión especulativa. Cuando el tipo de cambio se aproxima a un extremo, la situación, por lo general, se vuelve insostenible. En consecuencia, un anuncio sobre tipo de cambio fijo lleva consigo una invitación implícita a la especulación. Los controles de capital ofrecen cierta protección; en realidad, es allí donde son eficaces, ya que brindan un respiro en medio de una crisis monetaria.²

² Esta afirmación se refiere solo a la utilidad de los controles durante ataques especulativos. Existe un elevado número de publicaciones sobre la utilidad de los controles de capital y sobre las distorsiones que pueden causar. Gran parte de ellas es extremadamente crítica de dichos controles debido a que traen aparejados altos costos y pocos beneficios. Rogoff (2002) es autor de un serio estudio sobre el tema.

El régimen que cobra cada vez más popularidad es el de flotación controlada. Parece ofrecer lo mejor de cada sistema, ya que permite a las autoridades limitar las fluctuaciones a corto plazo y, al mismo tiempo, se adapta a las tendencias a largo plazo y elimina el compromiso que invita a ataques especulativos. Sin embargo, esta visión es engañosa. Los mercados son buenos para descubrir la estrategia implícita y pueden poner a prueba los límites implícitos de las fluctuaciones. Si tales límites no existen o son difusos, el efecto de estabilización se pierde. Si, en cambio, las autoridades imponen límites, la diferencia con las bandas explícitas resulta meramente superficial. Lo mismo vale para la amplitud de las bandas de fluctuación. Las bandas estrechas imponen una fuerte restricción a la política monetaria; las bandas anchas producen efectos que difieren muy poco de los que provoca una flotación libre, con la diferencia de que estarán expuestas ocasionalmente a la presión especulativa.

En definitiva, nada es gratuito: la volatilidad del tipo de cambio solo puede limitarse imponiendo a la política monetaria restricciones bastante estrictas. Existen varias formas de lograr este objetivo; todas requieren disciplina. Esta es la razón por la cual al tipo de cambio fijo, ya sea de una u otra clase, se lo suele llamar “ancla”. Como tal, es un instrumento ventajoso, comparable a otras reglas de política monetaria, tales como las que apuntan al control de la inflación o a controlar el crecimiento monetario. Para las pequeñas economías abiertas puede ser la mejor opción, como se discute en la próxima sección.

c) Por qué es importante la estabilidad del tipo de cambio: el caso europeo

Existen diversas razones para querer limitar la variabilidad del tipo de cambio. Las más comúnmente citadas son la búsqueda de estabilidad con propósitos comerciales, la estrategia de importar disciplina monetaria y la ausencia de mercados financieros y cambiarios suficientemente profundos. Esta sección demuestra el hecho de que en Europa la motivación clave fue el comercio.

En los años cincuenta, los mercados financieros y cambiarios de Europa no estaban muy desarrollados. Después de la adopción de la convertibilidad de la cuenta corriente en 1958, seguían prevaleciendo restricciones a la cuenta de capital, en parte debido a la creencia de que ello ayudaría a que el sistema de tipo de cambio fijo funcionara. Para fines de la década de 1970, Europa contaba con mercados lo suficientemente profundos como para poder operar mercados cambiarios bastante eficientes; sin embargo, las restricciones de capital seguían siendo generalizadas. El Reino Unido liberalizó sus mercados en 1979, aunque no se integró al Mecanismo

de Tipos de Cambio (MTC) del Sistema Monetario Europeo, instituido ese mismo año. Dentro del sistema, Alemania fue el primer país en cambiar de régimen, en 1981, y durante mucho tiempo, el único (véase más adelante el cuadro IV.1). Durante esos años previos a la liberalización, hubo muchas razones dudosas para mantener los controles de capital y solo una buena: el temor de que la movilidad irrestricta de capitales pudiera poner en peligro la estabilidad cambiaria.

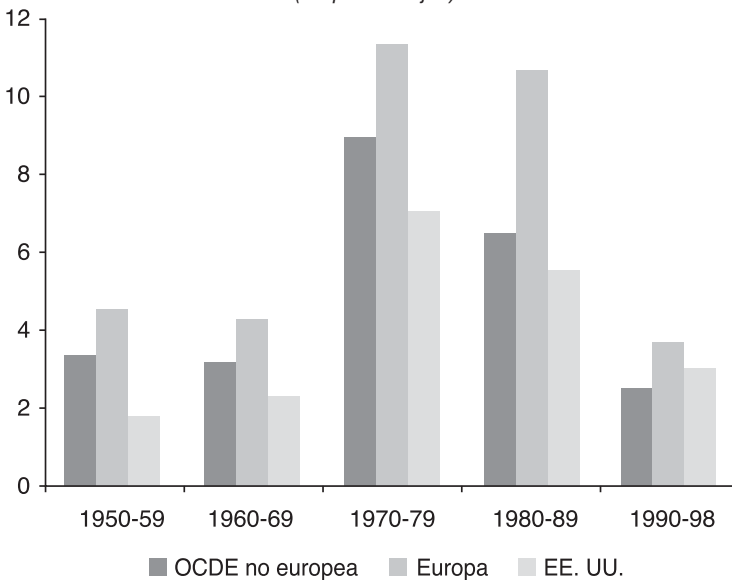
Con frecuencia se afirma que la mayoría de los países deseaba utilizar como ancla el tipo de cambio nominal a fin de introducir la disciplina del Bundesbank. Esta es una visión revisionista de la situación, al menos hasta los años ochenta. Para empezar, el supuesto en que se basaba el argumento de la disciplina era que la tasa de inflación europea se mantendría cercana a la de los Estados Unidos durante el período de Bretton Woods y posteriormente se acercaría a la de Alemania. Este argumento suponía también que la inflación de Europa sería inferior a la de otros países industrializados que han adoptado una flotación libre durante la mayor parte del período posterior al de Bretton Woods (Canadá, Japón, Suiza, Reino Unido y, más recientemente, Australia y Nueva Zelanda). El gráfico IV.2 no permite confirmar esos supuestos. En promedio, Europa (con excepción de Suiza y el Reino Unido, que mantuvieron una flotación libre) experimentó la peor inflación de la zona de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). Si la disciplina fue la motivación, no funcionó. Lo más probable es que no lo fuera.

Cuadro IV.1
AÑO DE LIBERALIZACIÓN EN EUROPA DE LA POSGUERRA

	Interno	Externo
Austria	1981	No disponible
Bélgica	1978	1990
Dinamarca	1980	1988
Finlandia	1970	
Francia	1985	1989
Alemania	Ninguno	1981
Irlanda	1969	1992
Italia	1983	1990
Países Bajos	1981	1986
Noruega	1984	
Portugal	No disponible	1992
España	1966	1992
Suecia	1983	
Suiza	1975	1980
Reino Unido	1971	1979

Fuente: Controles cambiarios tomados de Bakker (1996), p. 220; topes crediticios tomados de Cottarelli y otros (1986), apéndice no publicado.

Gráfico IV.2
INFLACIÓN EN LA ZONA DE LA OCDE
(En porcentajes)



Fuente: FMI.

Nota: Por OCDE "no europea" se entiende Australia, Canadá, Japón, Nueva Zelanda, Suiza y Reino Unido.

La idea de que los tipos de cambio pueden utilizarse como ancla es bastante reciente, al menos dentro de la mentalidad oficial europea. Quienes sostienen el argumento de que la búsqueda de un ancla inflacionaria actuó como motivación para establecer el Sistema Monetario Europeo (SME) confunden las épocas. No fue sino hasta después de la ola de crisis cambiarias de 1983, luego de que Francia adoptara la estrategia del "franco fuerte", que el SME comenzó a funcionar en forma asimétrica, con el marco alemán como ancla reconocida. Cuando se creó el SME, se hizo referencia explícitamente a la estabilidad de tipo de cambio nominal y no al deseo de anclar la inflación a las estrictas políticas alemanas. Los realineamientos no solo eran posibles, sino que se practicaban activamente y siempre se justificaban como "corrección" de los diferenciales de inflación acumulados. De hecho, el SME se creó explícitamente como un sistema simétrico, sin una moneda central. Sus normas evitaban cuidadosamente adoptar la presunción del sistema de Bretton Woods de que los países con alta inflación y moneda débil soportarían la carga del ajuste, en caso de que se produjeran desfases y presión de los mercados. La responsabilidad

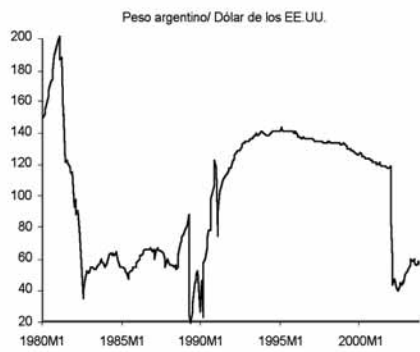
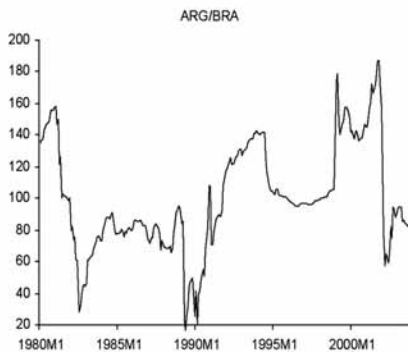
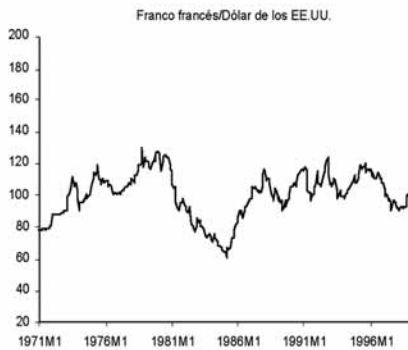
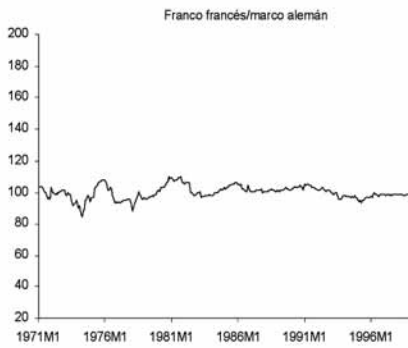
por las intervenciones en el mercado cambiario era estrictamente bilateral, con apoyo ilimitado del país de moneda fuerte a aquel de moneda débil, según se explica más adelante en la sección 3. Por mucho que le molestara al Bundesbank,³ el SME apuntaba oficialmente a una “reversión a la media” y no a imponer la rigurosa práctica del Bundesbank.

La tesis de que la estabilidad cambiaria fomenta el comercio carece de sustento teórico (la incertidumbre puede alentar o bien desalentar el comercio internacional, según los supuestos) y tiene una base empírica limitada. Véanse, por ejemplo, Kenen y Rodrik (1986), con respecto a los efectos de la volatilidad de corto plazo en los tipos de cambio reales en una muestra de países industrializados, y de Grauwe (1988), que presenta un estudio sobre el impacto de la volatilidad cambiaria en la Unión Europea; hay evidencias más firmes en Rose (2000), así como también en publicaciones acerca del efecto límite (Helliwell, 1998; Parsley y Wei, 2001). En todo caso, la búsqueda de estabilidad cambiaria ha sido crucial. Los encargados de formular la política económica creían que la estabilidad cambiaria nominal es importante para el comercio, y posiblemente tenían buenas razones para ello.

En el gráfico IV.3 se presenta evidencia de la estabilidad cambiaria interna en Europa, a partir del tipo de cambio entre dos monedas clave, el franco francés y el marco alemán. En el gráfico superior izquierdo se muestra el tipo de cambio real entre estas dos monedas durante el período 1971-1998, al cabo del cual ambas dejaron de existir. En el gráfico de abajo se observa el tipo de cambio real del franco frente al dólar de los Estados Unidos. El contraste es marcado y se ve confirmado por los dos gráficos de la derecha, que describen el comportamiento de la libra esterlina, moneda no incluida en el SME (excepto durante un período muy breve en 1992). Prácticamente el mismo patrón se aplica a las otras monedas del SME. Con propósitos comparativos, se muestra también el tipo de cambio real entre Argentina y Brasil durante el período 1980-2003. Como en el caso de Gran Bretaña y sus socios europeos, la volatilidad bilateral entre estas dos monedas es de la misma magnitud que su volatilidad frente al dólar. Claramente, triunfaron los países europeos que deseaban estabilizar su tipo de cambio bilateral.

³ Según lo documentan Eichengreen y Wyplosz (1993), el Bundesbank había acordado en forma privada con el Tesoro Alemán que este suspendería la cláusula de intervención si determinaba que estaba amenazando la estabilidad de precios. Esta cláusula se invocó durante la crisis de la lira en septiembre de 1992.

Gráfico IV.3
TIPOS DE CAMBIO REALES
(Promedio de la muestra=100)



Fuente: FMI.

Nota: Para la construcción de este índice se utiliza el índice de precios al consumidor.

Es importante señalar que no fue el tipo de cambio nominal, sino el real, el que fue estabilizado. Esta observación es importante por dos razones. Primero, mientras el objetivo era el tipo de cambio real, el instrumento fue el tipo de cambio nominal. El procedimiento consistió en recurrir con frecuencia a las disposiciones del MTC para efectuar realineamientos y basar estos explícitamente en la paridad del poder adquisitivo. Segundo, esta observación confirma que el objetivo no era utilizar el tipo de cambio como ancla nominal para lograr una inflación uniformemente baja. Alemania estaba atada a la estabilidad de precios y la logró durante todo el período. Otros países, en especial Francia e Italia, toleraban más la inflación y realineaban sus tipos de cambio en forma periódica para restablecer la competitividad.⁴ Pero el desempeño de la inflación en el Reino Unido era similar al de Francia e Italia. Si el Reino Unido no se unió al MTC no fue debido a la inflación, sino debido a que le adjudicaba menor importancia a la estabilidad cambiaria que sus vecinos. Sin lugar a dudas, los diferenciales de inflación eran considerablemente más moderados que los que se observaban, por ejemplo, en América Latina. Es muy probable que el acuerdo no hubiera sido posible si estos diferenciales hubieran sido elevados. En ese sentido, la estabilidad cambiaria estaba promoviendo la disciplina.

En resumen, en esta sección se argumenta que para los países europeos la estabilidad del tipo de cambio real es un objetivo de política clave. A diferencia de esta visión, el argumento de la disciplina como meta de la estabilidad cambiaria no se centra en el tipo de cambio real, sino en el nominal, pero los tipos de cambio nominales fueron todo menos estables, y el comportamiento inflacionario de los países europeos ha sido peor que el de la mayoría de los otros países desarrollados. Tampoco es convincente la tesis de que los tipos de cambio se mantenían fijos debido a que los mercados tenían muy poco desarrollo para ser eficaces. Ese puede haber sido el caso en los años cincuenta y sesenta, cuando las monedas simplemente no eran convertibles, pero sin lugar a dudas no ha sido así desde el decenio de 1970.

3. Regímenes cambiarios de Europa

En esta sección se describen brevemente los diferentes regímenes adoptados en Europa desde el fin de la Segunda Guerra Mundial. Se muestran dos aspectos clave de la integración monetaria europea: una

⁴ Los Países Bajos utilizaron activamente el tipo de cambio como ancla y se comprometieron a no devaluar nunca con respecto al marco alemán.

búsqueda constante de la estabilidad cambiaria interna y una sucesión de audaces avances y retrocesos temporales. La estrategia de Europa frente a la coordinación del tipo de cambio ha sido gradual y pragmática. Se fue plasmando principalmente como reacción ante acontecimientos, tanto externos (por ejemplo, el fin del sistema de Bretton Woods) como internos (por ejemplo, la eliminación de los controles del capital) y ha evitado cualquier proyecto de gran magnitud. El Plan Werner de 1971, que tenía como objetivo introducir una moneda común en un período de dos años, nunca se puso en marcha. El proyecto se adoptó 20 años después, pero solo cuando ya era evidente que el MTC no podía hacer frente a la plena movilidad del capital, aun cuando los encargados de formular la política económica quizás no habían advertido esta necesidad.

a) Breve reseña histórica

Bretton Woods. Los acuerdos de Bretton Woods dispusieron indirectamente tipos de cambio fijos dentro de Europa, pero no representaron un compromiso conjunto, ni tampoco estuvieron dirigidos a favorecer algún objetivo europeo en particular. Estos acuerdos coincidieron con los intereses europeos, pero también con los de los Estados Unidos, que estaban igualmente interesados en la restauración de los lazos comerciales. Enfrentados a una pronunciada escasez de saldos en dólares, en un principio los países europeos no impulsaron la convertibilidad de sus monedas. A medida que se concentraban en acuerdos bilaterales de pago, tanto entre ellos como con países no europeos, comenzaron a idear sus propios mecanismos.

La Unión Europea de Pagos. La Unión Europea de Pagos se creó en 1950 con el propósito de simplificar la complicada maraña de unos 200 acuerdos bilaterales de pagos. Funcionó como sistema compensador multilateral y se centró en la balanza de pagos total de los países miembros respecto de la unión. Generalmente considerada un éxito, es reconocida por haber contribuido a la reanudación del comercio entre los países europeos. Sin embargo, tuvo algunas desventajas, en especial la tendencia a alentar el comercio entre sus miembros, en detrimento de los países que no lo eran.

Convertibilidad. El siguiente paso importante, la restauración de la convertibilidad de las monedas en 1958, se decidió en forma colectiva, simultáneamente con la celebración del Tratado de Roma, mediante el cual se creó el Mercado Común Europeo. En un principio, la convertibilidad solo se aplicó a la cuenta corriente. En la mayoría de los países, las cuentas financieras permanecieron sujetas a restricciones draconianas durante muchos años más. El acuerdo proporcionó un alto grado de estabilidad cambiaria, con pocos realineamientos. La primera depreciación importante,

realizada por el Reino Unido, no ocurrió hasta 1967. Fue sucedida por una depreciación del franco francés y una revaluación del marco alemán, ambas en 1969.

La serpiente. Para cuando se produjo el colapso del sistema de Bretton Woods en 1971-1973, se habían acumulado nuevos desequilibrios en Europa. Tras una serie de realineamientos, la mayoría de los países europeos se comprometió a mantener márgenes limitados de fluctuación para sus tipos de cambio bilaterales, mientras otros países desarrollados permitieron la libre flotación de sus monedas. El acuerdo resultante, conocido como la “serpiente monetaria” europea, tuvo resultados dispares. La mayor parte de los países logró mantenerse dentro de los márgenes establecidos, pero la presión especulativa obligó a otros, especialmente Francia, Italia y Suecia, a retirarse del acuerdo. Fuera de Gran Bretaña, no se cuestionaba seriamente la sensatez de mantener tipos de cambio fijos.

El Plan Werner. El principal revés para la integración monetaria durante este período se produjo debido al abandono del Plan Werner. En el Informe Werner, terminado en 1970 y aprobado por el Consejo de Ministros en 1971, se recomendaba la rápida adopción de una moneda común. En él se delineaban tres etapas, entre ellas la formación de un fondo de reservas de divisas para intervenciones conjuntas. La conmoción provocada por la desintegración del sistema de Bretton Woods llevó a los países más importantes a proponerse pasos más modestos, en parte por pragmatismo y en parte como pretexto para escapar a una decisión que iba claramente más allá de las ideas de los responsables de la política económica. Los países más pequeños, que veían reducirse su propia autonomía de políticas, estaban decepcionados por el fracaso, pero no lograban librarse del dominio de los países más importantes.

El Sistema Monetario Europeo. Sin embargo, la integración monetaria pronto tomó otra dirección. El Sistema Monetario Europeo (SME) se acordó en 1978 y comenzó a funcionar en 1979. Ocho de los entonces nueve miembros de la Comunidad Europea se convirtieron en miembros activos del mecanismo de tipos de cambio (MTC). Cuando se lanzó el euro, en enero de 1999, todos los miembros de la Unión Europea, con excepción de Grecia, Suecia y el Reino Unido, formaban parte del mecanismo. Grecia se unió a él unos meses después, ese mismo año.⁵

La Unión Monetaria Europea. Durante sus primeros 10 años de existencia, el mecanismo de tipos de cambio experimentó frecuentes crisis.

⁵ Entre los países europeos que no son miembros de la Unión Europea, Suiza tradicionalmente ha mantenido su propia moneda a la par del marco alemán, cuidándose sin embargo de declarar un vínculo oficial y utilizando ocasionalmente el tipo de cambio como herramienta de política monetaria.

Para comienzos del decenio de 1980 se planteaban serias dudas sobre su subsistencia, especialmente debido a una serie de ataques que afectaron al franco francés tras la elección del Presidente Mitterrand. La reacción política resultó ser una nueva muestra de apoyo al tipo de cambio fijo. Las autoridades volvieron a abocarse al diseño de un nuevo mecanismo de tipos de cambio, en el que el marco alemán cumpliría el papel de moneda central. Esta “zona extensa del marco alemán” afirmó gradualmente su credibilidad y llegó a considerarse un éxito tal que los responsables de las políticas tomaron fuerzas y decidieron avanzar hacia el próximo paso lógico, la unión monetaria.⁶ Pero el éxito del mecanismo ocultaba una acumulación progresiva de tensiones. La combinación de desequilibrios acumulados y un grave error de política –la negativa a aceptar que la unificación alemana requeriría una revaluación del marco– desataron una serie de violentos ataques especulativos. Dos países (Italia y el Reino Unido) abandonaron el mecanismo y muchos otros se vieron obligados a devaluar, algunos de ellos varias veces. El MTC se modificó radicalmente cuando los márgenes de fluctuación llegaron a ensancharse al punto de perder su relevancia. Sin embargo, mientras las monedas del mecanismo eran oficialmente cuasiflotantes, extraoficialmente las autoridades monetarias se empeñaban en mantenerlas dentro de márgenes estrechos, imitando de hecho, silenciosamente, al extinto MTC.

b) El mecanismo de tipos de cambio: un acuerdo complejo

El mecanismo de tipos de cambio, que duró 20 años en su primera encarnación, reviste un interés más que histórico. Para comenzar, sigue desempeñando una función importante, ya que se espera que los nuevos miembros de la Unión Europea participen en el mecanismo como paso previo a su adhesión a la unión monetaria.⁷ Tal vez lo más importante sea el hecho de que el éxito del MTC convenció a los responsables de la política económica a avanzar hacia la etapa siguiente, la unión monetaria. Por esta razón es de interés general efectuar un examen crítico de sus principales características.

El diseño inicial del mecanismo estuvo determinado principalmente por dos necesidades. La primera era proporcionar un instrumento para estabilizar los tipos de cambio intraeuropeos, que habían sufrido embates

⁶ Kenen (1995) ofrece un examen detallado de esta evolución.

⁷ El nuevo mecanismo cambiario (MTC II) se estableció con la introducción del euro. Inicialmente, el único miembro era Dinamarca. En la actualidad, siete de los diez nuevos miembros de la Unión Europea se han sumado a Dinamarca y los tres restantes están obligados a integrarse “pronto” al mecanismo.

en los años posteriores a la desaparición del sistema de Bretton Woods. El mecanismo debía ser más sólido que la “serpiente monetaria”. La segunda necesidad era de orden político. Los demás países eran reacios a vincular simplemente sus monedas al marco alemán, aun cuando este ya era la moneda europea más estable.

La solución del segundo problema consistió en hacer del MTC un mecanismo totalmente simétrico. A diferencia del modelo “radial” (*hub-and-spoke arrangement*) de Bretton Woods, los tipos de cambio se fijaron en forma bilateral y se creó una matriz de paridades bilaterales, conocida como “la tabla”. Cada tipo de cambio bilateral podía tener una fluctuación de +/- 2,25% respecto de la paridad declarada.⁸ Además, cada par de países compartía la responsabilidad de mantener el tipo de cambio dentro del margen de fluctuación acordado, sin suponer que la moneda más débil tuviera que ajustarse más que la otra. La simetría fue la respuesta a delicadas sensibilidades políticas.

La solución de la primera cuestión fue el compromiso sin precedentes de que, en caso de ser necesario, las paridades serían defendidas con intervenciones ilimitadas, de parte de los dos países cuyo tipo de cambio bilateral fuese empujado hacia el margen de fluctuación declarado. Asimismo, podía pedírsele a otros países miembros del mecanismo que prestaran apoyo, ya fuera mediante intervenciones o créditos a corto plazo. La cohesión y el apoyo mutuo fueron la respuesta ante la fragilidad económica.

Por otra parte, tanto al comienzo como en lo sucesivo, la elección de cada paridad bilateral debía acordarse colectivamente y con el consenso de todos los países miembros. Esta disposición tuvo por objeto evitar cualquier manipulación destinada a “empobrecer al vecino” por parte de algún grupo de países miembros. También se la consideró como justificación de la defensa colectiva de las paridades existentes.

Por estas razones, el mecanismo de tipos de cambio fue mucho más que un “Bretton Woods europeo”. Fue una empresa ambiciosa que quitó de las manos de las autoridades nacionales la adopción de decisiones sobre la paridad cambiaria. Envío la señal de que cualquier ataque a una moneda en particular se respondería con una defensa colectiva. También se preveía una gestión activa de las paridades, de modo que los realineamientos no llegaran a verse como el fracaso del sistema, sino, más bien, como indicio de flexibilidad.

⁸ A la lira italiana se le dio, en forma temporaria, un margen mayor de +/-6%.

En realidad, el mecanismo de tipos de cambio atravesó un gran número de realineamientos, como se observa en el cuadro IV.2. Desde su inicio en marzo de 1979 hasta enero de 1987, se consideraron necesarios no menos de 12 ajustes, un promedio de uno cada ocho meses. Lo interesante es que, por lo general, los mercados anticiparon estos realineamientos que, en consecuencia, fueron precedidos por ataques especulativos. Sin embargo, estos ataques no fueron letales debido a que los controles de capital limitaron el volumen de las intervenciones requeridas y a que los realineamientos correctivos se ejecutaron con rapidez.

Cuadro IV.2
REALINEAMIENTOS DEL MTC

Fechas	24.9.79	30.11.79	22.3.81	5.10.81	22.2.82	14.6.82
Número de monedas involucradas	2	1	1	2	2	4
Fechas	21.3.83	18.5.83	22.7.85	7.4.86	4.8.86	12.1.87
Número de monedas involucradas	7 ^a	7 ^a	7 ^a	5	1	3
Fechas	8.1.90	14.9.92	23.11.92	1.2.93	14.5.93	6.3.95
Número de monedas involucradas	1	3 ^b	2	1	2	2

Fuente: Elaborado por los autores.

^a Se realinearon todas las monedas del MTC.

^b Además, dos monedas (la libra esterlina y la lira) abandonaron el MTC.

Las intervenciones de los dos bancos centrales involucrados eran obligatorias si se llegaba a cualquiera de los márgenes bilaterales, pero pronto se hizo evidente que era riesgoso esperar a que eso sucediera. Al estar presionado contra el límite, el tipo de cambio ofrece a los especuladores una apuesta con la que no tendrán pérdidas, ya sea que se produzca un realineamiento y se obtengan grandes ganancias, o que no se produzcan realineamientos y el costo de la especulación sea virtualmente nulo, lo que hace que los ataques especulativos sean virtualmente irresistibles. Por esta razón, en forma gradual, la mayoría de las intervenciones se tornaron cada vez más “intramarginales”, es decir, orientadas a mantener los tipos de cambio bilaterales bien dentro de los márgenes de fluctuación, como se muestra en el cuadro IV.3. En el cuadro también se observa que las intervenciones del dólar, dirigidas a estabilizar las paridades bilaterales dentro del MTC mediante la estabilización de las paridades frente al dólar de los Estados Unidos, perdían importancia –aunque nunca llegaron a ser insignificantes– a medida que cobraban mayor significación las intervenciones de las monedas del MTC.

Cuadro IV.3
INTERVENCIONES DEL MERCADO DE DIVISAS
(Miles de millones de dólares de los Estados Unidos)

	1979-1982	1983-1985	1986-1987	1988-1989
Todas las monedas				
Dentro del MTC				
En el margen	20,5	15,4	22,3	0,9
Dentro de los márgenes	29,2	48,6	113,7	32,4
En dólares de los Estados Unidos	139,4	78,4	53,7	29,5
Bundesbank				
Dentro del MTC				
En el margen	3,1	1,7	3,3	0
Dentro de los márgenes	0	0	0	0
En dólares de los Estados Unidos	25,4	18,9	5,4	12,4

Fuente: Gros y Thygesen (1998).

Nota: Suma algebraica de las compras.

El cuadro IV.3 también revela una importante asimetría entre el Bundesbank y los demás bancos centrales. Mientras estos, en su mayoría, recurrían cada vez más a las intervenciones “intramarginales” no obligatorias, el Bundesbank limitaba sus propias intervenciones a cumplir con la obligación de proporcionar apoyo bilateral cuando se llegaba al margen. Este es uno de los aspectos del proceso que llevó paulatinamente al marco alemán a situarse, de hecho, como centro del sistema. Para explicarlo de manera más simple, en un principio el MTC funcionaba como un sistema simétrico; todos los bancos centrales estabilizaban sus paridades bilaterales, principalmente controlando sus respectivas monedas respecto del dólar, como en el sistema de Bretton Woods. Con el tiempo, todos los países abandonaron el dólar en favor del marco, mientras que el Bundesbank asumió la dirección de la evolución de las monedas europeas frente al dólar.

Existe también otra razón para que esto haya ocurrido. Todos los países cuya inflación era más elevada que la de Alemania y se habían visto reiteradamente obligados a devaluar ante presiones especulativas aceptaron poco a poco la idea de que debían tratar de reducir su tasa de inflación. Desde 1987 en adelante, estos países adoptaron como ancla el marco alemán y se comprometieron a mantener intactas sus paridades cambiarias. De hecho, procedieron a seguir de cerca la política del Bundesbank. Este sistema dio buenos resultados, en el sentido de que, en todos los países, la inflación comenzó a disminuir gradualmente, acercándose a la de Alemania. El MTC se consideró un gran éxito, ya que sirvió para mantener tipos de cambio nominales estables durante varios años. La idea de fijar irrevocablemente el tipo de cambio, mediante la adopción de una moneda común, surgió como consecuencia casi natural y dio origen al Tratado de Maastricht.

Mientras tanto, sin embargo, los diferenciales inflacionarios acumulados en un esfuerzo por lograr la convergencia de las tasas de inflación habían provocado la sobrevaluación de algunas monedas. Frente a la eliminación colectiva de los controles de capital en 1990, los inevitables realineamientos se tornaban especialmente peligrosos. En realidad, cuando comenzó la especulación, desatada por las dificultades que surgieron para ratificar el Tratado de Maastricht, dos monedas se vieron obligadas a retirarse (la lira italiana y la libra esterlina, que se habían unido pocos meses antes, a una tasa sobrevaluada) y los márgenes de fluctuación tuvieron que ampliarse enormemente hasta llegar a +/-15%. El mecanismo de tipos de cambio estaba en ruinas, pero se había tomado ya la firme decisión de introducir el euro, lo que facilitó una continuada estabilidad monetaria.

Las dificultades que el mecanismo de tipos de cambio enfrentó al final ilustran tres puntos generales. Primero, cualquier sistema de paridades fijas debe ser flexible. Usar el tipo de cambio como ancla es posible para un país, no para un sistema. Una estrategia semejante debe definir la política monetaria del país que la adopte; es un instrumento de disciplina. Dentro del MTC, debido a su naturaleza simétrica y su promesa de apoyo mutuo, el aspecto disciplinario se debilita y cualquier desfase afecta a todos los miembros. Segundo, es imposible mantener paridades fijas cuando el capital puede fluir libremente. Una estricta disciplina monetaria es una condición necesaria, pero no suficiente, en un mundo donde son frecuentes las crisis autocumplidas. Tercero, es bastante sorprendente que el sistema haya funcionado bien cuando era simétrico, pero haya fallado cuando Alemania se convirtió en el centro de facto. Esto no significa que un sistema “radial” no pueda funcionar, pero sí parece indicar que un sistema regional puede funcionar sin un centro, si todo el resto está bien ideado.

c) La unión monetaria

La Unión Económica y Monetaria Europea (UEM) es menos original que el mecanismo de tipos de cambio. En varios aspectos imita acuerdos que operan en muchos países federales. Por lo tanto, en esta sección no se procura presentar una descripción detallada de la Unión, sino, más bien, mostrar sus rasgos originales y señalar algunas de sus características clave.

El reto principal consiste en crear instituciones adecuadas. Desde el punto de vista técnico, la situación es bastante sencilla: una moneda única requiere una autoridad monetaria única, y no existen muchas estrategias monetarias posibles. No hay duda de que los debates arrecian cuando se aborda la estrategia del Banco Central Europeo, pero esos son solo detalles. Más compleja aún es la cuestión de delegar en una autoridad multinacional la

importante facultad de llevar adelante la política monetaria. Si bien el diseño general se inspira inevitablemente en una organización de Estados federales, el hecho de que Europa siga siendo una unión de naciones independientes complica enormemente las cosas.

La solución adoptada representa una combinación de mecanismos federales e internacionales. Se otorga el poder de decisión al Sistema Europeo de Bancos Centrales, el Eurosistema. El órgano decisorio es el Consejo de Gobierno, compuesto por los seis miembros del Comité Ejecutivo del BCE y los directores de los bancos centrales nacionales de los países participantes. El Comité Ejecutivo es de tipo federal, ya que sus miembros actúan a título personal. Sin embargo, son designados por los Estados miembros, lo que inevitablemente significa que la nacionalidad es de gran importancia. Como era de esperarse, los países miembros más grandes (Francia, Alemania, Italia y España) han logrado designar a uno de sus conciudadanos y pretenden que esa situación se mantenga, y los dos cargos restantes están ocupados por ciudadanos de los países más pequeños. Por supuesto, esto se opone totalmente al espíritu del principio de designar a los miembros del Comité únicamente teniendo en cuenta su idoneidad y no para actuar como representantes de sus países. De manera similar, el hecho de que los directores de los bancos centrales nacionales cumplan de oficio funciones en el Consejo de Gobierno también contradice el principio de no representación.

Más preocupante es que el Consejo de Gobierno aumentará su tamaño cuando se incorporen nuevos países a la Unión Económica y Monetaria Europea. Actualmente, con 18 miembros con derecho de voto, ya es bastante improbable que el proceso de toma de decisiones permita intercambios profundos de opiniones. El Consejo podría llegar a 31 integrantes si todos los miembros actuales de la Unión Europea adoptan el euro y, con más países nominados para ingresar en la Unión Europea, el Consejo de Gobierno podría ampliarse aún más. La dificultad es bien conocida, pero es delicada desde el punto de vista político. El Eurosistema ha propuesto limitar a 25 el número de miembros con derecho a voto, aplicando un complejo sistema de rotación que tomaría en cuenta el tamaño de los países.

Más preocupante aún es el muy discutido “déficit democrático”. El Eurosistema es completamente independiente: todos los miembros del Consejo de Gobierno son designados por períodos largos y no pueden ser removidos de su cargo. Sin embargo, la independencia trae consigo el tema de la rendición de cuentas. La solución escogida ha sido que el Banco Central Europeo presente sus resultados ante el Parlamento Europeo. Sin embargo, el Parlamento Europeo no tiene ninguna autoridad oficial sobre el BCE, salvo confirmar las designaciones de los miembros del Comité Ejecutivo. No puede formular recomendaciones sobre políticas futuras; solo

puede efectuar comentarios acerca de políticas pasadas. El resultado es un débil proceso ex post, sin ninguna consecuencia grave si el Parlamento está en desacuerdo con las medidas adoptadas por el Eurosistema.

Estas cuestiones reflejan las dificultades políticas e institucionales de una unión monetaria. Si bien Europa es singular por tener un sistema de gobierno estructurado (el Consejo Europeo, que reúne a los jefes de Estado y de gobierno, y el Consejo de Ministros) y un Parlamento elegido, la organización actual no es enteramente satisfactoria. Es cierto que la Unión Monetaria y Económica ha funcionado bastante bien hasta ahora y es difícil prever dificultades mayores, lo cual indica que los mecanismos no presentan fallas estructurales; sin embargo, las críticas son endémicas y podrían debilitar la gobernabilidad si surgieran inconvenientes graves.

d) Política fiscal: coordinación y disciplina

El último tema de interés se refiere al tratamiento de la política fiscal. Si el capital se mueve libremente, mientras más fijo sea el tipo de cambio, menos va a poder utilizarse una política monetaria con fines de estabilización macroeconómica. En consecuencia, la política fiscal se convierte en el principal, si no el único, instrumento de estabilización macroeconómica. Sin embargo, en ausencia de una disciplina fiscal, cualquier compromiso de política monetaria, incluida la estabilidad cambiaria, está destinado a debilitarse paulatinamente. Además, con frecuencia se afirma que, debido a que afectan los tipos de cambio, las políticas fiscales deben coordinarse. Así, mientras más estrecha sea la cooperación respecto del tipo de cambio, mayores serán los límites que deban imponerse a la implementación de políticas fiscales nacionales, lo cual, en la práctica, reducirá el alcance de las políticas nacionales de estabilización macroeconómica. Una posibilidad es restringir la movilidad de los capitales, preferiblemente mediante la utilización de una versión del encaje chileno.⁹ Dichas restricciones no otorgan libertad absoluta para llevar adelante políticas divergentes de largo alcance, especialmente políticas que deriven en diferenciales de inflación duraderos, pero hacen manejables los realineamientos cambiarios.

Por otra parte, mientras más estrecha sea la unión cambiaria dentro de la región, más dependerá cada país del comportamiento de los demás. Se suele afirmar que la combinación de las políticas es importante para las tasas de interés y los tipos de cambio regionales, especialmente en una unión monetaria. Esta afirmación puede inducir a error. Si la región se encuentra

⁹ El encaje es un sistema de control de capital que funciona mediante la imposición de costos a las entradas de capital. Estos costos disminuyen según el vencimiento, simulando las cualidades deseables del impuesto Tobin.

estrechamente integrada en los mercados financieros internacionales, cada país es demasiado pequeño como para incidir en las tasas de interés regionales. Ello es así incluso en la Unión Monetaria Europea. La posición colectiva importa si la región es grande, como es el caso de Europa, pero esto significa que las políticas plenamente coordinadas podrían llegar a producir su efecto. Dado que, en cada país, la política fiscal depende principalmente del debate político y es difícil de diseñar, es extremadamente improbable que pueda existir una coordinación total.

Lo que no deja de ser cierto es que el incumplimiento de pago por parte de un país, especialmente si es grande con relación a los demás de la zona, podría tener consecuencias graves para toda la región. Es por ello que la disciplina fiscal se convierte en una preocupación regional, especialmente dentro de una unión monetaria. Europa ha adoptado el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que es un acuerdo para limitar los déficit presupuestarios al 3% del PIB. Este pacto está mal concebido por dos razones. En primer lugar, lo que se necesita no es imponer límites al déficit anual, sino asegurar la sostenibilidad de la deuda a largo plazo. Establecer un déficit anual es demasiado restrictivo, y un tope rígido es demasiado exigente. En segundo término, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento incluye un procedimiento por el cual el Consejo de Ministros puede recomendar a los distintos países que deben hacer con sus déficit presupuestarios y multarlos si hacen caso omiso de esas recomendaciones. Este sistema constituye una grave intromisión que amenaza la soberanía en un ámbito muy delicado. Estos dos defectos se han ido haciendo cada vez más visibles y llevaron al completo fracaso del Pacto, que fue “suspendido” en noviembre de 2003, cuando el Consejo debía haber iniciado el procedimiento de multas contra los dos países más importantes, Francia y Alemania.

La experiencia europea muestra tanto la necesidad de cierto compromiso con la disciplina fiscal como la de un procedimiento sensato que asegure su cumplimiento. Sapir y otros (2003), Wyplosz (2002a) y otros autores han presentado sugerencias para introducir mejoras. Proponen que el objetivo deje de ser el déficit fiscal anual y pase a ser el nivel de deuda. También incluyen varias propuestas para lograr una participación más directa de los Estados miembros.

4. ¿Qué nos dice la experiencia europea?

En esta sección se analizan las posibles opciones que la experiencia europea revela para otras regiones que también sienten la necesidad de estabilizar su tipo de cambio.

a) **Secuencia de acontecimientos: adónde ir y cómo llegar allí**

Según se señalara en la sección 2b), existen muchas formas de estabilizar los tipos de cambio dentro de una región, que van desde un régimen de flotación no controlada estrictamente hasta uniones monetarias rígidas. Europa ha ido pasando de paridades flexibles a rígidas y ha aprovechado cada etapa para crear instituciones que luego la prepararían para pasar a la etapa siguiente, pero sin comprometerse jamás a hacerlo.

En Europa el orden de los acontecimientos siguió en gran medida el enfoque tradicional propuesto inicialmente por McKinnon (1979). Primero, Europa liberalizó el comercio intrarregional con la creación del Mercado Común en 1958 y luego se integró paulatinamente en el comercio mundial a través de una serie de convenios suscritos en el marco del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT). También estableció la convertibilidad de la cuenta corriente al poner en marcha el Mercado Común y luego, muy gradualmente, adoptó la convertibilidad de las cuentas financieras y logró la liberalización total del capital en 1990, como parte del Acta Única Europea. El hecho de conservar los controles del capital permitió el mantenimiento del MTC durante una década. Los acuerdos de tipo de cambio comenzaron con tipos de cambio fijos, pero ajustables, hasta que la liberalización del capital obligó a elegir entre los dos extremos, y la mayoría de los países optó por el extremo de la unión monetaria. De este modo, Europa aplicó todas las recetas de los libros de texto, con buenos resultados. La excepción es el intervalo del decenio de 1990, cuando la movilidad de los capitales era total, pero todavía no se había creado la unión europea. Ello obligó a suspender de hecho el MTC mediante la adopción de márgenes de fluctuación muy amplios, que era una manera de sustentar el mecanismo, al menos teóricamente. Sin embargo, este período se caracterizó por una ininterrumpida estabilidad cambiaria (véase el gráfico IV.3) debido a una razón importante: para ese entonces, se había tomado la decisión de introducir el euro y se había establecido una fecha cierta. Si bien estos últimos hechos se produjeron en un orden cronológico enteramente fortuito, dejan muchas enseñanzas valiosas. Establecen el papel crucial que cumplen las expectativas para sostener la estabilidad cambiaria. También demuestran la importancia de las instituciones; el decenio de 1990 fue dedicado al cumplimiento de las condiciones de ingreso en la Unión Monetaria y Económica, y estos esfuerzos visibles por lograr una convergencia proporcionaron un “ancla”, sostenida por el desarrollo gradual del Eurosistema.

El proceso europeo suministra así un mapa de ruta que es factible, no solo porque señala algo que ya se ha hecho, sino también porque armoniza con los principios básicos. ¿Significa esto que la unión monetaria es el único destino, y un proceso gradual, la única forma de llegar a él? Probablemente no. El Asia sudoriental es ejemplo de una región que alcanzó cierto grado

de estabilidad cambiaría desde la crisis de 1997-1999, mediante una flotación controlada extraoficialmente. La Iniciativa de Chiang Mai ofrece alguna ayuda, pero sigue tratándose de un esfuerzo parcial y bilateral.

En el otro extremo del espectro, ¿pueden las regiones saltar de inmediato a una unión monetaria sin el paso intermedio de un sistema de tipos de cambio fijos y ajustables, tal como el MTC? En teoría, pasar directamente de un sistema a otro es posible. El gradualismo europeo no se basa en principios económicos. Como cambio de régimen, puede llegarse a él de manera virtualmente instantánea –de hecho, debe lograrse instantáneamente– y esto es lo que ocurrió en Europa el 1º de enero de 1999. Es cierto que ese momento estuvo precedido por un largo período de convergencia obligatoria, pero esa fue una protección requerida por Alemania para asegurar que la “cultura de la estabilidad de precios” estuviese suficientemente arraigada, de modo que el euro pudiera ser tan bueno como el marco alemán. No necesariamente tiene que ser así en otros casos, siempre que los diferenciales de inflación sean limitados, tema que se retomará más adelante.

Por otro lado, el principio europeo del gradualismo está basado en principios políticos e institucionales. Ha sido un proceso de continua erosión de la soberanía nacional, forjado a través de medidas de construcción de confianza. Una unión monetaria requiere de instituciones, no solo de un banco central común –que puede organizarse en un tiempo razonablemente corto– sino también de un mecanismo de designaciones y control como el que se analizó más arriba en la sección 3.b). Además, diseñar e imprimir billetes bancarios puede llevar años.

De este modo, si bien no existe ninguna razón económica fundamental que impida adoptar una moneda común sin pasar por un acuerdo semejante al MTC, lleva años poner en funcionamiento una unión monetaria. Esta limitación abre el interrogante de qué sucede durante el proceso, teniendo en cuenta que una conmoción excesiva puede poner en peligro todo el proyecto. Una solución es crear, paso a paso, las instituciones necesarias, mientras se permite la libre flotación de las monedas de todos los futuros países miembros. Si este período se caracteriza por grandes fluctuaciones, puede que sea difícil determinar con precisión el tipo de cambio al que las monedas que desaparecen se han de convertir en la nueva moneda colectiva. El riesgo es que algunos tipos de cambio pueden provocar una sobrevaluación. Esto amenazaría seriamente la futura unión monetaria, ya que se podrían necesitar años de dolorosa deflación para eliminar la sobrevaluación. Otra solución es aplicar una flotación controlada concebida para suprimir grandes fluctuaciones, que permitiría probar posibles tasas de conversión. Sin embargo, la flotación controlada nunca es una panacea (véase la sección 2b), ya que es probable que los mercados pongan a prueba las

intenciones de las autoridades monetarias, que pueden verse en la necesidad de realizar fuertes intervenciones. Lo mejor que puede hacerse, en tales circunstancias, es llevar a cabo intervenciones estrictamente coordinadas, suponiendo que se hubieran acumulado previamente reservas suficientes. Si bien, por lo general, es improbable que dichas intervenciones tengan éxito, pueden tenerlo si se las apoya mediante el acuerdo de adoptar una moneda común en una fecha claramente establecida. Sin embargo, para que esta opción dé buenos resultados se deben aplicar con prudencia políticas monetarias y fiscales nacionales, con el fin de no socavar el propio proyecto.

Al final, volvemos al punto de partida. Para avanzar hacia una unión monetaria no se requieren necesariamente acuerdos tales como el MTC, ni programas de convergencia similares al de Maastricht. No obstante, dado el tiempo que inevitablemente lleva el proceso, el período de transición está lleno de peligros potencialmente letales. Una cuestión clave es que la elección de tipos de cambio solo puede basarse en el comportamiento pasado, que, a su vez, requiere suficiente estabilidad cambiaria durante el período de transición. Además, una vez que se inicia la unión monetaria, las tasas inflacionarias deben ser, en líneas generales, similares.¹⁰ Dado que las tasas de inflación suelen ser un tema difícil, la convergencia inflacionaria deberá estar bien establecida antes de poner en marcha la unión monetaria, a fin de evitar la sobrevaluación. De ahí que sea necesario un alto grado de coordinación durante el período de transición.

b) Instituciones

Los regímenes de tipo de cambio no pueden funcionar en el vacío. Mecanismos “sencillos”, tales como las flotaciones controladas sin coordinación estricta, pueden implementarse sin instituciones destinadas exclusivamente a tal efecto, como ocurre en el Asia sudoriental. Los acuerdos más ambiciosos sí requieren de instituciones. Incluso los más sencillos deben contar con el respaldo de instituciones nacionales, concepto ampliamente reconocido en la actualidad en las publicaciones especializadas (véanse, por ejemplo, Persson y Tabellini (2000) y Drazen (2000)).

Una característica manifiesta de las instituciones es que su creación y consolidación lleva tiempo. Por ello, en cierto modo son necesarias desde antes de que existan. La constitución temprana de

¹⁰ Las tasas de inflación nacionales en una unión monetaria no necesariamente tienen que ser iguales. Pueden existir fluctuaciones temporales relacionadas con diversas condiciones macroeconómicas. También puede haber tendencias que reflejen distintos aumentos de productividad (fenómeno Balassa-Samuelson).

las instituciones bien puede haber sido un factor clave en el éxito de la integración europea. La Comisión Europea fue creada por el Tratado de Roma en 1958, fecha en que se puso en marcha el Mercado Común. Sus facultades y ambiciones fueron, en un principio, bastante limitadas. Con el correr de los años, se ha convertido en defensora de la integración, al unir dos fuerzas opuestas. Por un lado, encarna el interés colectivo y los beneficios de la cooperación. Por el otro, sus facultades se derivan de los gobiernos, que representan intereses nacionales. Esto explica su proceso de toma de decisiones, a menudo misterioso, y muchos de sus defectos. No siempre se advierte la contradicción intrínseca de la Comisión: su función es dirigir aquellos aspectos de la soberanía nacional que los Estados miembros han resignado, pero necesita de la aprobación de esos mismos Estados miembros, que son instintivamente reacios a renunciar a su poder de decisión acerca de cuestiones delicadas desde el punto de vista político. No puede subestimarse el hecho de que la Comisión exista y que, desde su creación, sus atribuciones hayan crecido considerablemente. La Comisión no solo trata de reunir apoyo para la integración, sino que también se encarga del trabajo básico necesario para preparar nuevos pasos. Cuando el momento político sea propicio –nunca se puede prever cuándo lo será– todo lo necesario para que el proyecto avance estará listo en los cajones de la Comisión. Además de la Comisión, Europa ha ido forjando un vasto conjunto de instituciones, a medida que el alcance de la cooperación trascendió gradualmente la economía. Por lo general, cada paso se caracteriza por la misma incómoda solución de compromiso entre las fuerzas partidarias de la integración y del nacionalismo. Un buen ejemplo es el Parlamento Europeo, que se convirtió en la valiosa instancia, si bien débil, ante el cual el Banco Central Europeo debe rendir cuentas.

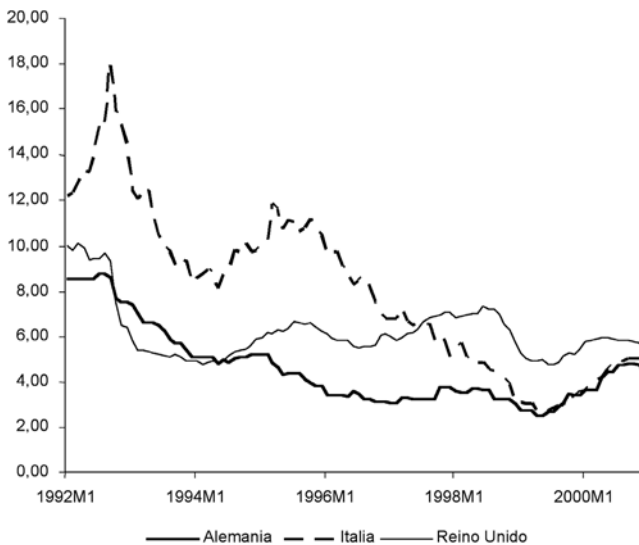
Debido a que los acuerdos de tipo de cambio implican cierto debilitamiento de la soberanía nacional, la decisión de concertarlos nunca es fácil de tomar, y es probable que requiera estímulo y apoyo técnico. Los países que están analizando la posibilidad de suscribir acuerdos de esta índole deberán contar con una institución joven que pueda estudiar los conceptos y proponer diversas soluciones. Tal institución no deberá tener ningún poder, pero su orientación deberá ser claramente regional desde el comienzo. Una ventaja es que esta institución informaría regularmente a los ministros de finanzas y, de este modo, alentaría y encuadraría sus deliberaciones.

c) El papel de los mercados financieros

En relación con los regímenes cambiarios, los mercados financieros son tanto enemigos como amigos. Son enemigos porque son proclives a desafiar

las políticas cuando detectan cualquier vulnerabilidad. Algunos puntos débiles son consecuencia de malas políticas, en cuyo caso una advertencia a tiempo será productiva, aun cuando sea dolorosa. Pero en un mundo donde las crisis autocumplidas se alimentan de vulnerabilidades intrínsecas, los mercados pueden imponer pautas de buen comportamiento excesivamente elevadas. Por otra parte, cuando las políticas están bien diseñadas, los mercados pueden prestar un fuerte apoyo. Un buen ejemplo es el camino hacia la unión monetaria en Europa. En el gráfico IV.4 se observan tasas de interés a corto plazo. Cuando era evidente que Italia se uniría a la Unión Económica y Monetaria, sus tasas de interés rápidamente convergieron a las de Alemania y así se mantuvieron. Esa convergencia no solo representó un voto de confianza en la empresa, sino que afianzó el vínculo entre la lira y el marco hasta la introducción del euro. Por el contrario, la tasa de interés de Gran Bretaña ha conservado una vida propia, que se refleja en las fluctuaciones cambiarias libra-euro. Otra enseñanza que se puede extraer del gráfico IV.4 es que los mercados de bonos europeos se han integrado y mantienen, de este modo, la promesa de un mercado activo y eficiente. Esto ha constituido una ventaja para los países más pequeños y ha proporcionado una justificación ex post de la liberalización de capitales.

Gráfico IV.4
TASAS DE BONOS DE TESORERÍA EN EUROPA



De lo expuesto se desprende que se debe recurrir a los mercados cuando puedan proporcionar ayuda y mantenerlos a raya cuando puedan causar perturbaciones. Si los regímenes cambiarios son de paridad fija flexible, son altamente vulnerables a la presión especulativa. Esto justifica ampliamente la restricción de los flujos de capital. Si la decisión es avanzar directamente hacia una unión monetaria, los mercados pueden contribuir al proceso, pero solo si tal unión está bien diseñada y cuenta con garantía política. Hasta que este sea el caso, es probable que los mercados descubran fallas en el diseño y en la voluntad política y hagan pedazos el proyecto, otra justificación para imponer restricciones.

Por último, ¿puede la integración regional del mercado financiero sustituir a un mecanismo cambiario? Para comenzar, si algunos de los mercados nacionales ya están integrados en los mercados mundiales, integración regional significa, de hecho, integración mundial. Según se sostiene en la sección 2a), la integración del mercado financiero polariza la elección de un régimen cambiario, como lo postula la hipótesis del “medio excluido”. En consecuencia, un cambio semejante puede impulsar un régimen cambiario rígido (unión monetaria) o bien obligar a una flotación libre. Es improbable que, en las regiones que comprenden países que comercian activamente entre sí, los tipos de cambio tengan un alto grado de volatilidad.

5. Conclusiones

Europa ha dado los dos ejemplos más acabados de regímenes cambiarios regionales: primero, el mecanismo de tipos de cambio y ahora, la unión monetaria. ¿Pueden y deben estos regímenes emularse en otros lugares? En este trabajo se sostiene que las pequeñas economías abiertas que tienen vínculos comerciales activos o desean intensificarlos comparten un interés natural en estabilizar su tipo de cambio interno. También se ha procurado demostrar que el sistema europeo se funda en principios firmes y bien reconocidos. Por estas razones, constituye un proyecto que podría adoptarse en otras regiones.

Sin embargo, no es un ejemplo fácil de seguir. La estrategia de lograr un grado profundo de integración económica se basó en objetivos mucho más amplios que un mero mercado común. El núcleo del proceso ha sido el deseo de poner fin a siglos de guerras. Debido, en parte, a que los recuerdos de destrucción mutua están aún frescos en su memoria, los europeos han accedido a delegar progresivamente elementos de su soberanía, a pesar de una decidida oposición y de divergencias nacionales profundas. Más aún, no es casual que la decisión de compartir una moneda común se tomara poco después de un hecho excepcional: la caída del Muro de Berlín.

Otro rasgo importante del proceso europeo es que nunca hubo un plan maestro. La integración siempre se ha caracterizado por un clima de confusión, en el que se avanzan dos pasos y se retrocede uno, en medio de profundas y persistentes divergencias en cuanto al objetivo final. Pero cada etapa de la integración facilita la siguiente. El éxito en un área anima a los dirigentes políticos a contemplar la posibilidad de iniciar otro proyecto aun más audaz en otra esfera. Probablemente lo más importante es que cada paso ha estado acompañado de un mayor desarrollo institucional, lo que va creando la estructura necesaria para dar el siguiente paso. En este sentido, es difícil sobrestimar la importancia de crear instituciones, por imperfectas que sean, desde las primeras etapas con el fin de respaldar el proceso de integración.

También es importante considerar que, durante largo tiempo, muchos países europeos han mantenido controles de capital, en un mundo donde la plena movilidad de capitales era la excepción y no la regla. Cuando el proceso mundial de liberalización se aceleró, Europa ya había avanzado bastante por el camino de la estabilidad cambiaria regional. En vista de su apego a tal estabilidad y del éxito obtenido, cuando se la obligó a escoger entre una flotación libre y una unión monetaria como resultado de su propia liberalización financiera, la elección fue relativamente sencilla.

La solución europea de operar paridades fijas flexibles durante un período prolongado y no especificar el objetivo último de una unión monetaria requiere mantener los controles de capital o, en algunos casos, restablecerlos. Esto dio buenos resultados en Europa y también puede darlos en otros lugares. Por otra parte, si se eliminan los controles de capital, la lista de opciones posibles se reduce y se polariza. Es improbable que las paridades flexibles duren mucho tiempo, lo que deja dos alternativas: flotación regional o un avance razonablemente rápido hacia una unión monetaria. Una unión monetaria requiere una fuerte voluntad política, especialmente en regiones que, hasta el momento, han vacilado en estudiar la posibilidad de delegar soberanía y no han creado las instituciones que se requerirán para preparar y ejecutar las medidas necesarias. Estas incluyen la creación de un banco central regional, la instauración de alguna forma democrática de rendición de cuentas y la adopción de medidas que garanticen disciplina fiscal. Sin embargo, al parecer deberán darse circunstancias excepcionales para marchar efectivamente en esta dirección.

Es por estas razones que, después de todo, un proceso lento puede ser más realista, aun cuando su evolución deba medirse en número de generaciones y no en años. El primer paso en un proceso semejante es la gestión conjunta de tipos de cambio, ya sean fijos o ajustables, respaldados

por controles de capital como en el MTC, o el manejo conjunto de flotaciones libres. Por este motivo el régimen de movilidad de capitales es una decisión preliminar clave. El papel que desempeñan los controles del capital sigue siendo un tema abierto y controvertido. A veces se afirma que ya no son factibles en el mundo globalizado de hoy. Esta afirmación no está confirmada. No obstante, es improbable que los países que ya han liberalizado sus movimientos de capital, en muchos casos pagando un alto precio por ello,¹¹ reviertan la situación. En todo caso, si la liberalización de los flujos de capitales se considera conveniente, su implementación deberá ir acompañada de una notable flexibilidad cambiaria. En cualquiera de los casos, las regiones que deseen limitar la volatilidad cambiaria bilateral no tienen otra solución que crear alguna institución dedicada a tal efecto y celebrar acuerdos multilaterales de apoyo mutuo, similares al mecanismo de tipos de cambio.

¹¹ Existe evidencia considerable de que la apertura financiera está seguida de crisis monetarias. Véanse, por ejemplo, Kamisky y Reinhart (1999) y Wyplosz (2002b).

Bibliografía

- Bakker, Age F.P. (1996), *The Liberalization of Capital Movements in Europe*, Kluwer Academic Publishers.
- Baldwin, R. (1997), "The causes of Regionalism", *The World Economy* 20(7).
- Calvo, G. y C. Reinhart (2000), "Fear of floating", *Quarterly Journal of Economics* 117(2).
- Cottarelli, C., G. Galli, P. Marullo Reedtz y G. Pittaluga (1986), "Monetary policy through ceilings on bank lending", *Economic Policy* 3.
- De Grauwe, P. (1988), "Exchange rate volatility and the slowdown in growth in international trade", *IMF Staff Papers* 35.
- Drazen, A. (2000), *Political Economy in Macroeconomics*, Princeton University Press.
- Eichengreen, B. y Ch. Wyplosz (1993), "The unstable EMS", *Brookings Papers on Economic Activity* 1.
- Feldstein, M. (1997), "The political economy of European Monetary Union: political reasons for an economic liability", *Journal of Economic Perspectives* 11(4).
- Gros, D. y N. Thygesen (1998), *European Monetary Integration*, Segunda edición, Harlow, Addison Wesley Longman.
- Helliwell, J. F. (1998), *How Much Do National Borders Matter?*, Washington, D.C., Brookings Institution.
- Kaminsky, G. y C. Reinhart (1999), "The Twin Crises: the causes of banking and balance-of-payments problems", *American Economic Review* 89(3).
- Kenen, P. B. (1995), *Economic and Monetary Union in Europe: Moving Beyond Maastricht*, Cambridge University Press.
- Kenen, P. B. y D. Rodrik (1986), "Measuring and analyzing the effects of short-term volatility in real exchange rates", *Review of Economics and Statistics* 68.
- Levy-Yeyati, E. y F. Sturzenegger (2002), "Classifying exchange rate regimes: deeds versus words", Universidad Torcuato di Tella.
- McKinnon, R. (1979), *Money in International Exchange, The Convertible Currency System*, Oxford University Press.
- Parsley, D. y S.-J. Wei (2001), "Limiting currency volatility to stimulate goods market integration: a price based approach," NBER Working Paper N° 8468.
- Persson, T. y G. Tabellini (2000), *Political Economics, Explaining Economic Policy*, MIT Press.
- Reinhart, C. y K. Rogoff (2004), "The modern history of exchange rate arrangements: a reinterpretation", *Quarterly Journal of Economics* 119(1).
- Rogoff, K. (2002), "Rethinking capital controls: When should we keep an open mind?", *Finance and Development* 39(4).
- Rose, A. (2000), "One money, one market: estimating the effect of common currencies on trade", *Economic Policy* 30.
- Sapir, A., P. Aghion, G. Bertola, M. Hellwig, J. Pisani-Ferry, D. Rosati, J. Viñals y H. Wallace (2003), *Agenda de una Europa en crecimiento para que el sistema económico de la UE funcione*, Comisión Europea.
- Wyplosz, Ch. (2002a), "How risky is financial liberalization in the developing countries?", *Comparative Economic Studies* 44(2-3).
- (2002b), "Fiscal discipline in EMU: rules or institutions?", documento preparado para el Grupo de Análisis Económico de la Comisión Europea.

Capítulo V

¿Tiene futuro la coordinación macroeconómica en América Latina?

*José Luis Machinea
Guillermo Rozenwurcel*

1. Introducción

Para la mayor parte de los países en desarrollo, el regionalismo abierto se presenta como respuesta razonable al turbulento y asimétrico proceso de globalización económica en curso, ya que evita los ingentes costos que acarrearán tanto el aislacionismo como la liberalización lisa y llana. Por otra parte, la satisfactoria experiencia de los países que conforman actualmente la Unión Europea ha convertido a la integración regional en una opción cada vez más interesante para el mundo en desarrollo.

Cuando se procura lograr que la integración regional trascienda el mero acuerdo de libre comercio, la coordinación económica se convierte en un aspecto clave. Desde un punto de vista teórico, la idea básica es sencilla: cuando las economías son interdependientes, los hechos que se producen y las políticas que se ejecutan en cada una de ellas incidirá, a través de diversos canales de transmisión, en los resultados de las demás. En estas condiciones, la coordinación de las políticas macroeconómicas parece ser un medio para internalizar los efectos de las interrelaciones recíprocas en la adopción de decisiones en cada economía y, al mismo tiempo, de mejorar los resultados para todos los interesados.

Esta idea ha trascendido las fronteras del Viejo Mundo, pero, por diversos motivos, los reiterados intentos por implementar mecanismos de coordinación macroeconómica fuera de Europa, y en América Latina en particular, han tropezado con numerosas dificultades.

Sea como fuere, los acuerdos de integración regional son actualmente una realidad muy arraigada en el panorama mundial, y América Latina no constituye una excepción. Sin embargo, en muchos casos, los participantes en esos acuerdos procuran no limitarse a mejorar las relaciones comerciales y se fijan objetivos de integración indudablemente más ambiciosos. Las razones que explican esta tendencia no son exclusivamente económicas, sino que intervienen también otras motivaciones políticas y culturales de carácter más general.

Si la tendencia a avanzar en esa dirección se consolida, es natural esperar que los esfuerzos de coordinación no se abandonen. Por lo tanto, se impone analizar los obstáculos que habrá que superar y las circunstancias en las cuales esas iniciativas pueden ser redituables. Es evidente que tal tarea solo se puede llevar a cabo satisfactoriamente si se toman en cuenta la naturaleza específica de la interdependencia económica y las condiciones y los factores políticos existentes en cada caso. Con el presente análisis se procura, principalmente, contribuir a los esfuerzos por alcanzar este objetivo en América Latina.

A tal fin, el trabajo se ha organizado en cuatro secciones, además de esta introducción. En la segunda sección se observan las características particulares de la interdependencia económica que conllevan los acuerdos de integración existentes en América Latina y se hace especial hincapié en las diferencias que presentan en relación con el caso europeo. En la tercera se evalúa la experiencia adquirida en materia de coordinación macroeconómica en el Mercado Común del Sur (Mercosur), el bloque comercial más grande de la región. Se trata, además, de extraer algunas enseñanzas aplicables a los otros planes de integración de la región. En la cuarta sección se pregunta cómo aumentar la demanda de coordinación en América Latina y se intenta determinar cuáles son los principales obstáculos, oportunidades e incentivos en este sentido. En la quinta se expone la conclusión.

2. Razones que justifican la coordinación macroeconómica: ¿qué grado de interdependencia económica hay en América Latina?

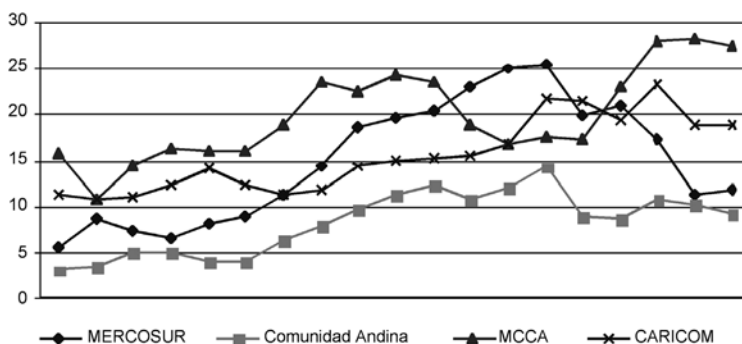
Un elevado nivel de interdependencia entre países es uno de los principales motivos para aumentar la coordinación de las políticas macroeconómicas, dado que la interdependencia implica que cada miembro del grupo se ve afectado por lo que ocurre en los demás. El

grado de interdependencia suele medirse por los vínculos comerciales y financieros existentes entre un grupo de países. Ambos aspectos se analizan a continuación.

a) Interdependencia comercial

El comercio intrarregional ha seguido tendencias bastante diferentes en los distintos esquemas de integración subregional existentes en América Latina durante los años noventa y lo que va del presente decenio. Como se puede observar en el gráfico V.1, en el Mercosur y en la Comunidad Andina (CAN) tanto los valores en dólares como la participación del comercio intrarregional en el total de la actividad comercial crecieron sin pausa hasta 1997-1998. Esta tendencia se modificó abruptamente al estallar la crisis internacional, ya que la participación del comercio intrarregional se redujo considerablemente, aunque el valor en dólares del comercio de la Comunidad Andina logró mantenerse cercano a las cifras récord registradas en 1997-1998, mientras que en el Mercosur experimentó un retroceso muy marcado. En el Mercado Común Centroamericano (MCCA), por otra parte, el valor en dólares del comercio intrarregional (sin incluir las actividades de maquila) ha aumentado de forma sostenida durante todo este período, y la participación del comercio intrarregional también ha tenido un incremento global, si bien con fluctuaciones muy marcadas. Dentro de la Comunidad del Caribe (CARICOM), el comercio intrarregional experimentó una notable expansión hasta 1998, tanto como porcentaje del comercio total como en términos de valor, y desde entonces se ha mantenido estable.

Gráfico V.1
PARTICIPACIÓN DE LAS EXPORTACIONES INTRARREGIONALES EN EL TOTAL
DE LAS EXPORTACIONES REGIONALES: 1985-2003
(Porcentajes del total de las exportaciones)

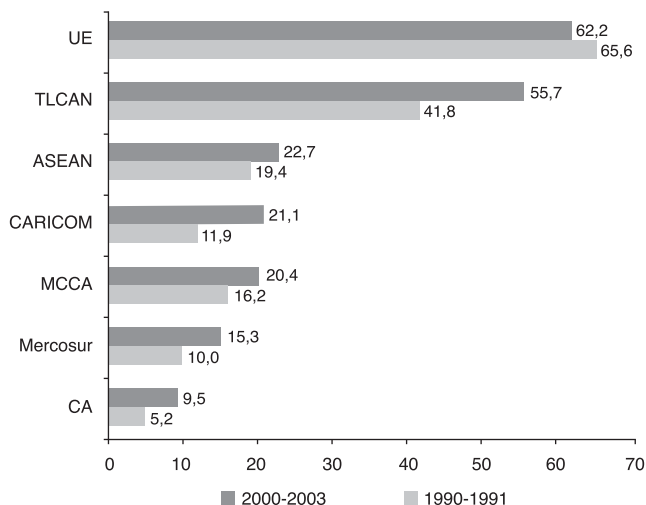


Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL), División de Comercio Internacional e Integración, sobre la base de cifras oficiales.

En los gráficos V.2 y V.3, a su vez, se evalúa la interdependencia comercial existente en los diferentes bloques económicos latinoamericanos y otros acuerdos regionales. Esta comparación se basa en dos indicadores: a) el comercio intrarregional con respecto al comercio total y b) el comercio intrarregional en términos del PIB. Las diferencias entre los dos indicadores se explican principalmente por la apertura de los distintos países. Para América Latina y el Caribe, los indicadores señalan que, si bien fue aumentando durante el último decenio, la interdependencia en los acuerdos de integración subregionales todavía es considerablemente menor que en otras regiones. Estas conclusiones resultan particularmente evidentes cuando el comercio intrarregional se analiza en función del PIB.

En cualquier caso, la expansión del comercio intrarregional está claramente limitada por el tamaño de los bloques. Existen enormes diferencias en este aspecto: mientras la Unión Europea (UE) representa el 37,2% del comercio mundial, ningún acuerdo subregional en América Latina representa más del 1%, con la única excepción del Mercosur, el bloque más grande de la región, al que corresponde apenas el 1,4% de la actividad comercial del mundo.

Gráfico V.2
 PROPORCIÓN DE LAS EXPORTACIONES INTRARREGIONALES EN EL TOTAL
 DE LAS EXPORTACIONES REGIONALES: 1990-1991^a y 2000-2003^a
 (Porcentajes del total de exportaciones)

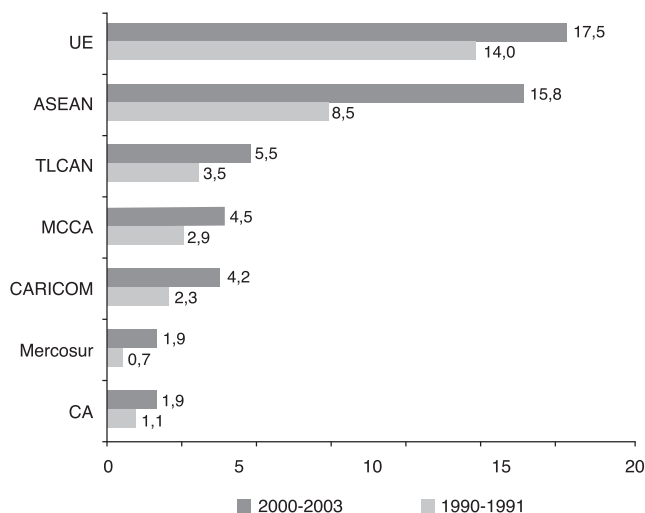


Fuente: CEPAL, División de Comercio Internacional e Integración, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: UE = Unión Europea, TLCAN = Tratado de Libre Comercio de América del Norte, ASEAN = Asociación de Naciones del Asia Sudoriental, CARICOM = Comunidad del Caribe, MCCA = Mercado Común Centroamericano, Mercosur = Mercado Común del Sur, CA = Comunidad Andina.

^a Promedio anual.

Gráfico V.3
EXPORTACIONES INTRARREGIONALES COMO PORCENTAJE
DEL PIB REGIONAL: 1990-1991^a y 2000-2003^a



Fuente: CEPAL, División de Comercio Internacional e Integración, sobre la base de cifras oficiales.

^a Promedio anual.

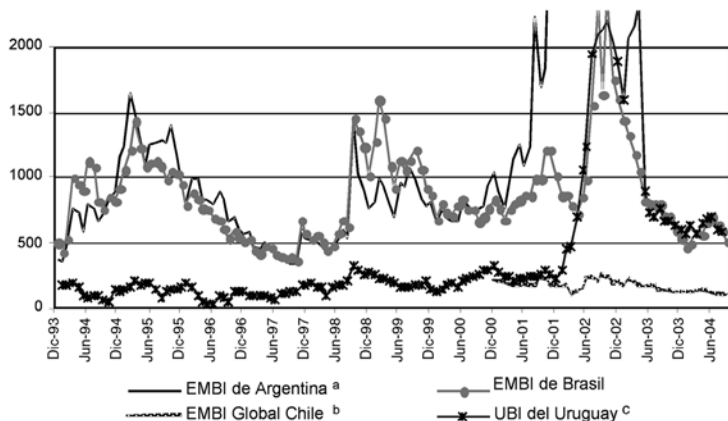
b) Integración financiera

Las externalidades recíprocas entre los países de los bloques subregionales latinoamericanos no se han transmitido, sin embargo, únicamente a través de canales comerciales. Los efectos macroeconómicos (“derrames”) derivados de los mercados financieros también han sido extremadamente importantes, aun cuando la integración de los mercados financieros nacionales, ya sea en cuanto a las transacciones financieras o a las actividades conexas, es prácticamente nula (Machinea y Rappoport, 2004). Las condiciones financieras de los países de los bloques subregionales se vinculan de dos maneras. Por un lado, dado que la vulnerabilidad externa es un rasgo compartido por todos los países miembros, la variación de las condiciones de financiamiento internacionales suele tener repercusiones más o menos similares en la economía de todos ellos. Por el otro, los efectos del contagio derivado de la información imperfecta que existe en los mercados financieros internacionales suelen amplificar la interdependencia con respecto a las condiciones financieras. La estrecha correlación entre las clasificaciones crediticias de los distintos países del Mercosur –en particular las correspondientes a las economías más grandes del bloque– hasta poco

tiempo antes del incumplimiento de pagos de Argentina, constituye un buen ejemplo (véase el gráfico V.4).¹

Asimismo, algunos estudios empíricos han permitido demostrar la existencia de fuertes interconexiones entre los mercados financieros de países emergentes en los que influyen claramente la proximidad geográfica, los lazos comerciales y las similitudes de política económica (BID, 2002, capítulo 7). Además, hay evidencia de que las crisis cambiarias de un país tienen una vinculación más estrecha con desajustes de las paridades monetarias frente a un socio de un acuerdo comercial que frente al resto del mundo.² No obstante, cuando el contagio se mide por el impacto de la modificación de los flujos de capital de un país en los flujos de sus asociados, la evidencia es más ambigua.³

Gráfico V.4
RIESGO PAÍS: DICIEMBRE DE 1993 - SEPTIEMBRE DE 2004



Fuente: CEPAL, según cifras de JP Morgan Securities, Inc., y la Administradora de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP) de la República del Uruguay.

^a Luego de la crisis de 2001 el índice en Argentina superó los 6.000 puntos base.

^b Margen del bono Global 2009 respecto de los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos.

^c Índice de bonos del Uruguay (UBI). Desde mayo de 2003, Uruguay tiene una nueva cesta de bonos de referencia.

EMBI = Índice de bonos de mercados emergentes

¹ La ausencia de contagio en las etapas finales de la crisis argentina constituye una excepción. Ello podría atribuirse a que no hubo “sorpresas” en la forma en que se desarrollaron los acontecimientos, lo que permitió a los inversionistas prepararse para redistribuir gradualmente sus activos. Sin embargo, durante los meses precedentes se produjeron consecuencias en otros países de la región, y en 2002 la crisis afectó gravemente al Uruguay. Aunque hay diferentes definiciones de “contagio”, aquí se hace referencia a una situación en la cual una crisis en otro país aumenta las probabilidades de que se desencadene una crisis en el país de origen, después de haber controlado todos los parámetros fundamentales de la economía (Eichengreen, Rose y Wyplosz, 1996).

² Fernández-Arias, Panizza y Stein (2002).

³ Esta cuestión se describe con más detalle en BID (2002, capítulo 7).

La presencia de estas externalidades relacionadas con el comercio y la situación financiera no ha generado una demanda recíproca de cooperación económica permanente. La razón es que aun cuando la expansión del comercio intrarregional se consideró un fenómeno duradero, cada vez que una crisis afectó a alguno de los asociados principales la reacción más común fue de temor ante los efectos secundarios en el terreno financiero.⁴ En tales situaciones, la reacción habitual de las autoridades públicas de los otros países consistió en enviar señales orientadas a diferenciarlos de sus vecinos en dificultades, en un esfuerzo por influir en la percepción general de los mercados financieros. Este comportamiento se explica porque, en un contexto donde los efectos negativos previstos a corto plazo son elevados y los beneficios de la integración se producen en el mediano y largo plazo, una alta tasa de descuento (o sea, la prioridad del corto plazo) usualmente muestra a los primeros como más importantes.

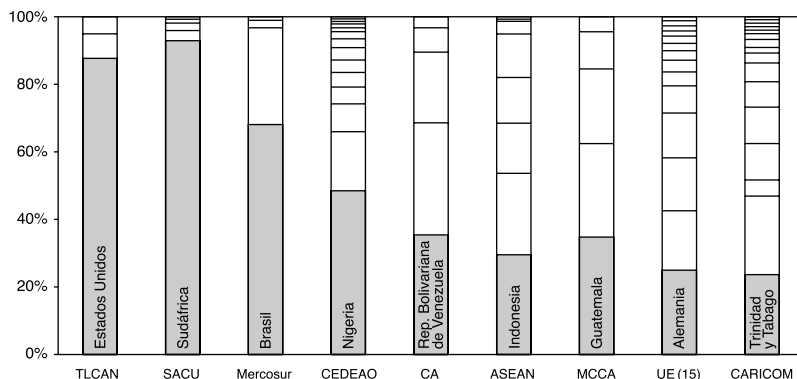
c) ¿Dependencia o interdependencia?

Las estadísticas sobre interdependencia correspondientes al bloque en su conjunto suelen ocultar considerables diferencias entre los países, que en muchos casos obedecen a disparidades de tamaño de las respectivas economías. En los gráficos V.5 y V.6 se indica el nivel de dependencia o interdependencia en distintos acuerdos regionales calculado según dos indicadores: 1) la intensidad del comercio recíproco entre el asociado más grande de cada acuerdo y el resto del bloque, y 2) la distribución del PIB regional.

En los gráficos se puede observar que existen diferencias considerables en el tamaño de los países tanto dentro del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) como del Mercosur. Cuando eso sucede, el país más grande tiene menos incentivos para emprender actividades de coordinación. En el caso del TLCAN, en particular, es impensable que los Estados Unidos estén dispuestos a coordinar sus políticas fiscales y monetarias con Canadá y México. Aun cuando la preocupación por sus vecinos pueda llevar a los Estados Unidos a ayudarlos en situaciones apremiantes como la “crisis tequila” que sufrió México en 1994, es extremadamente improbable que acepten representantes mexicanos o canadienses en la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal.

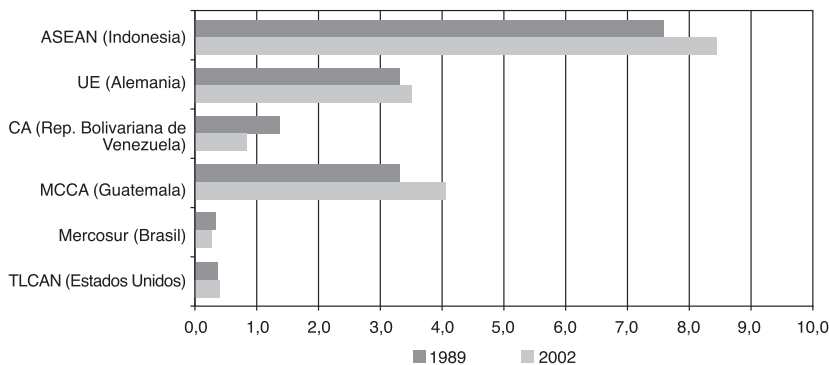
⁴ El caso extremo fue la actuación de las autoridades argentinas en 1999, tras la devaluación de Brasil.

Gráfico V.5
DISTRIBUCIÓN DEL PIB REGIONAL: 1990-2003^a
(En porcentajes)



Fuente: CEPAL, División de Comercio Internacional e Integración, sobre la base de cifras oficiales para el Mercosur, la Comunidad Andina, el Mercado Común Centroamericano (MCCA) y la Comunidad del Caribe (CARICOM), y de los Indicadores del Desarrollo Mundial 2004 para la información sobre el TLCAN (Tratado de Libre Comercio de América del Norte), SACU (Unión Aduanera del África Meridional), UE (Unión Europea) y CEDEAO (Comunidad Económica de los Estados de África Occidental).
^a Promedio anual.

Gráfico V.6
GRADO DE INTERDEPENDENCIA DE LOS PRINCIPALES PAÍSES
DE ALGUNOS ACUERDOS DE INTEGRACIÓN: 1989 y 2002
(En porcentajes)



Fuente: CEPAL, según información del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Integration 2002 Report, capítulo 7 (recuadro 7.1), p. 48.
Nota: Los indicadores se estimaron utilizando la fórmula siguiente:

$$\phi_{int} = \left\{ \left(\frac{X_{jB}}{X_{jTOT}} \right) / \left(\frac{\sum_{j \neq i} X_{ij}}{\sum_{j \neq i} X_{jTOT}} \right) \right\}$$

La fórmula muestra la relación entre las exportaciones del país más grande j y el acuerdo de integración regional B, y entre la suma de las exportaciones del resto de los países miembros i y el país más grande j. En ambos casos, las exportaciones se han normalizado por el total de las respectivas exportaciones. En el eje izquierdo, entre paréntesis se indica la participación del país más grande en el PIB regional, tomando en cuenta el gráfico V.7.

Naturalmente, los incentivos para la cooperación no se relacionan solo con el tamaño del país y la interdependencia económica. Además del comercio y la interdependencia financiera, puede haber otras razones económicas o políticas que impulsen a los miembros de un acuerdo a emprender tareas de coordinación. La integración europea es un claro ejemplo. Sin embargo, es indudable que si las diferencias de tamaño entre los asociados son importantes se reducen los incentivos para la coordinación.

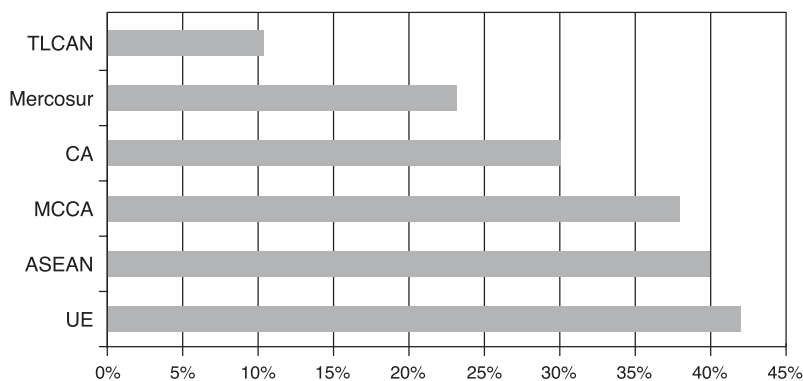
d) Otras razones que justifican la coordinación

Además de la interdependencia financiera o comercial, otros motivos para la coordinación son el sincronismo de los ciclos, su importancia como medio de disciplina ante las presiones internas y su uso como mecanismo de reducción de la inestabilidad macroeconómica y fortalecimiento de la credibilidad del gobierno dentro del país.

Sincronismo de los ciclos: Los beneficios de la coordinación macroeconómica aumentan (o los costos disminuyen) en la medida en que los países miembros del acuerdo regional enfrentan situaciones similares. Si los ciclos son sincrónicos, las decisiones de política económica serán semejantes y, por lo tanto, el costo de renunciar a la autonomía en la formulación de políticas será menor.

Los ciclos económicos de los países de los bloques subregionales de América Latina han tenido históricamente un bajo sincronismo, al menos cuando se los compara con los correspondientes a países de la Unión Europea y la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) (véase el gráfico V.7). En este contexto, los países del MCCA presentan un nivel de coordinación relativamente alto, mientras que los del Mercosur y la Comunidad Andina muestran el nivel de sincronismo más bajo de la región (De la Cuba y Winkelried, 2004). No obstante, algunos estudios indican que, al menos en el caso del Mercosur, durante los años noventa los ciclos de los países miembros, en particular los de los asociados más grandes, tuvieron un sincronismo algo más estrecho que en épocas anteriores (Lacunza y otros, 2003; Fanelli y González Rozada, 2003; Machinea, 2003a). Ello fue consecuencia, principalmente, de las perturbaciones financieras que afectaron a todos los países del bloque.

Gráfico V.7
SINCRONISMO DE LOS CICLOS; PROMEDIO PONDERADO
DEL COEFICIENTE DE CORRELACIÓN, 1962-2002



Fuente: José Luis Machinea (2003a), Mercosur: en busca de una nueva agenda. La inestabilidad cambiaría en el Mercosur: causas, problemas y posibles soluciones, BID.

Resistencia interna: Análogamente, un acuerdo de coordinación macroeconómica puede servir para ejecutar medidas que han encontrado resistencia interna. Sin embargo, la importancia de los acuerdos regionales como recurso para imponer cierto grado de disciplina interna depende de que los agentes pertinentes los consideren ventajosos para el país. Mientras que éste ha sido el caso en Europa, en América Latina y el Caribe no necesariamente ocurre lo mismo.

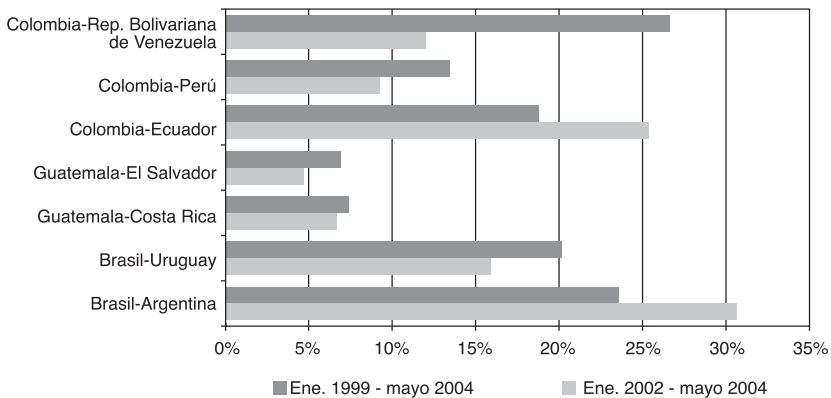
“Credibilidad por asociación”: Como se analiza más adelante, no es evidente que la coordinación de políticas macroeconómicas sea un medio eficaz para fortalecer la credibilidad interna en la región. A diferencia de lo que sucede en Europa, es difícil encontrar en la región países con una reputación lo suficientemente sólida como para generar credibilidad macroeconómica en aquellos que se asocian a ellos. Lo que es más importante, los países de América Latina no tienen una trayectoria que les permita salir indemnes de la asociación con algún país con antecedentes de gran inestabilidad.

Por último, mientras que la inestabilidad de un país afecta a sus asociados de diferentes formas, la volatilidad cambiaria suele ser el aspecto que atrae más atención debido a sus efectos en el comercio y en la economía política del proceso de integración. Como se puede observar en el gráfico V.8, si bien la volatilidad cambiaria no es tan intensa en América Central, resulta especialmente grave en el Mercosur y también es bastante significativa en la Comunidad Andina, los dos bloques económicos más grandes de América Latina.

La marcada volatilidad de los tipos de cambio tiene varias causas, entre las que se destacan las diferentes políticas macroeconómicas nacionales y la coexistencia de distintos regímenes cambiarios. En particular, la coexistencia de la dolarización en el Ecuador y la convertibilidad en la Argentina con regímenes cambiarios más flexibles en el resto de América Latina explica, en parte, la inestabilidad observada a partir de 1998, período en el que los países de la región experimentaron serias crisis financieras similares.⁵

En las secciones siguientes se examinan las ventajas potenciales de la coordinación macroeconómica como medio de reducir la inestabilidad económica, en especial la volatilidad cambiaria, y mejorar los resultados económicos de los miembros de un acuerdo regional.

Gráfico V.8
VOLATILIDAD DE LOS TIPOS DE CAMBIO REALES BILATERALES



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

3. Coordinación macroeconómica: la experiencia del Mercosur desde una perspectiva latinoamericana

Desde el punto de vista del tamaño de las economías participantes, el Mercosur es la principal iniciativa de integración de América Latina. En el momento de su creación, los países miembros se comprometieron a organizar una unión aduanera que, con el correr del tiempo, se transformaría en un mercado común.

⁵ Véase un examen más detallado del caso del Mercosur en Machinea (2003a) y Fanelli y González-Rosada (2003).

Las dificultades que atraviesa actualmente el Mercosur, no obstante, plantean serias dudas acerca de la posibilidad de lograr progresos de importancia en materia de integración en el futuro próximo. En los últimos años se ha cuestionado su funcionamiento e, incluso, su utilidad para el desarrollo económico de sus miembros. En diferente medida e intensidad, muchos de los obstáculos con los que ahora tropieza el Mercosur son similares a los que enfrentan otros acuerdos de integración de la región.

Desde esa perspectiva, en esta sección se analizará en primer lugar la forma en que ha evolucionado el proceso de integración del Mercosur. Se procederá luego a examinar los cambios recientes en la naturaleza y la intensidad de la interdependencia existente entre los países de este bloque. Por último, se comentarán las principales enseñanzas que se pueden extraer del fallido intento de coordinación macroeconómica realizado en el año 2000.

a) Evolución del proceso de integración: de la esperanza al desencanto

El Mercosur se creó en 1991 y para mediados del decenio el proceso de integración ya afrontaba escollos. Los problemas tuvieron que ver con las dificultades para cumplir los compromisos contraídos en relación con la eliminación de barreras no arancelarias, la adopción de un arancel externo común, el establecimiento de regímenes de importación especiales, la instauración de un código aduanero común y la armonización de procedimientos para abordar las prácticas comerciales restrictivas. La virtual ausencia de una estructura institucional supranacional era una de las principales causas de esas dificultades.

Mientras los dos países más grandes del bloque experimentaron un fuerte crecimiento los problemas pasaron, en gran medida, desapercibidos. En 1997, empero, la tendencia hacia la eliminación de las restricciones comerciales se interrumpió bruscamente cuando Brasil, a fin de frenar el aumento del déficit en cuenta corriente provocado por una marcada apreciación del tipo de cambio, decidió imponer restricciones generales a la importación que alcanzaron también a sus socios en el acuerdo.⁶

Los resultados macroeconómicos negativos de los últimos años se reflejaron en el comercio intrarregional de los países, que, como proporción

⁶ En realidad, en 1992, también como reacción a una fuerte apreciación del tipo de cambio, la Argentina ya había establecido temporalmente un derecho de estadística del 10% sobre las importaciones de cualquier origen.

del comercio total, pasaron del 25,3% en 1998 (antes de que la crisis financiera internacional comenzara a hacerse sentir en la región) al 12% en 2003.

Como resultado del deterioro de la situación macroeconómica provocado por los hechos que tuvieron lugar en el plano internacional a partir de 1998, la debilidad del proceso de integración se fue haciendo más evidente a medida que la recesión aumentaba la sensibilidad de los países a los problemas comerciales y empeoraba aún más las relaciones entre los países miembros, socavando la voluntad, de por sí discutible, de crear un marco institucional, siquiera mínimo, y debilitando no solo el proceso de integración sino también las relaciones comerciales dentro del bloque.

Como ya se analizó en la sección anterior, las condiciones para ampliar la integración y establecer mecanismos de cooperación macroeconómica dentro del Mercosur y en América Latina en general son comparativamente menos favorables que las imperantes en el proceso que culminó con la creación de la Unión Europea. En primer lugar, es poco probable que el grado de integración comercial que puede alcanzar el Mercosur –y, para el caso, los demás mecanismos de integración latinoamericanos– se aproxime a los niveles observados en la Unión Europea o el TLCAN; ello obedece a varias razones, en especial a una bastante sencilla: la enorme diferencia de tamaño de los respectivos mercados. En segundo término, el sincronismo de los ciclos todavía es bastante bajo y la mayor coincidencia registrada en los años noventa fue, más que nada, resultado de efectos secundarios de perturbaciones financieras externas. Tercero, la extrema volatilidad de los tipos de cambio, sumada a las profundas crisis económicas de los últimos años y al hecho de que la región ha crecido con mayor lentitud que el resto del mundo, ha dado origen a la proliferación de restricciones al comercio intrarregional, lo que debilitó considerablemente no solo el proceso de integración sino también las relaciones comerciales y políticas en el seno del bloque.

En cuarto lugar, en épocas de crisis el horizonte político se acorta al máximo y se eleva rápidamente la tasa de descuento de las autoridades. Por consiguiente, tal como mencionáramos en la sección 2b), no debe sorprender que los beneficios de la integración, que suelen percibirse a largo plazo, se vean superados con creces por los costos, que se hacen evidentes a corto plazo. Este efecto se ha manifestado de dos maneras. Por un lado, cada vez que, en alguno de los dos miembros más grandes del bloque, se produjeron marcadas fluctuaciones macroeconómicas que alteraron considerablemente los flujos del comercio intrarregional de manera perjudicial para sus vecinos, las presiones sectoriales y la reacción del público inevitablemente dieron por resultado políticas orientadas a contrarrestar esos efectos. En general, tales políticas han tenido por objeto limitar las importaciones procedentes del país que, ya sea por la situación de recesión que atravesaba o por la devaluación de su moneda, se hallaba en mejor posición competitiva en el mercado regional.

Por el otro lado, cada vez que un país se encuentra en graves dificultades, los asociados reaccionan tratando de distanciarse de él. En consecuencia, en lugar de generar demanda de coordinación, la interdependencia financiera ha generado constantes conflictos políticos dentro del bloque.

Puede aducirse que si existiera mayor coordinación macroeconómica se fortalecería el comercio intrarregional, la correlación de los ciclos de los países se incrementaría y se crearían condiciones favorables para profundizar la integración (Frankel y Rose, 1996). Es evidente, no obstante, que tal cooperación requiere condiciones políticas y económicas mínimas que, hasta el momento, no se han dado en el Mercosur. Asimismo, en vista de la magnitud de los problemas económicos, la voluntad política de las partes pertinentes adquiere una importancia crucial. Además de enfrentar condiciones económicas desfavorables, no hay duda de que el Mercosur también ha tenido fallas en el terreno político.⁷

Actualmente el Mercosur está en crisis. Las excepciones al arancel externo común que aún existen han impedido consolidar la unión aduanera y, lo que es más, han surgido nuevas barreras no arancelarias. Si bien se creó una secretaría técnica en 2002 y más recientemente se estableció una Comisión de Representantes Permanentes, habida cuenta del reducido presupuesto de estos órganos y de la imprecisión de sus funciones, el bloque prácticamente carece de estructura institucional.

b) El intento de coordinación macroeconómica de 2000: enseñanzas extraídas de un experimento fallido

Aun cuando la necesidad de coordinar las políticas macroeconómicas está expresamente mencionada en el primer artículo del Tratado de Asunción, mediante el cual se ratificó la creación del Mercosur, dado que los “derrames” macroeconómicos entre los países del bloque eran relativamente escasos, en un principio la demanda de coordinación no fue significativa.

Sin embargo, en 2000 se realizó un intento por avanzar en esa dirección el cual, aunque superado posteriormente por los acontecimientos, sentó un precedente que puede ser útil analizar. Los ministros de economía y los presidentes de los bancos centrales de los países acordaron en la primera reunión de ese año: i) fijar metas comunes en relación con cuestiones macroeconómicas y servicios financieros; ii) elaborar indicadores de desempeño basados en una metodología común; iii) comenzar a publicar

⁷ Las dificultades para profundizar la integración en la esfera económica han obstaculizado el fortalecimiento de las relaciones políticas en el seno del bloque.

periódicamente, a partir de septiembre de 2000, una serie de indicadores fiscales armonizados; iv) establecer en forma conjunta objetivos vinculados al déficit fiscal, la deuda pública y la inflación en marzo de 2001; v) terminar y actualizar una encuesta y un análisis comparativo de la normativa vigente sobre los mercados financieros y de capital, incluidos los sistemas de pago, con miras a avanzar hacia la integración de esos mercados; vi) crear un grupo de monitoreo macroeconómico conformado por funcionarios de alto nivel, cuya primera tarea consistiría en evaluar la coherencia de la metodología conjunta que se utilizaría en la preparación de los indicadores.

Las estadísticas sobre el déficit fiscal, la deuda pública y los precios lograron armonizarse en un lapso relativamente breve. Más adelante, en diciembre de 2000, los ministros de economía y los presidentes de los bancos centrales de los países se reunieron en Florianópolis, Brasil, para fijar las metas en materia de déficit fiscal, deuda pública e inflación que entrarían en vigor a partir de 2002. Con relación a los precios se estableció una tasa tope de aumento anual del índice de precios al consumidor (IPC) del 5% hasta 2005 y del 4% a partir de 2006 (en este caso sobre la base de la tasa de inflación básica del IPC, que se estimaría utilizando una metodología armonizada). En cuanto a la situación fiscal, se fijó un valor máximo del 3% para el déficit consolidado y se proyectó una tendencia decreciente de la relación deuda/PIB a partir de 2005, con un límite máximo del 40%, que se alcanzaría a más tardar en 2010. La discusión sobre las pautas vinculadas al sector externo, como las metas relativas a la cuenta corriente y la deuda externa a corto plazo, se dejó para otra etapa.

No obstante, en la reunión de Florianópolis no fue posible lograr avances de importancia en la elaboración de incentivos para el cumplimiento de las metas. A pesar de esto, las autoridades acordaron que cualquier país que incurriera en desvíos debería informar al grupo de monitoreo macroeconómico acerca de las medidas correctivas que adoptaría para converger nuevamente con las metas establecidas y que aplicaría tales medidas en el plazo de un año a partir de la fecha en que las presentara ante el grupo. También se convino en que los ministros de economía y los presidentes de los bancos centrales podrían formular públicamente los comentarios sobre tales medidas que consideraran apropiados.

Dos enseñanzas se pueden extraer de esta experiencia. En primer lugar, quedó demostrado que es posible obtener resultados en poco tiempo cuando intervienen los más altos niveles de decisión política y existen órganos técnicos capaces.

La segunda enseñanza es de índole más bien negativa y se refiere a las recompensas y sanciones necesarias para asegurar el cumplimiento de los objetivos. En este sentido, no se lograron resultados muy significativos. Es posible que el problema no fuera serio en las etapas iniciales de una experiencia

como la que nos ocupa, pero dejó en descubierto la ausencia de mecanismos eficaces para garantizar el cumplimiento de los compromisos asumidos.

El deterioro de la economía argentina que culminó en el colapso de fines de 2001 y comienzos de 2002, sumado al agravamiento de la situación de los demás países del bloque, generó nuevas restricciones comerciales, excepciones al arancel externo común y encendidas discusiones entre los países miembros. Por todo ello, este primer intento de coordinación llegó bruscamente a su fin. La conclusión es clara: cuando uno de los países de un bloque, en especial uno de los más grandes, se encuentra en una situación de inestabilidad excesiva y elevada volatilidad cambiaria, la cooperación macroeconómica es inviable.

4. El futuro de la coordinación macroeconómica en América Latina y el Caribe: obstáculos y oportunidades

¿Es posible aumentar la demanda de coordinación? Por sobre todas las cosas, cada país debe tener políticas macroeconómicas responsables que garanticen un nivel mínimo de estabilidad. Es imposible coordinar políticas si las economías no son moderadamente estables. Desde este punto de vista, la estabilidad puede considerarse, en cierta medida, una condición básica inicial para que surja una demanda de coordinación normativa entre países vecinos.

En principio, el fortalecimiento de la integración comercial suele generar mayores incentivos para la coordinación. No obstante, la experiencia regional demuestra que no basta con reforzar esa integración para aumentar la demanda de coordinación. Por consiguiente, es fundamental hallar otros incentivos, en particular para garantizar el cumplimiento de los acuerdos alcanzados entre las partes.

Tomando en cuenta estas consideraciones, en esta sección se presenta un análisis de las principales oportunidades de cooperación y coordinación macroeconómica en América Latina, así como de los obstáculos más serios. Ante todo se analizará brevemente por dónde comenzar y cómo pasar gradualmente de formas de coordinación “laxas” a otras más “exigentes”. Luego se abordará el tema de las normas y los incentivos para la coordinación. Se examinarán después las dificultades planteadas por la volatilidad cambiaria y la combinación de políticas macroeconómicas que es preciso aplicar en un contexto de flotación del tipo de cambio, régimen que predomina actualmente en la región. Por último, se estudiarán la factibilidad y las consecuencias de la integración de los mercados financieros nacionales,

así como el papel que podrían desempeñar los fondos de estabilización subregionales u otros instrumentos financieros.

a) Por dónde comenzar

Dada la complejidad de los factores en juego, los procesos de coordinación macroeconómica solo pueden avanzar gradualmente. Hay consenso en torno a esta observación en las publicaciones especializadas y también la experiencia europea la confirma. Las reuniones periódicas, el intercambio de información, la normalización de estadísticas y la creación de foros supranacionales para el debate sobre políticas son procedimientos necesarios para afianzar paulatinamente la confianza y el conocimiento mutuos que son de importancia crucial para evitar el “dilema del prisionero” y la creación de incentivos que impulsen comportamientos oportunistas (Ghymers, 2005).⁸

Desde esta perspectiva, el intercambio de información puede ser considerado como una primera modalidad de ejecución de políticas de cooperación. Si bien se trata de una forma “laxa” de coordinación, sin efectos directos en el desempeño macroeconómico, permite a los países conocerse más entre sí, entender mejor las características y circunstancias de los demás, y llegar a una visión común, todo lo cual está muy lejos de ser la realidad actual en los procesos de integración latinoamericanos.

El proceso de integración se verá fortalecido si los países crean y mantienen un foro técnico supranacional donde puedan reunirse regularmente y llevar a cabo de manera sistemática determinadas actividades (como la normalización de estadísticas y la armonización de indicadores), evaluar otras experiencias, analizar diversos aspectos del proceso de integración y, cuando llegue el momento, presentar criterios y opciones relacionados con la convergencia. Este foro podría funcionar de manera informal, pero su institucionalización constituiría una fuerte señal de la importancia atribuida al objetivo de la coordinación.

No obstante, si hay voluntad política de avanzar hacia la integración, habría que adoptar un enfoque a largo plazo. La existencia de confianza mutua no debería darse por descontada; antes bien, el primer objetivo debería ser forjar dicha confianza mediante una “inversión institucional” que requiere la asignación de recursos, medidas concretas y continuidad en el tiempo.

⁸ La Red de Diálogo Macroeconómico (REDIMA), una iniciativa de la CEPAL puesta en marcha en 2000, ha sido una importante promotora de este criterio, aunque con resultados dispares, en el Mercosur, la Comunidad Andina y el MCCA, los tres acuerdos de integración subregionales de América Latina.

Durante esta fase inicial de coordinación “laxa”, es crucial lograr un nivel mínimo de estabilidad macroeconómica nacional (en particular, estabilidad del tipo de cambio), especialmente en el caso de los miembros más grandes del bloque, los cuales, por su tamaño, tienen la responsabilidad de conducirlo. Solo si se alcanza este objetivo mínimo los mecanismos de coordinación más concretos resultarán un medio interesante de reforzar la credibilidad de los países más grandes y de permitir a los más pequeños “comprar credibilidad” para sus propias políticas macroeconómicas.

b) Hacia una forma de coordinación más “exigente”

El principal objetivo de la segunda etapa de coordinación macroeconómica es mantener la estabilidad a largo plazo, lo que requiere la adopción de mecanismos de coordinación más explícitos. Como parece indicar la experiencia europea, ello implica fijar metas para la convergencia de un conjunto de variables macroeconómicas.

Sin embargo, la convergencia de determinadas variables en valores predeterminados establecidos de común acuerdo no garantiza que esos valores se vayan a mantener en el futuro. Además, el compromiso de mantener el déficit fiscal por debajo de un determinado nivel puede limitar la capacidad de un país para aplicar políticas anticíclicas. La estabilidad macroeconómica a largo plazo requiere instituciones que alienten la responsabilidad fiscal y monetaria, flexibilidad de los precios nominales y movilidad de los factores. Algunos autores (Eichengreen, 1998) consideran, por ende, que ejecutar las reformas institucionales necesarias para asegurar estabilidad duradera en cada país es más importante que fijar objetivos de convergencia.

Pero como lo demuestra la experiencia de algunos países de la región, las reformas institucionales tampoco son irreversibles. Por ello, si bien no hay duda de que tales reformas tienen una importancia capital, el compromiso mutuo de lograr la convergencia de determinadas variables clave en niveles creíbles puede aumentar la coherencia normativa y la estabilidad de las economías en cuestión. Además de los problemas relativos al tipo de cambio, que se analizarán más adelante, la convergencia macroeconómica plantea otras cuestiones, como la situación fiscal, la inflación y, en vista de la vulnerabilidad de la región a las perturbaciones externas, su exposición a los cambios de las condiciones de los mercados internacionales.

La convergencia fiscal es necesaria para impedir que la falta de disciplina de un país redunde en perjuicios para su propio mercado financiero, aumente el riesgo país y, por el efecto contagio, afecte el flujo de capitales hacia la región en su conjunto. Dada su dimensión intertemporal, el esfuerzo por lograr la convergencia debería incluir el déficit fiscal y la deuda pública,

medidos como proporción del PIB. Para no coartar la posibilidad de aplicar políticas anticíclicas, el déficit que se debe tomar en cuenta a esos efectos es el estructural, (ajustado para tener en cuenta variaciones cíclicas). Teniendo presente la trayectoria de la región en estos campos y la menor capacidad de endeudamiento de sus gobiernos, el límite del déficit estructural debería ser inferior al establecido en Europa. Aquellos países que se encontraran inicialmente por encima del límite máximo estipulado deberían disponer de un plazo razonablemente breve para alinearse con él. Sin embargo, un déficit bajo no garantiza la solvencia de un Estado si su deuda es demasiado alta, de ahí la necesidad de fijar un tope a la deuda pública. Puesto que quizá no sea factible cumplir esta condición de inmediato, el período de ajuste permitido en estos casos tendrá que ser más prolongado que el establecido para el alineamiento con la meta del déficit.

Habida cuenta de que una inflación elevada también suele ser más volátil, el primer objetivo que se persigue al fijar una meta inflacionaria es reducir la incertidumbre. En los regímenes de flotación del tipo de cambio, dicha meta también ayuda a moderar la inestabilidad del tipo de cambio nominal.

La vulnerabilidad externa de la región es, precisamente, lo que hace necesario que la coordinación macroeconómica incluya metas para el sector externo, como lo señalaron Lavagna y Giambiagi (2000), Zahler (2001) y otros autores. Esas metas serían el déficit en cuenta corriente y la deuda externa de corto plazo. Es posible que la política fiscal no baste para alcanzar esos objetivos frente a la presencia de grandes flujos de capitales. En el caso de cuantiosos ingresos de capitales, por ejemplo, podría ser necesario imponer algún tipo de restricción a los movimientos de capitales de corto plazo.

c) Normas e incentivos para la coordinación

La creación de mecanismos explícitos de coordinación macroeconómica –mediante, por ejemplo, la adopción de metas de convergencia– sólo será de utilidad si tales metas son alcanzables y si los acuerdos pertinentes se pueden hacer cumplir en una medida razonable. La necesidad de asegurar que las metas sean asequibles plantea la cuestión del grado de rigor que deberían tener las normas, mientras que la necesidad de hacer cumplir los acuerdos se vincula al tema de los incentivos.

La adopción de normas demasiado estrictas podría derivar en un cumplimiento excesivamente costoso o, sencillamente, imposible en determinadas circunstancias. Por estas razones, se debe mantener un cierto grado de flexibilidad normativa a fin de hacer frente a imprevistos serios. Sin embargo, una flexibilidad excesiva podría socavar la credibilidad de los compromisos asumidos.

Hallar el equilibrio apropiado nunca es sencillo, pero resulta especialmente difícil para los países de la región. Por un lado, la adopción de políticas basadas en normas estrictas parece ser la única opción para aquellos gobiernos cuya reputación suele ponerse en tela de juicio. Por el otro, muchas de las políticas de esa índole aplicadas en la región pasaron por alto la vulnerabilidad intrínseca de las economías en cuestión, lo que las llevó al fracaso, ya que los gestores de las políticas carecían de suficiente margen de maniobra para reaccionar ante las perturbaciones imprevistas. El colapso del régimen de convertibilidad en la Argentina es el ejemplo más reciente de este tipo de situación.

En cualquier caso, es indudable que los acuerdos de integración orientados a promover la coordinación macroeconómica en la región pueden otorgar escasa libertad de acción para establecer metas comunes. Por ello, es crucial determinar qué opciones podrían escogerse para estimular la cooperación.

Los elevados costos de la ejecución de políticas irresponsables en el contexto actual de globalización económica constituyen, de por sí, un incentivo para la disciplina macroeconómica, que también se ve alentada por la condicionalidad de los acuerdos celebrados con organismos multilaterales de crédito. Hasta cierto punto, esos factores actúan implícitamente como variables de coordinación exógenas.

A nivel internacional, los incentivos podrían utilizarse de modo más explícito para fomentar la coordinación macroeconómica. Por ejemplo, las instituciones financieras multilaterales podrían cumplir un importante papel si tomaran en cuenta los acuerdos regionales en el diseño de los programas.⁹ Más aún, las metas de convergencia podrían tener mucha más influencia si los criterios empleados para fijarlas se acordaran con esas mismas instituciones. Análogamente, la normativa de carácter prudencial sobre los sistemas financieros nacionales establecida por el Banco de Pagos Internacionales podría adaptarse y utilizarse como punto de partida para los acuerdos de integración financiera regional. Sería un error soslayar los incentivos externos por posibles susceptibilidades políticas, en especial cuando los incentivos internos son débiles.

En rigor, la experiencia europea demuestra que el factor que más estimula la coordinación, especialmente para los países más pequeños, es la buena reputación que se adquiere al alcanzar las metas de convergencia. Desafortunadamente, ese incentivo no existe en la región de América Latina y el Caribe. Para los agentes económicos, el principal indicio de que un

⁹ La devaluación brasileña de 1999, que contó con el apoyo del FMI, y sus efectos en los países vecinos, constituyen un buen ejemplo de las externalidades negativas que el FMI podría ayudar a mitigar si en sus recomendaciones tomara en cuenta la interdependencia regional.

gobierno está implementando responsablemente su política macroeconómica es el cumplimiento de los acuerdos concertados con instituciones financieras multilaterales o la visión desde Wall Street.¹⁰

Los beneficios obtenidos por la reducción de la inestabilidad cambiaria frente a los principales asociados comerciales son también incentivos para la coordinación, cuya importancia, naturalmente, guardará relación con el volumen del comercio intrarregional. Si bien este factor está presente en los acuerdos de integración existentes en América Latina y el Caribe, como se analizó en la sección 1, es evidente que no puede ser tan importante como en la experiencia europea (Ghymers, 2000).¹¹

Otro incentivo que también se tomó en cuenta en Europa es la amenaza de sanciones directas (ya sea financieras o de otra índole). Para que este tipo de incentivo sea efectivo, el incumplimiento debe acarrear la posibilidad de excluir del acuerdo al país incumplidor. Cuando el número de países es demasiado reducido o el tamaño de las respectivas economías es muy diferente, es extremadamente improbable que puedan imponerse sanciones directas. Es lo que ocurre en América Latina con el Mercosur: la exclusión de Uruguay o Paraguay tendría costos enormes para el proyecto de integración, mientras que el retiro de Brasil o Argentina implicaría, sin más, el fin del acuerdo. Tampoco parece sencillo imponer sanciones directas en otros acuerdos subregionales latinoamericanos.

Si bien las sanciones morales son más “leves” que las financieras, también son incentivos que vale la pena considerar. En principio, el hecho de que su costo sea tolerable, aunque no insignificante, las convierte en medios viables de contribuir al objetivo de coordinación. Una posibilidad es crear un comité de evaluación independiente, constituido por expertos regionales e internacionales, encargados de verificar periódicamente el cumplimiento de los acuerdos y formular recomendaciones, cuando corresponda. La lógica indica que, para surtir algún efecto, las evaluaciones deberían ser públicas.

Tras este breve análisis, no parece demasiado temerario concluir que los incentivos citados no bastan para que la cooperación macroeconómica despierte el interés de los países miembros de los acuerdos de integración subregionales de América Latina y el Caribe. Este tema se retomará

¹⁰ Esta percepción podría estar comenzando a cambiar, dado que los consejos o la visión de organismos internacionales y de Wall Street se ha mostrado equivocada en varias ocasiones.

¹¹ Sin embargo, viendo las cosas retrospectivamente, se advierte que las sanciones directas no han desempeñado una función tan importante en la Unión Europea. De hecho, en los últimos años hubo países que incurrieron en incumplimientos que no fueron sancionados. El motivo es, evidentemente, que algunos de ellos, como Alemania y Francia, se encuentran entre los principales del bloque.

más adelante, después de examinar las distintas opciones posibles para limitar la inestabilidad cambiaria y de analizar la viabilidad de los fondos subregionales en ese contexto.

d) Opciones para limitar la volatilidad del tipo de cambio

Como se explica en detalle en Machinea (2003b), es imposible profundizar un proceso de integración sin restringir las variaciones de los tipos de cambio de los países que lo integran, en vista de la influencia directa que ejercen en el comercio y la economía política de la integración.

En una muestra significativa de países desarrollados y en desarrollo, Fernández-Arias, Panizza y Stein (2004) observaron que los efectos negativos de los desajustes del tipo de cambio suelen ser mayores en relación con otros países de la región que con el resto del mundo, lo que probablemente podría atribuirse a la función que cumplen los “bienes regionales”, es decir, aquellos que, por diferentes motivos, se comercian principalmente dentro de la región donde se producen.

En principio, todo indica que, como resultado de una mayor incertidumbre, tanto el nivel del tipo de cambio como sus fluctuaciones deberían tener efectos negativos para el comercio exterior. Esta situación se observa especialmente cuando la volatilidad es elevada y no existen instrumentos adecuados de cobertura del riesgo, como suele ocurrir en los países menos desarrollados.¹² En el caso específico del Mercosur, en muchos estudios aplicados se llegó a la conclusión de que, efectivamente, las variaciones del tipo de cambio inciden en cierta medida en el comercio intrarregional (Heymann y Navajas, 1991 y 1998).

Las fuertes variaciones del tipo de cambio también afectan a la economía política del proceso. Cuando en un determinado país se devalúa la moneda (especialmente si se trata de un país grande de la región), la apreciación del tipo de cambio de los demás países altera el equilibrio interno de fuerzas a favor de los sectores contrarios a la integración, genera más presión proteccionista y reduce la capacidad de cooperación de los gobiernos. Las reacciones negativas son mucho más dramáticas durante una recesión regional que durante un período de crecimiento.

Varias son las causas de las fluctuaciones del tipo de cambio. A nivel nacional, los excesos monetarios y fiscales son, obviamente, un factor determinante de importancia. En situaciones de elevada movilidad de

¹² Varios estudios empíricos (Devlin y otros, 2001; Estevadeordal y otros, 2001, y Giordano y Monteagudo, 2002) apoyan esta hipótesis.

capitales, los efectos se manifiestan principalmente en términos de deuda pública y externa (en especial, deuda de corto plazo). Las perturbaciones externas de carácter estructural también afectan al tipo de cambio real de equilibrio. Cuando tales perturbaciones son asimétricas, es decir, cuando afectan de diferente forma a los distintos países que intervienen en el proceso de integración, entonces varían los tipos de cambio reales de equilibrio entre esos países.

Los parámetros fundamentales de las economías nacionales y las perturbaciones externas no son, sin embargo, las únicas causas de la variabilidad del tipo de cambio a corto y largo plazo. En condiciones de elevada movilidad de capitales, el mercado de cambios se comporta básicamente como cualquier otro mercado de activos financieros. Como señalan Frankel y Rose (1995), el acceso asimétrico a la información, la transmisión imperfecta de información entre los participantes en los mercados y su heterogeneidad pueden dar lugar a comportamientos “tipo manada” o efectos de arrastre que podrían provocar fuertes apreciaciones o devaluaciones de los tipos de cambio nominales y reales.

Por último, también se deben tener en cuenta las repercusiones de la coexistencia de diferentes regímenes cambiarios. No resulta particularmente polémico afirmar que los salarios reales y los precios no son totalmente flexibles, que las paridades del poder adquisitivo no pueden determinarse con exactitud y que las devaluaciones nominales explican, en gran medida, el comportamiento del tipo de cambio real (Froot y Rogoff, 1995; Obstfeld, 2000). Por lo tanto, el régimen cambiario es un factor importante a la hora de explicar el tipo de cambio real, y la coexistencia de distintos sistemas afecta las variaciones del tipo de cambio real entre países. Esta situación se pone de manifiesto cuando países de una determinada región experimentan perturbaciones externas simétricas que modifican el tipo de cambio de equilibrio de todos ellos en relación con el resto del mundo, sin alterar la paridad de equilibrio entre sí.

Independientemente de sus causas, la volatilidad cambiaria es un obstáculo tremendo para la integración. La pregunta es cómo controlarla. La unión monetaria es, obviamente, el medio más conveniente de hacerlo, dado que, por definición, elimina las variaciones del tipo de cambio entre los países que la integran. Por razones económicas y políticas, sin embargo, esta opción dista de ser viable dentro de las agrupaciones de integración subregionales de América Latina y el Caribe.

Descartada la unión monetaria, al menos en el futuro previsible, es fundamental analizar otras opciones. Como ya se señaló, la coexistencia de diferentes sistemas cambiarios contribuye a que las perturbaciones externas comunes produzcan fuertes variaciones del tipo de cambio. De hecho, los

regímenes de tipo de cambio flotante son los más utilizados en los países latinoamericanos en la actualidad.

Dado que los mercados de productos básicos y los mercados financieros internacionales siguen siendo extremadamente inestables, la flotación de la moneda parece ser la opción más aconsejable. Al respecto, Eichengreen y Taylor (2002) muestran que la variabilidad de los tipos de cambio se reduce cuando los países adoptan regímenes de tipo de cambio flotante y conducen la política monetaria con el objetivo de lograr una determinada tasa de inflación (es decir, aplican un esquema de metas de inflación). La explicación es que, en la mayoría de los casos, los países con tipo de cambio fijo deben efectuar ajustes cambiarios bastante abruptos cuando abandonan la paridad.

Sin embargo, como señalaron Calvo y Reinhart (2002), no deben subestimarse las dificultades que presentan los tipos de cambio flexibles. Por un lado, es cierto que la flotación facilita el ajuste de la tasa de equilibrio cuando las circunstancias lo requieren. Por el otro, como ya se mencionó, es igualmente cierto que las fluctuaciones permitidas por este régimen, en particular en el contexto de una elevada movilidad de capitales, no siempre obedecen a razones relacionadas con los parámetros económicos fundamentales, al menos en el corto y mediano plazo. En principio, la ventaja de poder ajustar el tipo de cambio real de equilibrio con más rapidez tiene el costo de una mayor incertidumbre.

Además, en países donde la mayor parte de la deuda está denominada en dólares, sea en el sector público o en el sector privado, los problemas derivados de las bruscas fluctuaciones del tipo de cambio adquieren especial gravedad, debido a sus efectos en los activos financieros. Cuando el grado de dolarización es tan elevado que alcanza a los créditos de los bancos y, sobre todo, también a los depósitos, la situación se torna aún más complicada: aumenta radicalmente la probabilidad de que una devaluación imprevista desate una crisis cambiaria y financiera y provoque una drástica desaceleración de los niveles de producción (Rozenwurcel, 2003).

Además de las dificultades que plantea un régimen de flotación como medio de reducir la variabilidad del tipo de cambio de cada país, también deben tomarse en cuenta las repercusiones de un régimen de esa índole para el resto de la región. Como ya se señaló, un sistema de tipo de cambio flotante suele facilitar la estabilidad cambiaria entre los países de una determinada región cuando todos ellos se ven afectados de manera semejante por las crisis externas. Sin embargo, la flexibilidad del tipo de cambio aumenta la variabilidad cuando las perturbaciones, sean externas o internas, son asimétricas.

En un trabajo de Fanelli y González Rozada (2003) en el que se analizan los co-movimientos cíclicos de Argentina, Brasil y Uruguay, se presentan dos importantes conclusiones a este respecto. Aun cuando el trabajo trata del Mercosur, su aplicabilidad al resto de la región está más que justificada. La primera conclusión es que las conmociones externas comunes derivadas de la inestabilidad de los mercados financieros internacionales son importantes para explicar el componente compartido por los ciclos económicos de los tres países y que los efectos secundarios entre ellos son considerables. Sin embargo, de acuerdo con la segunda conclusión, el componente idiosincrásico explica la mayor parte del ciclo de cada país (aproximadamente el 85%), lo que deja solo el 15% para el componente común.¹³

La magnitud del componente idiosincrásico presente en los ciclos de los miembros del bloque pone al descubierto notables diferencias en las respectivas estructuras de producción, además de la existencia de marcadas asimetrías en las perturbaciones a las que están expuestos y de la falta de coordinación normativa. Ello tiene como consecuencia inmediata el hecho de que, a pesar de que los regímenes cambiarios de los asociados del Mercosur son similares, continúan existiendo importantes fuentes de volatilidad del tipo de cambio entre ellos.

Una segunda conclusión es que ayudaría a reducir las fluctuaciones cambiarias, aunque el tipo de cambio no fuera, en sí mismo, una meta, que los países pertenecientes a un bloque comercial decidieran coordinar sus políticas macroeconómicas y adoptaran metas macroeconómicas comunes. En rigor, a las diferencias normativas entre los distintos países puede atribuirse gran parte de la falta de sincronización en sus ciclos económicos. Por lo tanto, la coordinación de las políticas macroeconómicas no solo desactivaría una importante fuente de inestabilidad en cada país, sino que también eliminaría uno de los mecanismos que amplifica las conmociones externas.

Al respecto, cabe mencionar que la experiencia europea de los últimos decenios muestra que diversos mecanismos de cooperación regional en la esfera cambiaria y financiera han cumplido un papel muy importante en la estabilización de las paridades dentro de la región (Giovannini y Mayer, 1991, y Eichengreen y Ghironi, 1996). Naturalmente, en el caso europeo existía otro elemento fundamental que está ausente en la región: en Europa, algunos de los países tenían monedas convertibles y, por ende, podían intervenir en los mercados de cambio con su propia moneda.¹⁴

¹³ Por motivos idiosincrásicos relacionados con la estructura económica y financiera, una perturbación externa común podría producir efectos diferentes en cada uno de los asociados.

¹⁴ El caso más conocido es el de la intervención de Alemania en defensa del valor del franco en 1992.

e) **Coordinación en los regímenes de tipo de cambio flotante**

Dado que los regímenes de flotación son intrínsecamente inestables, es evidente que, si el objetivo es reducir la volatilidad cambiaria, es preferible que la flotación sea controlada antes que libre. Sin embargo, para regular la flotación, las autoridades deben intervenir en el mercado de divisas y, para ello, es preciso que existan reservas suficientes y los efectos monetarios no ejerzan presión sobre los precios.

A decir verdad, un banco central puede intervenir por distintos motivos. En la actualidad, la política cambiaria de China y otros países asiáticos, por ejemplo, está orientada a mantener un tipo de cambio real devaluado como parte de la estrategia de desarrollo (Dooley, Fokerts-Landau y Garber, 2003 y 2004). El examen de las ventajas y los inconvenientes de este enfoque trasciende el ámbito del presente trabajo, aunque, uno de los pocos hechos estilizados que es posible deducir de un análisis detenido de las experiencias concretas de desarrollo económico es que las recetas de política económica no son fácilmente “copiables” entre países, dado las diferencias de distinto tipo entre ellos (Rodrik, 2003). En particular, tomando en cuenta las condiciones económicas necesarias para que una política de esa naturaleza resulte viable, tanto en términos de acumulación de reservas como de inflación, pareciera que en la mayoría de los países latinoamericanos una solución semejante sería difícil de implementar.

Por consiguiente, las políticas cambiarias de la región deberían tener, como principal finalidad, atenuar las oscilaciones en el corto plazo, que producen “ruido” y, por ende, incertidumbre, la que influye desfavorablemente en las expectativas y tiene efectos negativos sobre los resultados económicos. Por otra parte, ninguna intervención de las autoridades monetarias deberían impedir los ajustes del tipo de cambio real destinados a afrontar las perturbaciones que alteran su equilibrio a largo plazo.

De cualquier modo, una flotación controlada implica favorecer algunos objetivos de política monetaria a costa de otros, ya que los efectos monetarios de las intervenciones cambiarias pueden tener consecuencias no deseadas con respecto a la inflación, un factor de importancia en una región con problemas de inflación de antigua data.

En particular, mientras el desarrollo de los circuitos financieros siga siendo muy limitado y el grado de dolarización, bastante alto, como ocurre en muchos países latinoamericanos, es posible que, cuando se producen fuertes perturbaciones externas, las flotaciones controladas dejen de ser viables. ¿Qué se debe hacer en casos tan extremos? Una posibilidad es permitir la libre flotación del tipo de cambio. Si la paridad real se encuentra en un nivel razonable y tanto la política fiscal como la monetaria se administran con

responsabilidad, la regulación de los movimientos de capitales a corto plazo, que ayudaría a reducir la volatilidad, parece ser una mejor opción.

A pesar de que las restricciones de los flujos de capital siguen siendo objeto de encendidos debates, tomando en cuenta la elevada volatilidad de los mercados financieros globalizados hay buenas razones teóricas que justifican su aplicación (Rodrik, 2003; Rogoff, 2002; Ffrench-Davis y Larraín, 2003; Ocampo y Chiappe, 2003; DeLong, 2004). Además, la evidencia empírica parece indicar que, aunque tienen su costo y no funcionan a la perfección, cuando se las implementa con sensatez tales restricciones pueden ser eficaces para moderar los flujos, mejorar su composición y atenuar las oscilaciones del tipo de cambio (Ffrench-Davis y Villar, 2005).

Hasta ahora, la motivación de la integración regional no se ha mencionado explícitamente en este examen de la política cambiaria y monetaria en un régimen de flotación. Sin embargo, es evidente que, incluso si todos los miembros de un acuerdo regional adoptaran un tipo de cambio flotante, las diferencias en sus respectivas políticas monetarias y cambiarias pueden obstaculizar seriamente la reducción de la volatilidad de los tipos de cambio en la región.

Por ende, si se mantiene el objetivo de llevar adelante la integración, es muy importante –además de fijar metas macroeconómicas comunes, en especial las relacionadas con la inflación– que los países avancen gradualmente en la coordinación de sus políticas cambiarias, comenzando por definir criterios comunes de intervención, para pasar luego a la armonización de la normativa sobre movimientos de capitales y, posiblemente, a la adopción de un sistema de bandas cambiarias. Por supuesto, en un terreno tan delicado como este, no cabe esperar que se logren progresos de importancia rápidamente. Sin embargo, en un principio los países podrían acordar un mecanismo que les permitiera consultarse entre sí acerca de posibles cursos de acción ante situaciones extremas. Tal mecanismo no impondría la obligación de adoptar medidas concretas; sino que más bien, sería el punto de partida para el proceso de aprendizaje conjunto que se necesita para estar en condiciones de proponer, posteriormente, objetivos más ambiciosos.

f) Integración de los sistemas financieros regionales y estabilidad macroeconómica¹⁵

Los acuerdos subregionales existentes en América Latina no proporcionan actualmente ningún incentivo importante para la integración financiera. Por el contrario, hasta el momento la única fuente de

¹⁵ Este tema se examina a fondo en Machinea y Rappoport (2004).

externalidades entre los sistemas financieros de la región ha sido el efecto contagio en situaciones adversas. En determinadas condiciones, no obstante, la integración regional de los sistemas financieros nacionales puede generar sinergias positivas entre los países miembros y ayudar a reducir la inestabilidad macroeconómica.

En este sentido, debe recordarse que la vulnerabilidad de los sistemas financieros de los países es una de las principales fuentes de inestabilidad macroeconómica de la región. Elevar y armonizar las normas que regulan los mercados financieros de los miembros conforme a las prácticas óptimas internacionales puede considerarse, por ende, un medio de complementar la coordinación macroeconómica en cuestiones monetarias, fiscales y cambiarias, como parte de un esfuerzo concertado por reducir la inestabilidad y profundizar la integración regional.¹⁶

La armonización de la normativa financiera es un buen punto de partida para el proceso de integración financiera, porque no implica un debilitamiento de la independencia de las autoridades responsables de la política económica, ni de las instituciones nacionales. Por esta razón, no se la percibirá como vehículo de contagio entre los sistemas financieros de cada país.

La contribución que la armonización financiera puede efectuar a la estabilidad macroeconómica no es, sin embargo, la única razón para fomentar la integración regional de los sistemas financieros. Con el tiempo, esta forma de integración también puede ayudar a reducir los costos de transacción y promover el desarrollo de un mercado regional de capitales. No obstante, para que ello ocurra, la armonización de las normas de carácter prudencial debería ampliarse, en una segunda etapa, para incluir la convergencia entre otras instituciones financieras. En particular, habría que estudiar la posibilidad de adoptar mecanismos similares para seguros de depósito y de crear un sistema regional de pagos.

A diferencia de la armonización de las reglas, este paso puede tener, efectivamente, consecuencias relacionadas con el riesgo de contagio, dado que aumentaría la interdependencia de los sistemas financieros de los países. Encontrar el momento oportuno para anunciar medidas de esa índole es, por ello, tan importante como implementarlas correctamente.

¹⁶ La fragilidad de los sistemas financieros nacionales de la región y la magnitud de las conmociones a las que están expuestos parecen indicar que se deberían adoptar reglas más estrictas que las exigidas para cumplir las normas de Basilea. Sin embargo, también habría que tomar en cuenta factores no abordados por esas normas, como los descaldes de monedas o el riesgo de la deuda pública. Por consiguiente, tales reglas deberían basarse en normas que superaran en exigencia a las de Basilea (“Basilea plus”).

g) Fondos de estabilización y otros acuerdos financieros subregionales

La idea de crear fondos supranacionales para contribuir a la estabilidad regional ha comenzado a cobrar fuerza en América Latina como resultado de las graves crisis que sacudieron los mercados financieros internacionales en los años noventa (Ocampo, 1999; Mistry, 1999; Agosin, 2001; Machinea, 2003a).

Esas crisis pusieron de manifiesto fallas y demoras en la prestación de asistencia del Fondo Monetario Internacional a las economías emergentes, que solo en parte pueden atribuirse al hecho de que los recursos y la capacidad se vieran abrumados por la magnitud de los acontecimientos. Otras de sus causas son las prolongadas discusiones sobre las cláusulas de condicionalidad y, en algunos casos, la actitud de espera frente a los resultados de las políticas. Si este diagnóstico es correcto, los fondos regionales y subregionales que actuaran como prestamistas “de primera instancia” podrían complementar eficazmente la función del Fondo como prestamista de última instancia (Mistry, 1999).

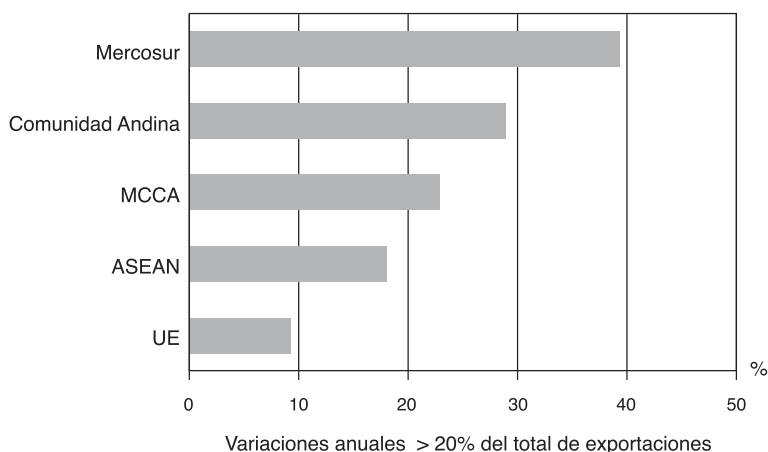
De hecho, desde hace bastante tiempo funciona en América Latina un fondo de estabilización subregional. El Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) fue creado en 1978 por los países de la Comunidad Andina. Más recientemente, en 1991, Costa Rica también entró a formar parte del Fondo, cuyo propósito principal es suministrar financiamiento a corto plazo para prevención y gestión de crisis. Solo los accionistas tienen derecho a recibir préstamos. Los recursos del FLAR cumplieron un importante papel anticíclico en el período más reciente de gran inestabilidad internacional: sus préstamos alcanzaron su punto máximo en 1996 y 1999, y contribuyeron a que el PIB de los países andinos retomara la senda del crecimiento con bastante rapidez después de dos graves conmociones externas.

Desde el punto de vista de los procesos de integración subregional, sería muy valioso contar con un mecanismo que pueda ayudar a los países a amortiguar los efectos de las conmociones externas y modificar las percepciones de los inversionistas antes de que el contagio afecte a sus vecinos. Además de facilitar el ajuste en el país o los países en cuestión, minimizaría las reacciones defensivas de los países asociados en sus intentos por distanciarse del vecino en problemas. Asimismo, los fondos subregionales podrían actuar como incentivo para la coordinación macroeconómica si impusieran a los países solicitantes, como requisito para recibir asistencia, el cumplimiento de los objetivos acordados en materia de convergencia.

La eficacia de estos fondos subregionales dependerá, naturalmente, del volumen de recursos disponibles. Por ello, a menos que se reciba apoyo de los países desarrollados, parece improbable que los fondos de este tipo puedan servir para aliviar el impacto de los cambios de dirección abruptos y simultáneos de los flujos de capitales, particularmente cuando su escala es importante y provocan efecto contagio en los países vecinos de la región (véase el gráfico V.9). Sin embargo, esos fondos son capaces de prestar ayuda a los países de menor tamaño relativo, los que habitualmente tienen menos posibilidades de acceder en forma rápida al financiamiento de los organismos internacionales.

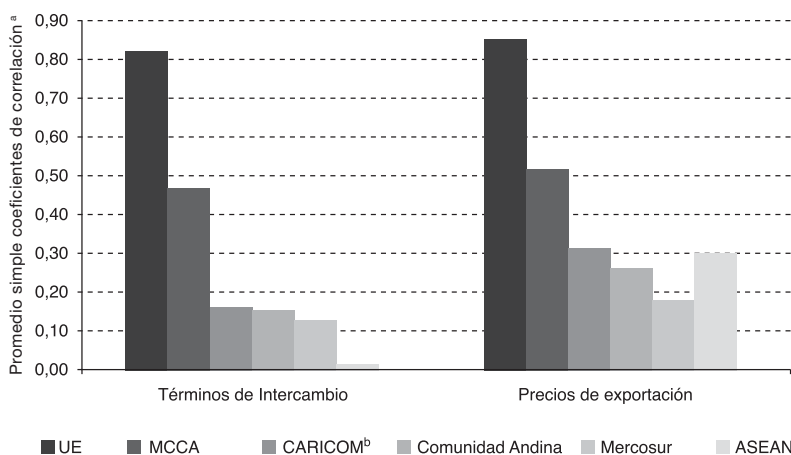
Asimismo, como las variaciones de los términos de intercambio no muestran ninguna correlación significativa y la magnitud de sus efectos es muy inferior a la ocasionada por las perturbaciones financieras, estos fondos podrían ser de bastante utilidad en este tipo de crisis, incluso si los recursos solo provienen de contribuciones de los países de la región (véase el gráfico V.10).

Gráfico V.9
VOLATILIDAD DE LOS FLUJOS DE CAPITAL PRIVADO, 1971-2000
(Porcentaje de variaciones anuales mayores al 20% de las exportaciones)



Fuente: José Luis Machinea (2003a), Mercosur: en busca de una nueva agenda. La inestabilidad cambiaria en el Mercosur: Causas, problemas y posibles soluciones, BID.

Gráfico V.10
PERTURBACIONES EN EL SECTOR REAL: CORRELACIÓN ENTRE TÉRMINOS DE
INTERCAMBIO Y PRECIOS DE EXPORTACIÓN



Fuente: José Luis Machinea (2003a), Mercosur: en busca de una nueva agenda. La inestabilidad cambiaría en el Mercosur: Causas, problemas y posibles soluciones, BID.

^a Los coeficientes de correlación están expresados como el promedio simple de los coeficientes de correlación entre las tasas de crecimiento de cada país miembro.

^b Debido a la falta de datos, se incluyeron solo cuatro países de la CARICOM: Guyana, Haití, Jamaica y Trinidad y Tabago, que representan el 63% del PIB regional.

Además del volumen de recursos, la creación de fondos subregionales plantea un segundo problema: las diferencias en el tamaño de los países que participarían. En realidad, la creación de un fondo exclusivamente para el Mercosur, por ejemplo, parecería ser muy difícil de llevar a la práctica. Tomando en cuenta el hecho de que Brasil genera aproximadamente el 65% del PIB de la región y el 60% de su comercio exterior, sería casi imposible que un fondo constituido solamente por sus miembros actuales pudiera ayudar a ese país a amortiguar los efectos perjudiciales de una crisis.

Como se ha analizado en Machinea (2003a) en relación con el Mercosur, durante los años noventa el impacto máximo de las fluctuaciones de los términos de intercambio fue del orden de los 6.300 millones de dólares en 1999, y durante el resto del decenio nunca alcanzó siquiera un tercio de esa cifra. En cambio, las salidas de capital ascendieron a casi 16.000 millones de dólares en 1999 y habían superado los 10.000 millones dos años antes. En consecuencia, un fondo regional del orden de los 5.000 millones de dólares (cifra apenas superior al 10% del total de reservas de los países de la región al año 2000) podría compensar casi el 80% de las pérdidas anuales resultantes de las variaciones en los términos de intercambio de magnitud similar a las

peores fluctuaciones experimentadas en los años noventa, pero su cobertura sobrepasaría escasamente el 30% de las salidas anuales de capital, tomando en cuenta niveles semejantes a los más altos registrados en esa década.¹⁷

La gravedad del problema de las asimetrías de tamaño se va reduciendo a medida que aumenta el número de países participantes en el fondo, lo que lleva a plantear la ventaja de tener un fondo que incluya a todos los países de la región o al menos a los países de Sudamérica.¹⁸ La desventaja es que un fondo constituido por países miembros de diferentes bloques subregionales tendría muchas más dificultades para incentivar la coordinación macroeconómica dentro de cada bloque.

5. Conclusiones

El progreso logrado en la esfera de la cooperación y la coordinación macroeconómicas en América Latina ha sido, hasta el momento, bastante escaso. Desde un punto de vista económico, la falta de sincronización entre los ciclos debilita la demanda de coordinación. Una de las principales causas es el bajo nivel de interdependencia comercial. De hecho, la escala relativa del comercio intrarregional en los acuerdos de integración vigentes es considerablemente inferior a la que existe en otros bloques económicos, y no cabe esperar que aumente mucho en el futuro.

Además, como la integración financiera es prácticamente nula, las externalidades recíprocas existentes en este terreno obedecen exclusivamente a los efectos de contagio generados por las frecuentes crisis derivadas de la elevada volatilidad de los mercados financieros globalizados. Los “derrames” macroeconómicos de carácter negativo provocados por el contagio suelen empujar a los países a tratar de diferenciarse de sus vecinos en épocas de crisis. Ello, a su vez, exacerba las tensiones políticas y debilita los procesos de integración.

La percepción de que la coordinación con asociados regionales puede generar más externalidades negativas que positivas suele crear un círculo vicioso. Como en el dilema del prisionero, cada país espera que el otro tenga un comportamiento no cooperador y actúa en consecuencia, lo que socava aún más los incentivos para la coordinación (Ghymers, 2002).

¹⁷ Es indudable, por lo tanto, que los fondos regionales podrían contribuir a la estabilización, pero no eliminarían la necesidad de examinar el papel de los organismos financieros multilaterales. En particular, la posibilidad de compensar siquiera parcialmente los efectos de la volatilidad del flujo de capitales requeriría, como mínimo, que el FMI reformulara su Servicio de Financiamiento Compensatorio para transformarlo en una línea de desembolso automático.

¹⁸ Véase al respecto Agosin (2001).

En esas condiciones, está justificado preguntarse si es razonable que los bloques subregionales continúen tratando de coordinar sus políticas macroeconómicas. La respuesta depende del objetivo que se procure alcanzar. En otras palabras, depende de si el propósito es profundizar la cooperación y fomentar el proceso de integración.

Si se ha adoptado la decisión de no ir más allá de los lazos comerciales, entonces bastará organizar una zona de libre comercio, y la coordinación macroeconómica será prácticamente innecesaria. Esta elección implica aceptar la idea de que la importancia de los bloques subregionales irá disminuyendo a medida que la concertación de acuerdos bilaterales de libre comercio con otros países y regiones se haga cada vez más frecuente.

Otra opción consiste en profundizar el proceso de integración. Implica que los países estén dispuestos a avanzar hacia la creación de un mercado común, lo cual, a su vez, supondría acordar niveles de protección comunes y, en consecuencia, un programa de desarrollo similar. Por ejemplo, solo tiene sentido establecer niveles de protección relativamente altos para determinados sectores productivos si el objetivo es el desarrollo de esos sectores en el marco del acuerdo. No obstante, si las estrategias de producción de los distintos países difieren, será difícil que formen una unión aduanera.

Es claro que esta opción supone aceptar un cierto grado de pérdida de soberanía y mantenerla requiere una firme voluntad política. Esta afirmación vale para cualquier país, pero en particular para los socios más grandes del acuerdo, para los cuales la pérdida de autonomía es más costosa. En otras palabras, cuando la interdependencia económica entre los miembros de un acuerdo de integración es sumamente asimétrica, los asociados más grandes tienen la responsabilidad de tomar la iniciativa para hacer avanzar el proceso de integración.

Únicamente en estas condiciones tiene sentido procurar la coordinación macroeconómica. Sin embargo, en ese caso, se presenta el siguiente dilema: a fin de profundizar la integración, deben coordinarse las políticas macroeconómicas, pero para que surja la demanda de coordinación se necesita un grado considerable de interdependencia económica. Si bien habitualmente se cita el ejemplo de Europa para demostrar que la demanda de coordinación aumenta con el nivel de interdependencia, también es cierto que, desde una perspectiva evolutiva, el mismo ejemplo pone de manifiesto que coordinación e interdependencia pueden convertirse en factores complementarios y desarrollarse juntas como parte de un proceso recurrente.

No hay duda, sin embargo, de que en América Latina la coordinación macroeconómica entraña mayores dificultades que las que enfrentó Europa

en las primeras etapas de su proceso de integración. De hecho, en América Latina no hay ningún mecanismo exógeno de coordinación de los tipos de cambio como el que existió al amparo de los acuerdos de Bretton Woods en los inicios del proceso de integración europeo. Además, la situación se agrava porque los gobiernos carecen de una reputación lo suficientemente sólida, los sistemas financieros nacionales son frágiles y las crisis externas que afectan actualmente a la región son de gran magnitud. En cualquier caso, si bien las formas concretas de coordinación variarían conforme a las características específicas de los diferentes acuerdos de integración, hay determinadas enseñanzas que se pueden extraer de la experiencia internacional y determinados rasgos comunes a las condiciones económicas latinoamericanas que deberían tomarse en cuenta en todos los casos.

Es un hecho que la coordinación macroeconómica solo puede avanzar gradualmente; ello es inevitable, dadas la complejidad de los factores en juego y la necesidad de generar la comprensión mutua y la confianza necesaria. Asimismo, en un principio se debe alcanzar un grado mínimo de estabilidad macroeconómica nacional y, sobre todo, estabilidad cambiaria, en especial entre los principales asociados del bloque. Solo si se logra este objetivo mínimo los beneficios percibidos de la coordinación superarán a los costos y el uso de mecanismos más concretos despertará mayor interés.

Esos mecanismos más concretos, por consiguiente, deben esperar hasta una etapa más avanzada en la que sea posible fijar objetivos de convergencia que permitan consolidar la estabilidad macroeconómica y su sostenibilidad a largo plazo. En vista de la vulnerabilidad externa de la región, además de las metas habituales (déficit fiscal, deuda pública e inflación), en América Latina la coordinación debe incluir, para el sector externo, objetivos relacionados con variables tales como el déficit en cuenta corriente y la deuda externa de corto plazo. Por otra parte, las medidas destinadas a armonizar las normas de carácter prudencial de los mercados financieros también pueden contribuir a la estabilidad macroeconómica.

Obviamente, la adopción de objetivos de convergencia solo contribuirá a la estabilidad regional si los países se esfuerzan por alcanzarlos. Por ello, los incentivos son un tema de vital importancia. Además de los incentivos "exógenos" para la disciplina macroeconómica derivados de acuerdos con instituciones financieras multilaterales, también deben existir incentivos endógenos. En la experiencia europea, la posibilidad de forjar una reputación más sólida resultó una gran motivación para el logro de esos objetivos. Pero, al menos por el momento, es indudable que no es éste el caso en América Latina. Es posible que este incentivo pueda cobrar más importancia, aunque a largo plazo, si un comité de expertos supervisara el cumplimiento de los objetivos de convergencia y difundiera las medidas correctivas que recomiende en casos de incumplimiento. La aplicación de

sanciones efectivas tampoco parece ser una alternativa muy creíble, en especial cuando los países no consideran que ser excluidos de un acuerdo de integración tenga costos muy altos.

En síntesis, por una razón o por otra, los incentivos que estuvieron presentes en la experiencia europea no son lo suficientemente fuertes, en el caso de América Latina, como para dar origen a la coordinación macroeconómica. Por ello, los fondos de estabilización y otros mecanismos financieros subregionales pueden convertirse en importantes incentivos adicionales a tal fin. Los fondos de estabilización capaces de suministrar recursos de rápido desembolso para facilitar la adaptación de los países miembros ante las crisis externas podrían complementar eficientemente la función del FMI. Si, además, el cumplimiento de los compromisos acordados respecto de las metas de convergencia fuera uno de los requisitos exigidos para recibir desembolsos, esos fondos también podrían alentar la coordinación macroeconómica. Los bancos subregionales de desarrollo, por otro lado, además de ser complementos eficaces de las instituciones multilaterales de crédito en determinadas áreas, pueden desempeñar un importante papel al facilitar el acceso de los países a los mercados financieros internacionales. Asimismo, pueden constituir un instrumento eficaz para fomentar el comercio intrarregional y promover la integración de la infraestructura del transporte, de la energía, de las tecnologías de la información y aun de la integración financiera.

No obstante, la creación de tales instituciones entraña varias dificultades. En el caso de los fondos de estabilización, en particular, si las asimetrías son muy pronunciadas, el fondo puede resultar inútil para los países más grandes, como sería el caso de Brasil en el Mercosur. La participación de un número mayor de países en el fondo paliaría en parte este problema, pero, a fin de que la entidad mantuviera su función de incentivo para la coordinación, sería necesario aumentar el número de asociados del bloque. Por otro lado, e independientemente de las asimetrías que existan, dada la correlación positiva de los flujos de capitales con destino a los países de la región, el monto de los recursos necesarios para amortiguar el impacto de las crisis financieras comunes podría ser muy elevado. Sin embargo, esos fondos podrían ser útiles en las crisis en los términos de intercambio y, en el caso de países pequeños e, incluso, medianos, también en las crisis financieras. Los fondos en gran escala requerirían el apoyo de países desarrollados, como es el caso de la Iniciativa Chiang Mai en Asia.

Por último, se plantea el problema de la inestabilidad cambiaria. Abordar este fenómeno es crucial para lograr una integración más profunda: la volatilidad de los tipos de cambio bilaterales no solo socava el comercio intrarregional, sino que también exacerba las tensiones políticas en el seno del acuerdo de integración. La adopción de regímenes cambiarios similares

ayuda a aliviar el problema, pero los regímenes de flotación que más se han utilizado en la región –aplicados para hacer frente a la persistente inestabilidad de los mercados financieros internacionales– conllevan dificultades que no deberían subestimarse. Desde el punto de vista de la integración regional, en particular, la existencia de asimetrías considerables en las crisis a las que los países de la región están expuestos implica que continúan existiendo importantes fuentes de inestabilidad cambiaria. La coordinación de políticas macroeconómicas puede ayudar a reducir esa volatilidad, pero no eliminará el problema.

Por esta razón, además de asegurarse de que la política monetaria sea coherente con el objetivo de moderar las fluctuaciones de los tipos de cambio y de abstenerse de descartar la introducción de restricciones a los flujos de capitales, es muy importante que los países avancen hacia algún grado de coordinación de sus regímenes cambiarios. Sin lugar a dudas, en un terreno tan delicado como este, no es posible esperar progresos de importancia de un día para el otro. Empero, como primera medida, los países podrían convenir en un mecanismo para consultarse entre sí acerca de posibles cursos de acción, sin comprometerse a adoptar medidas concretas. Este puede ser un punto de partida para fijarse, posteriormente, objetivos más ambiciosos.

En todo caso, la inestabilidad propia de los regímenes de flotación no desaparecerá ni siquiera cuando los parámetros fundamentales de la economía estén en orden y funcionen los mecanismos apropiados de coordinación de la política macroeconómica. Estas dificultades se agravan por la magnitud de las crisis externas a las que están expuestos los países de la región. Por ello, la creación y el fortalecimiento de los fondos de estabilización subregionales antes mencionados podrían servir como instrumento para atenuar los efectos de esas crisis, facilitar la cooperación macroeconómica y avanzar hacia una mayor integración.

Bibliografía

- Agosin, M. (2001), “Fortalecimiento de la cooperación financiera internacional”, *Revista de la CEPAL* N° 57, abril.
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (2002), *Más allá de las fronteras: el nuevo regionalismo en América Latina. Progreso Económico y Social en América Latina, Informe 2002*, cap. 7, Washington, D.C.
- Calvo, G. y C. Reinhart (2002), “Fear of floating”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, N° 2.
- De la Cuba, M. y D. Winkelried (2004), “¿Una moneda común? Nuevas evidencias para América Latina”, Washington, D.C., INTAL-ITD, Documento de Trabajo 17, abril.
- DeLong, J.B. (2004), “Should we still support untrammelled international capital mobility? Or are capital controls less evil than we once believed?”, *The Economists' Voice*, vol. 1, N° 1, The Berkeley Electronic Press.
- Devlin, R., A. Estevadeordal, P. Giordano, J. Monteagudo y R. Saenz (2001), “Estabilidad macroeconómica, comercio e integración”, *Integración y Comercio* N° 13, Buenos Aires, BID-INTAL.
- Dooley, M., D. Fokerts-Landau y P. Garber (2004), “The Revived Bretton Woods System: the effects of periphery intervention and reserve management on interest rates and exchange rates in center countries”, *NBER Working Paper* 10332, Cambridge, MA, marzo.
- (2003), “An essay on the Revived Bretton Woods System”, *NBER Working Paper* 9971, Cambridge, MA, septiembre.
- Eichengreen, B. (1998), “Does MERCOSUR need a single currency?”, *Center for International and Development Economics Research Paper* C98-103, Berkeley, Universidad de California.
- Eichengreen, B. y F. Ghironi (1996), “EMU and enlargement”, preparado para la conferencia sobre la Unión Económica y Monetaria organizada por DG EcFin de la Comisión Europea, Bruselas, 21-22 de marzo de 2001. Una versión revisada figura en Marco Buti y Adre Sapir (eds.), *EMU and Economic Policy in Europe*, Edward Elgar, 2003.
- Eichengreen, B. y A. Taylor (2002), “The monetary consequences of a Free Trade Area of the Americas”, documento preparado para la conferencia BID-INTAL/ Universidad de Harvard, “FTAA and beyond: prospects for integration in the Americas”, Uruguay.
- Eichengreen, B., A. Rose y C. Wyplosz (1996), “Contagion crises”, *National Bureau of Economic Research Working Paper* 6370, Cambridge, MA.
- Estevadeordal, A., B. Frantz y R. Sáez (2001), “Exchange rate volatility and international trade in developing countries”, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID), inédito.
- Fanelli, J. y M. González Rozada (2003), “Business cycles and macroeconomic policy: coordination in MERCOSUR”, Documento de trabajo No 16, Buenos Aires, Escuela de Negocios, Universidad Torcuato Di Tella.
- Fernández-Arias, E., U. Panizza y E. Stein (2004), “Trade agreements, exchange rate disagreements”, en V. Alexander, J. Mélitz y G.M. von Furstenberg (eds.), *Monetary Unions and Hard Pegs: Effects on Trade, Financial Development, and Stability*, Oxford University Press.

- Ffrench-Davis, R. y G. Larraín (2003), “How optimal are the extremes? Latin American exchange rate policies during the Asian crises”, en R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (eds.), *From Capital Surges to Drought: Seeking Stability for Emerging Economies*, Londres, Palgrave/Macmillan.
- Ffrench-Davis, R. y L. Villar (2005), “Estabilidad macroeconómica real y la cuenta de capitales en Chile y Colombia”, en R. Ffrench-Davis (ed.), *Crecimiento esquivo y volatilidad financiera*, Bogotá, CEPAL/Mayol Ediciones.
- Frankel, J. y A. Rose (1996), “The endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria”, *NBER Working Paper Series* N° 4805, Nueva York, julio.
- (1995), “Empirical research on nominal exchange rates”, en G. Grossman y K. Rogoff (eds.), *Handbook of International Economics*, vol. III, cap. 33, Amsterdam, Elsevier.
- Froot, K. y K. Rogoff (1995), “Perspectives on PPP and long-run real exchange rate”, en G. Grossman y K. Rogoff (eds.), *Handbook of International Economics*, vol. III, cap. 33, Amsterdam, Elsevier.
- Ghymsers, C. (2005), “Fomentar la coordinación de las políticas económicas en América Latina: el método REDIMA para salir del dilema del prisionero”, *Libros de la CEPAL*, N° 82, Santiago de Chile.
- (2002), “América Latina y la coordinación de políticas económicas”, *Estudios Internacionales*, Año 35, N° 138, julio-septiembre.
- (2000), “La coordinación de las políticas macroeconómicas en la zona euro: orígenes, desarrollo y retos actuales, con algunas posibles conclusiones para América Latina”, en *La política fiscal en América Latina: una selección de temas y experiencias de fines y comienzos de siglo, serie Seminarios y Conferencias*, N° 3, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Giordano, P. y J. Monteagudo (2002), “Exchange rate instability, trade and regional integration”, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID), inédito.
- Giovannini, A. y C. Mayer (eds.) (1991), *European Financial Integration*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Heymann, D. y F. Navajas (1998), “Coordinación de políticas macroeconómicas en MERCOSUR: algunas reflexiones”, en *Ensayos sobre la Inserción Internacional de la Economía Argentina*, Documento de trabajo N° 81, Buenos Aires, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- (1991), “Coordinación de políticas macroeconómicas: aspectos conceptuales vinculados con el MERCOSUR”, Documento de trabajo N° 45, Buenos Aires, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Lacunza, H., J. Carrera, M. Cicowiez y M. Saavedra (2003), “Cooperación macroeconómica en Mercosur: un análisis de la interdependencia y una propuesta de coordinación”, presentado en las “Jornadas de Economía Monetaria e Internacional”, Universidad Nacional de la Plata.
- Lavagna, R. y F. Giambiagi (2000), “Hacia la creación de una moneda común: una propuesta de convergencia coordinada de políticas macroeconómica en el MERCOSUR”, en J. Carrera y F. Sturzenegger, *Coordinación de Políticas Macroeconómicas en el MERCOSUR*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Machinea, J. (2003a), *MERCOSUR: En busca de una nueva agenda. La inestabilidad cambiaria en el MERCOSUR: causas, problemas y posibles soluciones*, INTAL-ITD Documento de trabajo IECI-06D.
- (2003b), “Currency crises: a practitioner’s view”, en Susan M. Collins y Dani Rodrik (eds.), *Brookings Trade Forum 2002*, Washington, D.C., Brookings Institution Press.

- Machinea, J. y V. Rappoport (2004), “Redes de seguridad financiera e integración regional”, *Revista Integración & Comercio* N° 20, Instituto para la Integración de América Latina y el Caribe (INTAL), enero-junio.
- Mistry, P. (1999), “Coping with financial crisis: are regional arrangements the missing link?”, en UNCTAD, *International Monetary and Financial Issues for the 1990s*, vol. 10, Ginebra.
- Obstfeld, M. (2000), *International Macroeconomics: Beyond the Mundell-Fleming Model*, Berkeley, Universidad de California.
- Ocampo, J.A. (1999), “Reforming the international financial architecture: consensus and divergences”, *Temas de Coyuntura* N° 1, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Ocampo, J.A. y M.L. Chiappe (2003), *Counter-cyclical Prudential and Capital Account Regulations in Developing Countries*, Expert Group on Development Issues (EGDI), Ministerio de Asuntos Exteriores de Suecia, Estocolmo, Almqvist & Wiksell International.
- Rodrik, D. (2003), “Growth strategies”, *NBER Working Paper* 10050, Cambridge, MA, octubre.
- Rogoff, K. (2002), “Rethinking capital controls: when should we keep an open mind?”, *Finance and Development*, vol. 39, N° 4.
- Rozenwurcel, G. (2003), “The collapse of the currency board and the hard way back to normality in Argentina”, en www.networkideas.org/featart/featart_Argentina.htm, mayo.
- Zahler, R. (2001), “Estrategias para una cooperación monetaria”, *Integración y Comercio*, N° 13, Año 5, Buenos Aires, BID- INTAL, enero-abril.

Capítulo VI

Integración financiera regional en Asia oriental: desafíos y perspectivas

*Yung Chul Park**

1. Introducción

Las grandes crisis cambiarias del último decenio han sido de naturaleza regional (Glick y Rose, 1999). Esta característica de las crisis financieras recientes indica que los países vecinos tienen un poderoso incentivo para ejercer una vigilancia mutua, y prestarse asistencia financiera unos a otros, ante amenazas potencialmente contagiosas a su estabilidad. Independientemente de que los cambios súbitos de las expectativas y la confianza del mercado hayan sido las principales causas de la crisis financiera de Asia, los prestamistas extranjeros estaban tan alarmados por la crisis en Tailandia que retiraron precipitadamente sus inversiones de otros países de la región, y ocasionaron el contagio de la crisis. La proximidad geográfica y las similitudes económicas (o problemas estructurales semejantes) de estos países asiáticos impulsaron un retiro general de financiamiento externo e inversiones de cartera, con frecuencia

* El autor desea agradecer a José Antonio Ocampo por sus útiles comentarios acerca de un borrador anterior.

sin atender a las diferencias en los parámetros fundamentales de cada economía. Si los canales de contagio no pueden bloquearse en la etapa inicial de una crisis mediante la cooperación multilateral, aquellos países que no han acumulado considerables reservas internacionales no podrán superar la situación por sí solos. Por lo tanto, a los vecinos les conviene ayudar a apagar el fuego (una crisis financiera) antes de que se extienda a ellos (Ito, Ogawa y Sasaki, 1999). Sin embargo, mientras la crisis se limite a un país o región específicos, no hay una necesidad política urgente para que aquellos países que no se ven afectados directamente paguen los considerables costos vinculados con asumir la función de bomberos.

El establecimiento de un mecanismo financiero regional en Asia oriental se debe en parte a la frustración ante la lentitud de la reforma del sistema financiero internacional (Park y Wang, 2002). El sentido de urgencia de la reforma de la arquitectura financiera internacional ha perdido considerable impulso en los países miembros del Grupo de los Siete. El lento progreso se ha visto agravado aún más por la percepción de que la arquitectura internacional actual es defectuosa. Es poco probable que la falta de gobernabilidad global, incluida la ausencia de un prestamista mundial de última instancia y de una regulación financiera internacional, vaya a remediarse pronto (Sakakibara, 2003). Mientras persistan problemas estructurales de la oferta internacional de capital –tales como la volatilidad de los movimientos de capital y las grandes fluctuaciones de los tipos de cambio del dólar de los Estados Unidos, el euro y el yen–, los países de Asia oriental continuarán siendo tan vulnerables como siempre a futuras crisis. En consecuencia, es en su propio beneficio que los países de Asia oriental deben colaborar para establecer sus propios acuerdos de autoayuda. La Iniciativa de Chiang Mai de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental, más Japón, China y la República de Corea (ASEAN+3) es una de tales opciones existentes. Sin embargo, sigue siendo fundamental que los países de Asia oriental sigan ocupándose del desarrollo y la reestructuración del sector financiero. Sin instituciones financieras sólidas ni regímenes normativos adecuados, los mercados financieros asiáticos continuarán siendo vulnerables a las perturbaciones externas. El diálogo regional sobre políticas también debe contribuir a intensificar la labor de reestructuración y desarrollo de los mercados financieros de Asia oriental. La Iniciativa de Chiang Mai se ha convertido en un foro regional para este tipo de diálogo y también para el impulso de una labor regional concertada, encaminada a la reforma financiera en la región.

La cooperación monetaria y financiera regional se basa en tres pilares esenciales: asistencia de liquidez; seguimiento y vigilancia; y coordinación cambiaria. Sin embargo, el desarrollo de esta cooperación y sus instituciones conexas será un proceso evolutivo, como lo fue el de la integración monetaria europea. Una cooperación financiera superficial puede comprender simplemente acuerdos ordinarios de mancomunación de reservas internacionales o acuerdos de crédito mutuo, tales como canjes bilaterales. En otras palabras, ciertos tipos de cooperación financiera superficial pueden ser posibles sin que exista un compromiso de coordinación cambiaria que implique una relación fija entre tipos de cambio de los países participantes, o la adopción de una moneda común. En la actualidad los países de Asia oriental parecen estar llevando a cabo esta clase de cooperación (Henning, 2002). Si bien una integración monetaria plena no es viable en este momento, es posible que Asia oriental empiece a estudiar la factibilidad y conveniencia de una cooperación y coordinación de las políticas cambiarias.¹

Es evidente que existe hoy un sentimiento creciente de identidad en Asia oriental. Después del fracaso de la propuesta de crear un fondo monetario asiático, los líderes de la ASEAN reaccionaron invitando a China, Japón y la República de Corea a unirse a los esfuerzos para crear un mecanismo regional de cooperación económica en la región. En la cumbre de la ASEAN+3 celebrada en noviembre de 1999 se emitió una declaración conjunta sobre la cooperación en Asia oriental que abarca una amplia variedad de posibles esferas de colaboración regional. Reconociendo la necesidad de establecer mecanismos financieros regionales para complementar los mecanismos internacionales existentes, los ministros de finanzas de la ASEAN+3, en la reunión celebrada en Chiang Mai, Tailandia, en mayo de 2000, acordaron reforzar los marcos vigentes de cooperación en Asia oriental mediante la Iniciativa de Chiang Mai.

El objetivo de este trabajo es analizar el proceso actual y las perspectivas futuras en materia de cooperación monetaria y financiera regional en Asia oriental. Más concretamente, en él se procura establecer un diseño institucional para una arquitectura financiera regional que abarque los tres pilares principales (acuerdos de asistencia de liquidez; diálogo sobre políticas y supervisión, y coordinación cambiaria). Este

¹ La unión monetaria de Asia oriental continúa siendo una posibilidad muy remota, lo que no significa necesariamente que no pueda tenerse en mira como objetivo a largo plazo.

estudio prevé, en un proceso evolutivo de ampliación y consolidación de la Iniciativa de Chiang Mai, la creación de un fondo monetario asiático plenamente dotado de mecanismos de apoyo de liquidez y de un sistema de seguimiento y vigilancia. Esto no implica, sin embargo, que este estudio contemple la posibilidad de una manifiesta coordinación cambiaria colectiva en el marco de la ASEAN+3.

La estructura del estudio es la siguiente: en la sección 2 se analiza la racionalidad económica de un mecanismo financiero regional en Asia oriental. En la sección 3 se examina la evolución de la Iniciativa de Chiang Mai, en tanto que en la sección 4 se abordan los principales obstáculos a la integración y cooperación financiera en Asia oriental. En la última sección se presentan las observaciones finales.

2. Fundamentos económicos de un mecanismo financiero regional en Asia oriental

La crisis asiática de 1997-1998 ha sido, con mucho, el acontecimiento que más ha contribuido a generar consenso acerca de la necesidad de crear un mecanismo regional de defensa contra crisis futuras en Asia oriental. Sin embargo, otros hechos también han dado impulso al movimiento de integración regional. En esta sección se analizan algunos de ellos, y su potencial como marco para mantener el ímpetu de los esfuerzos por lograr una mayor cooperación regional y conducir, a largo plazo, a la unificación monetaria y la integración de los mercados financieros.

a) Integración comercial y estabilidad de los tipos de cambio bilaterales

Desde principios de los años noventa, muchos de los países de Asia oriental han venido desplegando esfuerzos sostenidos por desregular y abrir los mercados internos, incluidos los financieros, a la competencia externa. Como consecuencia de su orientación hacia el mercado y de la liberalización del comercio, Asia oriental ha registrado un gran aumento del comercio y la inversión intrarregionales. En términos de importaciones, el comercio intrarregional en Asia oriental (entre los países de la ASEAN+3 y la provincia china de Taiwán) representó el 46% del total del comercio de la región (véase el cuadro VI.1) en el año 2001, cuando la región en su conjunto aún se estaba recuperando de la crisis. Todo indica que esta tendencia habrá de perdurar.

Cuadro VI. 1
CUOTAS DE MERCADO DE LOS PAÍSES DE ASIA ORIENTAL
(En porcentajes)

A. Datos sobre las exportaciones provenientes de:	Asia oriental		China		Japón		República de Corea		Otros ERI		ASEAN 4	
	1980	1990	2001	1980	1990	2001	1980	1990	2001	1980	1990	2001
Con destino a:	1980	1990	2001	1980	1990	2001	1980	1990	2001	1980	1990	2001
Asia oriental	32,0	36,2	42,2	52,9	66,9	44,9	21,8	24,2	32,6	31,3	39,9	49,5
China	2,8	4,6	9,8	0,0	0,0	0,0	3,9	2,1	7,7	0,0	0,0	12,1
Japón	10,2	8,2	8,9	22,3	14,8	16,9	0,0	0,0	0,0	17,4	19,4	11,0
República de Corea	2,7	3,8	4,0	0,0	0,7	4,7	4,1	6,1	6,3	0,0	0,0	0,0
Otros ERI	9,3	12,3	11,5	26,4	47,0	19,6	6,7	8,3	9,4	6,2	8,6	9,0
ASEAN 4	7,0	7,1	8,1	4,3	2,9	3,8	7,0	7,7	9,3	5,0	5,0	6,8
Asia meridional	1,7	1,4	1,5	1,1	1,5	1,5	1,6	1,2	0,8	2,0	1,7	1,8
Asia central	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CER	2,8	2,2	2,0	1,4	0,8	1,5	3,1	2,8	2,2	1,5	1,7	1,6
EE.UU.	21,4	25,7	21,0	5,4	8,6	20,4	24,5	31,7	30,4	26,4	29,9	20,8
Unión Europea	14,6	17,7	14,9	13,1	10,1	15,4	14,0	20,4	16,0	15,5	15,4	13,1
Otros países	27,5	16,8	18,2	26,1	13,6	15,9	35,1	19,6	18,0	26,0	18,3	23,4
Todo el mundo	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Continúa

Cuadro VI.1 (conclusión)

Exportaciones provenientes de:	Asia oriental		China		Japón		República de Corea		Otros ERI		ASEAN 4							
	1980	1990	2001	1980	1990	2001	1980	1990	2001	1980	1990	2001						
Con destino a:																		
Asia oriental	30,4	38,7	45,8	33,3	49,0	32,3	20,7	23,4	36,2	33,4	34,4	39,9	47,9	57,1	62,8	41,1	46,2	50,8
China	3,9	7,8	15,0	0,0	0,0	0,0	3,1	5,1	16,6	0,1	0,0	9,4	10,8	22,6	29,9	2,8	2,6	5,6
Japón	11,2	12,8	9,0	27,0	14,7	0,3	0,0	0,0	0,0	26,3	26,6	18,9	20,4	17,8	12,2	24,3	25,6	19,8
República de Corea	1,8	3,4	5,4	0,0	0,5	13,7	2,2	5,0	4,9	0,0	0,0	0,0	2,3	3,8	4,1	2,0	3,4	5,1
Otros ERI	3,1	6,4	5,1	4,0	29,6	8,5	1,5	2,4	2,0	1,2	2,2	3,0	4,3	3,6	3,8	8,3	10,6	10,9
ASEAN 4	10,4	8,2	11,2	2,4	4,2	9,8	14,0	10,9	12,7	5,9	5,6	8,6	10,2	9,2	12,8	3,8	4,1	9,4
Asia meridional	0,9	1,1	1,4	1,0	1,7	2,4	0,9	1,0	0,8	0,3	0,7	1,1	1,2	1,0	1,5	0,7	1,5	1,6
Asia central	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CER	4,7	4,1	3,4	6,4	2,9	3,6	5,6	6,0	4,7	3,4	4,4	4,4	2,3	1,6	1,4	4,3	3,8	3,1
EE.UU.	17,0	17,8	14,5	20,0	12,7	15,4	17,4	22,5	18,3	21,9	24,3	15,9	13,0	11,5	10,3	16,1	13,9	12,9
Unión Europea	8,8	14,9	12,9	14,7	17,6	20,9	5,9	16,1	12,8	7,2	13,0	10,6	11,7	11,8	10,5	13,5	16,4	11,7
Otros países	38,3	23,4	22,0	24,6	16,2	24,8	49,5	31,0	27,3	33,6	23,4	28,0	23,9	17,1	13,5	24,2	18,3	19,9
Todo el mundo	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Dirección of Trade Statistics Yearbook, varios años.

^a Las exportaciones realizadas por los países incluidos en el subcuadro A con destino a los países incluidos en el subcuadro B se calculan por las importaciones realizadas por estos últimos, originadas en los primeros.

Nota: Otras economías de reciente industrialización (ERI): Singapur, RAE de Hong Kong; los cuatro países de la ASEAN más afectados por la crisis: Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia.

Asia meridional: India, Sri Lanka, Bangladesh y Pakistán.

Asia central: Kazajistán, Uzbekistán.

Acuerdo Comercial de fortalecimiento de las relaciones económicas entre Australia y Nueva Zelanda (CER).

La liberalización financiera y la apertura de los mercados también han contribuido a la integración, tanto regional como global, de los mercados financieros de los países de Asia oriental. Además, se está tomando cada vez más conciencia de que la mayor integración del comercio intrarregional de bienes, servicios y activos financieros requerirá la estabilización de los tipos de cambio bilaterales de las monedas de Asia oriental. Al intensificarse la integración comercial regional, Asia oriental forzosamente habrá de perder más que otras regiones con las distorsiones del comercio ocasionadas por las crisis cambiarias. Por otra parte, la estabilidad de los tipos de cambio bilaterales facilitaría y aumentaría los beneficios de la movilidad del capital en la región.

Después de la crisis de Asia oriental, el régimen de tipo de cambio flexible se convirtió en la norma aceptada en la nueva arquitectura financiera internacional. Sin embargo, el nuevo consenso no duró mucho. Williamson (2000) y Frankel (1999) sostienen que es más probable que los regímenes intermedios, como los basados en “una cesta de monedas, una banda cambiaria y tipos de cambio que se ajustan lentamente”, sean más adecuados que las “soluciones bipolares” para muchas economías de mercados emergentes. Williamson, en particular, recomienda diferentes regímenes intermedios con márgenes blandos. Fischer (2001) señala que los países en desarrollo que no están expuestos a flujos de capital podrían elegir entre una gran variedad de regímenes cambiarios intermedios y que los regímenes de tipo de cambio flexible adecuados para las economías de mercados emergentes podrían incluir bandas amplias de fluctuación.

Si los países de Asia oriental estimaran conveniente adoptar algún tipo de régimen intermedio, podría justificarse el establecimiento de mecanismos financieros de cooperación regional que pudieran ayudar a estabilizar los tipos de cambio bilaterales en la región. Aunque las autoridades de la ASEAN+3 no tienen planes de transformar a la Iniciativa de Chiang Mai en una unión monetaria a largo plazo, los países de Asia oriental podrían valerse de esta iniciativa como marco para crear una zona de moneda común en Asia oriental, después de un período de transición durante el cual se establecería un mecanismo de coordinación de las políticas cambiarias.

b) El FMI y el manejo de las crisis de la cuenta de capital

En un informe reciente del FMI (2003) se deja en claro que, en 1997 y 1998, Asia oriental experimentó una crisis de la cuenta de capital que exigió una estrategia de manejo y solución distinta de las recomendaciones tradicionales del FMI para las crisis originadas en déficit en cuenta corriente. La gran afluencia de capital hacia algunos países de Asia oriental dio lugar a un auge en el mercado de activos y a un incremento precipitado del déficit

en cuenta corriente, lo que tornó a estos países vulnerables a los ataques especulativos. La percepción de vulnerabilidad desencadenó una salida abrupta de capital de estos países, que se vio agravada aún más por el pánico y el comportamiento de manada de los inversionistas extranjeros. Una vez que la tasa de cambio fija frente al dólar se hizo insostenible, el valor de las monedas cayó abruptamente. Muchos bancos y empresas con descalces en los balances generales no pudieron atender el servicio de sus deudas denominadas en moneda extranjera y a la postre se volvieron insolventes. Posteriormente se produjo una marcada contracción del nivel del producto.

La estrategia del FMI para solucionar la crisis constó de dos partes. Primero, impuso políticas monetarias y fiscales restrictivas con el objeto de estabilizar el tipo de cambio y generar superávit en cuenta corriente, al restringir la demanda interna. Se esperaba que estas políticas, junto con la debilidad de las monedas, contribuyeran a atraer nuevamente a los inversionistas extranjeros. Segundo, el FMI exigió a los países afectados por la crisis que introdujeran una amplia variedad de reformas en los sectores público, financiero y empresarial para reforzar la base estructural de sus economías. Estas reformas tenían por objeto ayudar a los países afectados a retomar la trayectoria de crecimiento sólido anterior a la crisis; también se consideraban cruciales para restablecer la confianza de los prestamistas internacionales en sus economías.

Una vez que estalló la crisis, el producto se redujo y las turbulencias del mercado cambiario y de otros mercados financieros de un país se transmitieron rápidamente a otras economías de la región, a través de sus relaciones comerciales y financieras. Las declaraciones de funcionarios de las instituciones financieras internacionales –incluidos el FMI, y los responsables de las políticas de los países del Grupo de los Siete–, en el sentido de que los países afectados por la crisis tenían graves problemas estructurales en sus sectores público, financiero y empresarial, ciertamente no contribuyeron a inspirar confianza en estas economías (Furman y Stiglitz, 1998). Es más, en cierta medida, el programa del FMI para el manejo de la crisis en realidad contribuyó a agravar el contagio de ésta.

Siete años después de la crisis, los resultados de las evaluaciones de la eficacia de las reformas estructurales son dispares. En un reciente informe del Banco Mundial (2001) se seguía sosteniendo que los avances en las reformas estructurales e institucionales fueron fundamentales para retener la confianza y apoyar la capacidad de recuperación frente a las crisis en Asia oriental. Una de las enseñanzas que ha dejado la situación asiática es que, cuando una crisis en un país se origina en la cuenta de capital, es esencial tratar de coordinar políticas –o al menos analizar y dialogar sobre ellas– con los países vecinos, para prevenir su contagio.

Otra enseñanza es que una respuesta adecuada frente a una crisis de la cuenta de capital consiste en notificar a los mercados financieros internacionales que el país afectado por la crisis está preparado para suministrar —ya sea por sí solo o con la colaboración de instituciones financieras regionales o mundiales, incluido el FMI— toda la liquidez que haga falta para evitar un inminente ataque especulativo.

Estas enseñanzas indican, sin lugar a dudas, que los mecanismos financieros de cooperación regional, tales como la Iniciativa de Chiang Mai, podrían servir de complemento a la función que cumple el FMI en el manejo de las crisis de la cuenta de capital. Si no se llevan a cabo diálogos sobre políticas e intercambios de información entre países vecinos, los países por sí solos tal vez no puedan determinar las causas de las grandes variaciones de los flujos de capital y de los tipos de cambio ni, lo que es más importante, reaccionar ante el contagio de la crisis. Un eficiente mecanismo de coordinación regional de políticas ayudará a hacer el seguimiento e introducir los ajustes de políticas necesarios frente a cambios en las expectativas del mercado. Incluso es posible que la atenuación de los movimientos de alta frecuencia del tipo de cambio nominal en los distintos países deba coordinarse a nivel regional, a fin de no enviar señales erróneas a los mercados de divisas. A menos que los países de la región mantengan estrechas relaciones de coordinación de las políticas e intercambio de información, no podrán evaluar con prontitud la naturaleza de una crisis, ni tampoco organizar una respuesta rápida.

El FMI podría hacer el seguimiento de los flujos de capital entre regiones y dentro de cada una de ellas, así como también del comportamiento de los participantes en el mercado. Sin embargo, habida cuenta de su limitado mandato y reducido personal, es posible que el FMI no tenga la capacidad institucional o profesional necesaria para seguir la evolución de los mercados financieros de todos sus países miembros. Dado que la mayor parte de la información macroeconómica y del mercado que obtiene el Fondo proviene de las autoridades de los países miembros, es posible que su capacidad para recomendar medidas preventivas a los países vulnerables a las crisis sea limitada. En el mejor de los casos podría actuar como prestamista y encargarse del manejo de las crisis que se produzcan. Empero, la experiencia asiática demuestra que el FMI tiene una capacidad muy limitada para manejar una crisis.

Cuando ocurrió la crisis, los países de la Iniciativa de Chiang Mai tenían, en conjunto, alrededor de 700.000 millones de dólares de los Estados Unidos en reservas externas. El total de financiamiento que se necesitó para restablecer la estabilidad financiera en Indonesia, la República de Corea y Tailandia, por parte del FMI, otras instituciones financieras internacionales y varios países donantes, ascendió a 111.700 millones de dólares. Si el FMI hubiera estado dispuesto a suministrar un gran monto de liquidez

a los países afectados por la crisis, o si los 13 países hubieran creado un mecanismo de cooperación que les permitiera mancomunar sus reservas para ayudar a aquellos países que necesitaban apoyo financiero, se podría haber sofocado la crisis tailandesa en su origen y reducido al mínimo su contagio, suministrando tan solo una pequeña fracción de sus reservas. En vista de la gran disminución del producto y del empleo en la región, dicha respuesta de naturaleza cooperativa habría sido ciertamente beneficiosa.

Dado que Asia oriental sufrió una crisis de liquidez, agravada por el pánico y el comportamiento de manada de los inversionistas extranjeros, una estrategia más eficaz del FMI para el manejo de la crisis –en lugar del ajuste fiscal y monetario– habría consistido en suministrar un gran volumen de financiamiento a corto plazo, para reponer las reservas de divisas ante la primera señal de un ataque especulativo. Tal estrategia podría haber puesto coto a la propagación de la crisis y a la consiguiente recesión en toda la región.² En el momento de la crisis, no había prestamistas regionales ni mundiales de última instancia para enfrentar el problema de pánico bancario que se planteaba en los países de Asia oriental. Con sus limitados recursos financieros, el FMI no pudo manejar la crisis de Asia oriental por sí solo; tuvo que acudir al apoyo financiero de los países del Grupo de los Siete y de otras naciones. Esta situación es prueba de que, como institución mundial, el FMI sería más eficaz en la solución de las crisis si estableciera relaciones de cooperación con sus homólogos regionales y promoviera, en consecuencia, la creación de mecanismos financieros regionales.

Una vez establecido, el fondo monetario de Asia oriental podría servir como institución complementaria del FMI, al proporcionar recursos adicionales y trabajar con el Fondo en la prevención y manejo de crisis financieras. También podría respaldar la labor del FMI haciendo el seguimiento de la evolución económica de la región y participando en las actividades de vigilancia mundial desarrolladas por el FMI. Como lo señala Henning (2002), es difícil evaluar previamente si los recursos suministrados a través de los mecanismos financieros regionales son realmente adicionales

² El contagio tiende a concentrarse geográficamente, por lo que una agrupación regional de apoyo resulta lógica. Además de prestar asistencia financiera complementaria al respaldo internacional, un mecanismo de cooperación financiera regional puede llevar a cabo exámenes de políticas e iniciar un proceso de diálogo. El diálogo sobre políticas, incluido el seguimiento y la vigilancia, constituye la base para la formulación de políticas coherentes en el seno de los mecanismos financieros regionales. El proceso de seguimiento y vigilancia permitiría contar con prontitud con información relevante para evaluar la situación de los países con problemas y los posibles efectos de contagio de una crisis a los países vecinos. Asimismo, una labor conjunta basada en un sistema de alerta temprana de alcance regional facilitaría el estudio más minucioso de las vulnerabilidades financieras en la región. Además, el proceso de diálogo regional sobre políticas contribuiría a asegurar la aplicación eficaz de normas bancarias y financieras de elevada calidad y a promover el desarrollo de los mercados financieros de Asia oriental.

a los proporcionados por la comunidad internacional. El problema de la “adicionalidad” surge, en principio, cuando existen varias fuentes de financiamiento y condicionalidad; en cualquier caso históricamente parece haber sido resuelto de manera eficaz en muchos casos. Los posibles conflictos pueden evitarse mediante consultas y coordinación, que en parte pueden estar a cargo de los gobiernos de los Estados Unidos y de los países de Asia oriental.

c) Progreso lento y escaso en la reforma financiera internacional

El lento avance de la reforma del sistema financiero internacional ha sido uno de los factores que ha reforzado el regionalismo en Asia oriental. La necesidad de una reforma ya no se considera tan imperiosa entre los países del Grupo de los Siete, a pesar del derrumbe económico de 2001-2002 en Argentina y del creciente desequilibrio comercial entre los Estados Unidos y Asia oriental. La lentitud de los avances se ha visto agravada por la percepción de que tal vez ninguna de las diversas propuestas para una nueva arquitectura sea eficaz para mantener la estabilidad financiera mundial. Sobre todo, mientras no se aborden los problemas estructurales de la oferta en los mercados internacionales de capital, los países de Asia oriental temen que seguirán siendo tan vulnerables como ahora frente a las crisis futuras (Park y Wang, 2002).

Griffith-Jones y Ocampo (2001) observan que no ha habido un programa de reforma internacional aceptable tanto para los países en desarrollo como para los desarrollados. El reciente Consenso de Monterrey ha dado lugar a una nueva agenda internacional, aunque no es del todo claro si esta se pondrá en práctica. Algunos de los avances logrados han sido asimétricos, en el sentido de que la reforma ha girado en torno al fortalecimiento de los sectores financieros y empresariales de las economías en desarrollo y de mercados emergentes, en lugar de centrarse en la rectificación de las imperfecciones de los mercados internacionales de capital. Parte de los progresos relativos a la nueva arquitectura también se han visto amenazados por la creciente renuencia de los países en desarrollo a respaldar grandes volúmenes de financiamiento del FMI. Por último, cabe señalar que los países en desarrollo han sido excluidos en gran medida de las principales instituciones y foros involucrados en la reforma financiera institucional.

Es natural que, frente al avance lento y desperejo de la reforma, muchas economías de mercados emergentes consideren establecer sus propios mecanismos de defensa frente a futuras crisis financieras. Una de esas medidas de defensa es la Iniciativa de Chiang Mai, de Asia oriental. En lugar de esperar a que el Grupo de los Siete cree una nueva arquitectura –cuya eficacia sería, en el mejor de los casos, dudosa– los países de Asia oriental han tomado la

iniciativa de trabajar juntos para idear su propio sistema de defensa. A fin de fortalecer este mecanismo de defensa, también han estado acumulando grandes volúmenes de reservas para abordar las salidas repentinas e imprevistas de capital, como se analizará en la próxima subsección.

d) Acumulación de reservas: ¿un escudo de batalla o un seguro?

Muchas economías en desarrollo y de mercados emergentes, sobre todo las de países que han sufrido crisis financieras, han acudido a la acumulación de reservas externas a modo de defensa frente a crisis futuras. Antes de iniciarse la liberalización de la cuenta de capital a principios del decenio de 1990, las reservas de divisas se mantenían fundamentalmente para fines de transacción. En cuanto a la suficiencia de las reservas, la regla usual era mantener un volumen de reservas equivalente a tres o cuatro meses de importaciones. Al parecer, esta regla implícita ya no es aceptable. Con el objeto de hacer frente al creciente volumen de transacciones de su cuenta de capital, pero principalmente con miras a constituir un escudo para evitar futuros ataques especulativos, muchas economías de mercados emergentes de Asia oriental han acumulado grandes volúmenes de reservas.

Por ejemplo, a fines de 2005, el volumen de reservas como proporción del PIB en la República de Corea era de casi 27%, o sea, más del cuádruple del nivel registrado en 1996. Tendencias similares se han observado en otras partes de Asia oriental afectadas por la crisis (véase el cuadro VI.2). En la provincia china de Taiwán, la relación reservas/PIB casi se duplicó entre 1996 y 2005. En Malasia, dicho coeficiente se elevó a 54% a fines de 2005, frente a cerca del 20% observado en 1997. Si bien la acumulación de reservas ha sido relativamente moderada tanto en Tailandia como en Filipinas, en estos países el coeficiente mencionado se ha incrementado en casi 10 puntos porcentuales desde fines de 1997. Los 13 países de Asia oriental que integran la ASEAN+3 mantenían, a fines de 2005, reservas colectivas de divisas por un valor estimado de más de 2,5 billones de dólares. Según la forma de mancomunar y administrar estas reservas, tan solo un 10% del total sería suficiente para servir de sólida línea de defensa frente a cualquier crisis futura. Empero, en todo caso, este nivel es excesivo y costoso, y constituye un caso evidente de mala asignación de recursos.³

³ En un discurso que pronunció hace poco en una conferencia en Tokio, Stiglitz (2002) afirmó que el sistema de reservas vigente, basado en el dólar, beneficia a los Estados Unidos, en tanto que el costo que representa mantener un gran volumen de reservas para contrarrestar la volatilidad del mercado monetario lo pagan los países en desarrollo. Señaló más adelante que otro modelo que se debería considerar podría ser un fondo monetario asiático. Este habría permitido solucionar de manera más rápida la crisis financiera asiática y sentaría una buena base para un nuevo sistema mundial.

Cuadro VI.2
RESERVAS DE DIVISAS Y SALDO EN CUENTA CORRIENTE

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Reservas de divisas	En miles de millones de dólares de los Estados Unidos									
República de Corea	34,0	20,4	52,0	74,0	96,1	102,8	121,3	155,3	199,1	210,4
China ^a	107,0	142,8	149,2	157,7	168,3	215,6	291,1	408,2	618,6	769,0
RAE de Hong Kong	63,8	92,8	89,6	96,3	107,6	111,2	111,9	118,4	123,5	122,3
Provincia china de Taiwán	88,0	83,5	90,3	106,2	106,7	122,2	161,7	206,6	242,0	253,8
Tailandia	37,7	26,2	28,8	34,1	31,9	32,4	38,0	41,1	49,8	52,1
Indonesia	24,0	20,6	22,7	23,5	28,5	27,2	31,0	35,0	36,3	34,7
Malasia	27,0	20,8	25,6	30,6	29,1	30,5	34,2	44,5	66,7	70,5
Filipinas	10,0	7,3	9,2	13,2	13,0	13,4	13,1	13,5	16,2	18,5
Singapur	77,0	71,4	75,0	77,2	80,4	75,4	82,0	95,7	112,8	116,6
Saldo en cuenta corriente	En miles de millones de dólares de los Estados Unidos									
República de Corea	-23,0	-8,2	40,4	24,5	11,0	8,2	6,1	12,3	28,9	15,5
China ^a	7,2	37,0	31,5	15,7	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	100,3
RAE de Hong Kong	-3,5	-6,2	3,9	10,5	8,8	9,9	12,6	16,2	16,4	24,7
Provincia china de Taiwán	10,9	7,1	3,4	8,4	9,3	17,9	25,6	29,2	18,6	10,9
Tailandia	-14,7	-3,0	14,2	12,4	9,2	6,2	7,0	8,0	7,3	-
Indonesia	-8,5	-5,8	4,1	5,8	8,0	6,9	8,1	7,5	3,1	-
Malasia	-4,5	-5,9	9,5	12,6	8,9	7,3	7,2	13,4	14,9	-
Filipinas	-3,9	-4,4	1,5	7,9	9,3	1,3	4,2	3,3	2,0	-
Singapur	13,9	16,9	21	21,3	21,7	16,1	18,7	28,2	27,9	31,5
Reservas de divisas	Como porcentaje del PIB									
República de Corea	6,5	4,2	16,2	17,8	21,0	21,3	22,2	25,7	29,3	26,6
China ^a	13,1	15,8	15,8	15,9	15,5	18,3	22,9	28,9	38,7	42,4
RAE de Hong Kong	41,4	54,3	55,0	60,5	65,8	68,3	69,3	75,0	74,5	69,1
Provincia china de Taiwán	31,5	32,7	32,6	35,9	36,4	43,5	57,3	72,2	75,0	73,8
Tailandia	20,7	17,3	25,7	27,5	26,0	28,0	29,9	28,7	30,5	29,2
Indonesia	10,6	9,6	23,0	16,2	18,9	19,3	17,9	16,8	14,1	12,4
Malasia	26,7	20,8	35,0	37,7	32,6	34,6	36,0	43,2	56,6	53,7
Filipinas	12,1	8,8	14,9	17,3	27,4	18,6	16,8	16,7	18,8	19,8
Singapur	83,7	85,2	99,9	89,3	82,2	88,8	94,3	104,8	105,6	101,0
Saldo en cuenta corriente	Como porcentaje del PIB									
República de Corea	-4,4	-1,7	12,6	5,9	2,4	1,67	1,0	2,04	4,2	1,0
China ^a	0,9	4,1	3,3	1,6	1,9	1,5	2,8	3,3	4,3	5,5
RAE de Hong Kong	-2,3	-3,6	2,4	6,6	5,4	6,1	7,8	10,2	9,9	14,0
Provincia china de Taiwán	3,9	2,8	1,2	2,8	3,2	6,5	9,1	10,2	5,8	3,2
Tailandia	-8,1	-2,0	12,7	10,0	7,5	5,4	5,5	5,6	4,5	-
Indonesia	-3,8	-2,7	4,2	4,1	5,3	4,9	4,7	3,6	1,2	-
Malasia	-4,4	-5,6	13,1	15,9	9,9	8,3	7,6	12,9	12,6	-
Filipinas	-4,8	-5,3	2,4	10,3	19,7	1,8	5,3	4,2	2,3	-
Singapur	15,1	20,2	23,3	24,0	22,2	19,1	21,5	30,9	26,1	27,2

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), base de datos de Estadísticas financieras internacionales (EFI), Banco Asiático de Desarrollo (BAD) y Asia Regional Information (ARIC).

^a Estimaciones del International Institute of Finance.

En teoría, se supone que los tipos de cambio flotantes y la liberalización de la cuenta de capital reducen el monto de reservas que deben mantenerse para evitar una crisis. Exceptuando los casos de China, la RAE de Hong Kong y Malasia, todos los países afectados por la crisis tienen un régimen de tipo de cambio flexible y han desregulado en gran medida sus transacciones de la cuenta de capital desde la crisis de 1997. Sin embargo, el haber pasado a adoptar tipos de cambio flotantes y a participar en los mercados financieros internacionales en los últimos años no ha hecho que sus reservas disminuyan en relación con su producto, lo que en gran parte se debe a que los flujos de capital han sido inestables y la liberalización de la cuenta de capital no ha permitido aumentar el acceso de estos países a los mercados internacionales de capital.

Con la creciente integración financiera, la suficiencia de las tenencias de reservas en las economías de mercados emergentes suele medirse por el monto de los empréstitos externos a corto plazo, y el punto de referencia recomendado es que la relación reservas/deuda externa a corto plazo debe ser igual o mayor que 1.⁴ Aun cuando cumplen con este punto de referencia, las tenencias de reservas de los países de Asia oriental castigados por la crisis son excesivas. En la República de Corea e Indonesia, este coeficiente ha sido mayor que 2. China y Tailandia mantienen reservas por un volumen que representa seis y cuatro veces, respectivamente, el de sus pasivos externos a corto plazo (véase el cuadro VI.3). Si las economías de mercados emergentes de Asia oriental y otras regiones deben mantener reservas superiores a su volumen de endeudamiento externo a corto plazo, cabe preguntarse acerca de la conveniencia de que estos países se endeuden a corto plazo en los mercados internacionales de capital y si en realidad deberían abrir sus mercados financieros.

Cuadro VI.3
RESERVAS EXTERNAS/DEUDA A CORTO PLAZO

	Indonesia	República de Corea	Tailandia	China
1998	0,90	1,33	1,01	8,60
1999	1,49	1,74	1,74	10,39
2000	1,46	1,95	2,18	12,87
2001	1,08	2,45	2,42	4,26
2002	2,37	2,42	3,19	5,50
2003	2,72	2,81	3,77	5,30
2004	2,25	3,30	4,10	5,90

Fuente: Asia Regional Information Center (www.aric.adb.org).

⁴ Por lo tanto, el tomar como punto de referencia la deuda externa a corto plazo indica que deben asegurarse tenencias de reservas para otros usos mediante empréstitos externos a largo plazo o la acumulación de superávit en cuenta corriente.

Los bancos comerciales mantienen reservas equivalentes a tan solo una pequeña fracción de sus pasivos por concepto de depósitos a corto plazo; pueden hacerlo porque, entre otras cosas, tienen acceso a un prestamista nacional de última instancia. Dado que no existe un prestamista mundial o regional de última instancia, las instituciones financieras de las economías de mercados emergentes no pueden transformar los plazos de vencimiento de los préstamos en moneda extranjera. ¿Podrían las economías de mercados emergentes establecer acuerdos con las instituciones bancarias internacionales para abrir líneas de crédito privado contingente contra las cuales pudieran girar en caso de sufrir ataques especulativos? La experiencia mexicana es ilustrativa en este sentido: la disponibilidad de líneas de crédito contingentes no aumenta la liquidez una vez desatada una crisis financiera, porque los bancos que abren las líneas de crédito contingente para los bancos centrales retiran otros créditos otorgados a empresas e instituciones financieras para reducir su exposición en el país (Carstens, 2001).

Debido a la limitada disponibilidad de líneas contingentes de crédito privado, junto a la falta de un prestamista mundial o regional de última instancia, las economías de mercados emergentes tal vez tengan que mantener un volumen mayor de reservas y, para ello, es posible que deban tener un cuantioso superávit en cuenta corriente, tal como lo han hecho los países de Asia oriental afectados por la crisis de 1997. Sin embargo, esta acumulación de reservas en las economías de mercados emergentes tiene repercusiones negativas para las relaciones comerciales futuras entre los países en desarrollo y los desarrollados y para el crecimiento de la economía mundial.

A medida que un número creciente de economías de mercados emergentes aumenten sus tenencias de reservas a través de superávit en cuenta corriente, es probable que se produzcan tensiones y conflictos innecesarios en las relaciones comerciales entre los países en desarrollo y desarrollados. La gran acumulación de reservas en tales economías también puede socavar el crecimiento mundial, ya que reduce la demanda agregada mundial. Por consiguiente, tanto los países en desarrollo como los desarrollados se darán cuenta de que, por su propio beneficio, deben encontrar otros sistemas que permitan reducir las tenencias de reservas de divisas en las economías de mercados emergentes. Por ejemplo, es posible que un grupo de países, no necesariamente pertenecientes a la misma región, decidan reunir determinado porcentaje de sus reservas para crear nuevos servicios de crédito para fines de apoyo de liquidez a corto plazo. Los distintos países participantes en el mecanismo podrían entonces reducir sus tenencias de reservas internacionales contrayendo empréstitos de estos nuevos servicios de crédito.

e) **Mecanismos financieros regionales: ¿elementos fundamentales?**

Todo razonamiento en favor de los mecanismos regionales financieros y de comercio debe abordar el interrogante fundamental de si, cualquiera sea la forma que dichos mecanismos puedan adoptar, estos son propicios para una integración ordenada del comercio y los mercados financieros a nivel mundial. Si bien se han expresado muchas dudas acerca de la función del número creciente de acuerdos económicos regionales celebrados en los últimos tiempos, lo ocurrido en el último decenio –en particular, en la Unión Europea– indica que dichos acuerdos no han interferido con la liberalización financiera y el comercio multilateral. En otras palabras, han sido elementos básicos, en lugar de obstáculos, para el logro de una economía mundial más integrada. No hay pruebas que indiquen que un mecanismo financiero en Asia oriental se encaminaría hacia un aislamiento de la economía mundial y, por lo tanto, habría de poner obstáculos a la integración financiera global.

Lawrence (1996) señala que las fuerzas que impulsaban la ola de regionalismo a principios del decenio de 1990 eran fundamentalmente diferentes de las que habían promovido movimientos anteriores hacia la regionalización durante el siglo pasado, y que las iniciativas regionales representaron esfuerzos por facilitar la participación de sus miembros en la economía mundial, y no su aislamiento de ella. La evolución del comercio y las finanzas desde entonces concuerda con esta observación. Muchos países en desarrollo se sienten motivados a unirse a agrupaciones regionales como medio para facilitar la implementación de una estrategia de liberalización y apertura de sus economías. Puesto que la mayoría de las EME de Asia oriental está aplicando estrategias de desarrollo orientadas hacia el exterior, destinadas a promover las exportaciones y a atraer inversión extranjera, tendrían muy poco que ganar al crear un acuerdo regional destinado a impedir la globalización.

Desde el momento en que se formuló por primera vez la propuesta de crear un fondo monetario asiático, los que se oponen a un mecanismo financiero regional en Asia oriental han planteado dos problemas. Primero, sostienen que los países de la ASEAN+3 aún deben crear las condiciones previas, de orden económico, social y político, necesarias para respaldar un mecanismo de esa naturaleza. Si faltan esas condiciones, existe el peligro de que un acuerdo regional de cooperación financiera como la Iniciativa de Chiang Mai pueda socavar la función que cumplen el FMI y otras instituciones financieras mundiales. Concretamente, los mecanismos financieros regionales pueden agravar los problemas de riesgo moral vinculados con el endeudamiento excesivo y la aplicación de políticas macroeconómicas laxas en las economías participantes. Los opositores sostienen también que no hacen falta mecanismos financieros regionales, puesto que las nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones, junto con la liberalización de las cuentas de capitales, están impulsando la globalización financiera a una velocidad sin precedentes.

Muchos de los países que participan en la Iniciativa de Chiang Mai se han visto envueltos en numerosas controversias territoriales, políticas y económicas entre sí. Eichengreen (2000), Eichengreen y Bayoumi (1999), y Bayoumi, Eichengreen y Mauro (2000) sostienen que Asia oriental carece de una tradición de pensamiento integracionista y de la red de acuerdos diplomáticos recíprocos que fomentaría una cooperación monetaria y financiera al estilo europeo. En consecuencia, según Bayoumi, Eichengreen y Mauro (2000), “si faltan las condiciones previas necesarias de orden político, todo acuerdo monetario con el que se procure estabilizar los tipos de cambio será incierto y propenso a las crisis”. También les preocupa que los mecanismos regionales de cooperación financiera no estén dotados de la disciplina necesaria en materia de endeudamiento y de una adecuada vigilancia de los Estados soberanos participantes en los acuerdos.

En respuesta a estas opiniones en contra, se puede argumentar que los países de la ASEAN+3 han participado en varias agrupaciones regionales y, en ese proceso, han adquirido amplia experiencia en la administración de mecanismos de cooperación con otros países. Los Estados de la ASEAN tienen más de 30 años de experiencia en materia de cooperación regional. Desde su creación en 1967, la ASEAN ha contribuido a consolidar la unidad, promover el libre comercio y prestar asistencia financiera mutua entre los Estados miembros. Los países de la ASEAN+3 también han sido miembros activos del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico. Algunos de estos países también participaron en el Marco de Manila y en otros acuerdos regionales de cooperación, como la Reunión de ejecutivos del Grupo de bancos centrales de Asia oriental y el Pacífico y de las asociaciones de bancos centrales de Asia sudoriental y del sudeste asiático, Nueva Zelandia y Australia (SEACEN y SEANZA), que han servido como foros informales para el diálogo sobre políticas.

No obstante, tal vez sea cierto que los gobiernos de Asia oriental no están preparados para negociar un tratado internacional que prevea sanciones y multas a los países que no ajusten sus políticas nacionales en consecuencia. Esta renuencia dificultaría al fondo regional imponer políticas poco populares desde el punto de vista político en los países miembros y, por ende, podría plantear un problema grave en relación con la disciplina de políticas.⁵ Con todo,

⁵ Eichengreen (2000) encuentra útil distinguir la asistencia técnica de la asistencia financiera. Es cierto que no hay razones para desalentar la competencia en el mercado de los servicios de asistencia técnica. Los gobiernos deberían tener libertad de elegir la fuente de asistencia técnica con el mejor historial. Sin embargo, su preocupación es que si hubiera varios fondos monetarios, los gobiernos de Asia oriental tendrían el incentivo de tratar de conseguir la asistencia más amplia, en las condiciones menos onerosas. Al parecer este autor cree que las condicionalidades del fondo monetario asiático serían mucho más blandas que las del FMI. En definitiva, su argumento debería tenerse muy en cuenta cuando los ciudadanos de Asia consideren ir más allá de la Iniciativa de Chiang Mai, que da por sentada la condicionalidad que aplica el FMI.

el riesgo moral no es un problema que afecte solo a los acuerdos regionales. El FMI no es inmune a él. El problema del riesgo moral es tan grave que hay quienes incluso cuestionan si el FMI debería seguir cumpliendo la función de cuasiprestamista de última instancia y, para ellos, la creación de fondos monetarios regionales debería ser un anatema (Meltzer Commission, 2000).⁶

La revolución de la tecnología de la información y de las comunicaciones en marcha acelerará, sin duda alguna, la globalización financiera. Sin embargo, cabe acotar que una globalización ordenada requiere una gobernabilidad global; en la actualidad, la economía mundial no tiene un sistema de gobernabilidad en ese nivel, que podría comprender un banco central mundial y autoridades reguladoras mundiales, y las perspectivas de establecer dicho sistema son bastante remotas. La idea de un gobierno mundial puede parecer razonable, pero en la realidad es inaceptable desde el punto de vista político, y cabe descartársela por quijotesca (Eichengreen, 2000). Como alternativa subóptima, las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo han propuesto normas y códigos de conducta mundiales en materia de banca, gobernabilidad corporativa, gestión de políticas monetarias y fiscales y muchas otras cuestiones. Sin embargo, se han expresado dudas acerca de si deberían imponerse códigos y normas uniformes a esas economías y a los países en desarrollo, y en tal caso, si podría exigirse su cumplimiento. Si las diferencias regionales importan a la hora de formular normas y códigos y de armonizar instituciones, puede afirmarse que algunos bienes públicos financieros podrían producirse de manera más eficiente a nivel regional.

3. La Iniciativa de Chiang Mai

a) Antecedentes de la Iniciativa de Chiang Mai

La crisis financiera asiática de 1997 desencadenó dos fenómenos financieros interrelacionados en Asia oriental. El primero fue que la mayoría de los países de Asia oriental, incluidos los afectados por la crisis, aceleraron el ritmo y ampliaron el alcance de las reformas financieras nacionales con el objeto de liberalizar y abrir sus mercados financieros y también de aumentar la solidez y mejorar la dirección y la administración de riesgo de las instituciones financieras. El segundo fue el movimiento regional de integración y cooperación financiera que culminó en la Iniciativa de Chiang Mai y en la Iniciativa para el Mercado de Bonos Asiáticos.

⁶ En el informe del equipo de trabajo del Consejo de Relaciones Exteriores (1999) se aconseja al Fondo adherirse firmemente a los límites crediticios normales, para remediar el problema del riesgo moral. No se han aclarado las razones por las cuales los arreglos financieros de Asia oriental experimentarían más problemas de riesgo moral que el FMI o cualquier otra institución regional.

Cuando la crisis financiera de Tailandia se tornó contagiosa y se propagó a otros países de Asia oriental en el segundo semestre de 1997, Japón propuso la creación de un fondo monetario asiático, como marco para la cooperación financiera y la coordinación de las políticas en la región, principalmente como medio para crear servicios de financiamiento, además de los ofrecidos por el FMI, a modo de salvaguardia contra crisis financieras futuras en Asia oriental. A pesar de que la propuesta fue bien acogida en toda la región, fue aplazada debido a las objeciones de los Estados Unidos, la Unión Europea y el FMI.

La idea del fondo monetario asiático resurgió el 6 de mayo de 2000, cuando los ministros de finanzas de la ASEAN, China, Japón y República de Corea (ASEAN+3) acordaron en Chiang Mai, Tailandia, establecer un sistema de acuerdos bilaterales de canje de monedas entre los países de la ASEAN+3, en virtud de lo que hoy se conoce como la Iniciativa de Chiang Mai. Los ocho países participantes en ella también han institucionalizado la celebración de reuniones periódicas de ministros de finanzas (la reunión de ministros de finanzas de la ASEAN+3, AFMM+3) y de viceministros (la Reunión de los viceministros de finanzas y vicegobernadores de bancos centrales de la ASEAN+3, AFDM+3) para la coordinación y el diálogo sobre políticas, así como también la celebración de la Reunión cumbre anual de la ASEAN+3.⁷ Como secuela de la Iniciativa de Chiang Mai para la integración financiera regional, la ASEAN+3 también ha puesto en marcha la Iniciativa para el mercado de bonos asiáticos -una iniciativa de desarrollo de los mercados regionales de bonos en Asia. Un mecanismo financiero regional de cooperación económica y coordinación normativa comprende, en general: i) un sistema de apoyo de liquidez a corto plazo, como la Iniciativa de Chiang Mai, para los países miembros con déficit de balanza de pagos; ii) un sistema de vigilancia para efectuar el seguimiento de la evolución de la economía y las políticas de los países miembros, y para imponer condicionalidades en materia de políticas a los países que reciben apoyo financiero, y iii) un régimen cambiario colectivo regional destinado a estabilizar los tipos de cambio bilaterales de los países miembros. Los Estados de la ASEAN+3 están elaborando un plan para establecer un sistema de vigilancia para la red de la Iniciativa de Chiang Mai. Hasta el momento, no ha habido un debate serio acerca de la creación de un sistema

⁷ Los participantes en el mercado financiero no han tomado en cuenta a la CMI como mecanismo de defensa contra crisis futuras, porque el monto de liquidez que cualquier miembro puede retirar del sistema es reducido y, además, no hay certeza de que el empréstito con canje de tasas de interés pudiera activarse en una situación de crisis. Pese a estas críticas y a la indiferencia del mercado, la ASEAN+3 ha logrado cerrar filas para ampliar el alcance del diálogo sobre políticas y pasar a la segunda etapa de la integración.

cambiario colectivo para toda la región. La Iniciativa para el mercado de bonos asiáticos complementará a la Iniciativa de Chiang Mai, puesto que su propósito es integrar los mercados de bonos de los distintos países de Asia oriental (véase Park y otros, 2006).

La estructura de cooperación financiera concebida por los arquitectos de la Iniciativa de Chiang Mai abarca tan solo los principios básicos y los procedimientos operacionales de las transacciones bilaterales de canje. Para que la iniciativa sirva como verdadero mecanismo financiero regional, semejante por ejemplo al Sistema Monetario Europeo, se deberán precisar más detalles orgánicos y operacionales acerca de la vigilancia y la coordinación de la política cambiaria.

También se han planteado interrogantes acerca de la importancia y viabilidad de la integración financiera regional en una economía mundial que ha sido testigo del rápido avance de la globalización financiera. A fin de integrar a los mercados financieros en un solo mercado regional unificado, los distintos países deberán abrir sus mercados financieros. Sin embargo, también estarán integrando, al mismo tiempo, sus mercados a los mercados financieros mundiales, a menos que discriminen contra los participantes en el mercado que no pertenezcan a la región. Los arquitectos de la Iniciativa de Chiang Mai tal vez hayan estado interesados fundamentalmente en crear un sistema de apoyo de liquidez regional para evitar que se produjeran crisis financieras. Sin embargo, no hay pruebas de que los mecanismos financieros regionales, cualquiera sea la forma que puedan adoptar, sean efectivos para evitar las crisis financieras. Además subsiste la duda de si el mecanismo de la Iniciativa de Chiang Mai podría evitar el riesgo moral en la gestión de los problemas de balanza de pagos en Asia oriental, ya que los países participantes no podrían imponer una condicionalidad estricta a otros miembros que tomaran empréstitos del mecanismo. Si bien estos razonamientos plantean interrogantes legítimos, ello no significa que no se justifique la creación de un mecanismo financiero regional en Asia oriental. Según como se lo estructure y administre, podría facilitar la liberalización financiera y del comercio multilateral, y contribuir de esa manera a la estabilidad financiera global (Bergsten y Park, 2002).

b) Estructura y estado actual de la Iniciativa de Chiang Mai

La Iniciativa de Chiang Mai consta de dos mecanismos financieros regionales. Uno es la red de acuerdos bilaterales de canje y de compra entre ocho países de la ASEAN+3. El otro es el sistema ampliado de canje de la ASEAN. Este último fue creado por los cinco países miembros originales

de la ASEAN, que en 1977 acordaron establecer un acuerdo de canje en esa Asociación. En mayo de 2000, este acuerdo de canje fue ampliado para incluir a los cinco nuevos miembros de la ASEAN, y el monto total del mecanismo se elevó a 1.000 millones de dólares, frente al monto inicial de 200 millones de dólares.

La red de acuerdos bilaterales de canje de la Iniciativa de Chiang Mai celebrados entre los países de la ASEAN+3 brinda asistencia de liquidez en forma de canjes de dólares de los Estados Unidos por monedas nacionales de los países participantes. En cada uno de esos acuerdos bilaterales, las partes contratantes determinan el monto máximo que puede girarse contra el acuerdo. El acuerdo bilateral de canje permite el desembolso automático de hasta el 10% del monto máximo convenido. Todo país que retira del mecanismo más del 10% del monto máximo queda sujeto a un programa de ajuste macroeconómico y estructural del FMI. La red de acuerdos bilaterales de canje se complementa, de esa manera, con los servicios de financiamiento del FMI. Los países participantes pueden retirar fondos de sus respectivos acuerdos bilaterales de canje en un período de 90 días. El primer giro puede renovarse siete veces. La tasa de interés aplicable al giro es la LIBOR más una prima de 150 centésimos de punto porcentual para la primera utilización y la primera renovación. Después, la prima se eleva en otros 50 centésimos de punto porcentual cada dos renovaciones, pero no debe superar los 300 centésimos de punto porcentual.

Los acuerdos bilaterales de canje comprenden canjes unilaterales y bilaterales (véase el cuadro VI.4). Los contratos iniciales de China y Japón con los cinco países de Asia sudoriental fueron acuerdos de canje unilateral, contra los cuales solo podían girar los países de la ASEAN. Durante la primera ronda de ejecución de la Iniciativa de Chiang Mai, que terminó en mayo de 2004, se celebraron 16 acuerdos bilaterales de canje por un total de 36.500 millones de dólares. Japón participó en siete acuerdos, y China y la República de Corea, en seis cada una. Conforme a estos acuerdos bilaterales de canje iniciales, la República de Corea, que es el principal beneficiario de la Iniciativa de Chiang Mai, podía girar un máximo de 13.000 millones de dólares del sistema, incluidos recursos disponibles en virtud de la Iniciativa Miyazawa. Sin embargo, a los ojos de los participantes en el mercado financiero mundial, la liquidez disponible para la República de Corea y otros países miembros no era suficiente para contribuir de manera importante a prevenir crisis futuras; por lo tanto, los países de la ASEAN+3 decidieron duplicar el tamaño total de la Iniciativa de Chiang Mai en 2005 (véase a continuación).

Cuadro VI.4
SITUACIÓN DE LA INICIATIVA DE CHIANG MAI

Acuerdos bilaterales de canje ^a	Monedas	Fecha terminación	Monto en dólares de los Estados Unidos al: ^b	
			30 mayo 2004	24 feb. 2006
Japón-República de Corea ^c	Dólar/won (unilateral)	4 de julio de 2001	2 000 millones ^d	
Japón-República de Corea	Dólar/nacional ^e (bilateral)	24 de feb. de 2006		15 000 millones
Japón-República de Corea	Yen/won (bilateral)	27 de mayo de 2005		6 000 millones
Japón-Tailandia ^c	Dólar/baht (unilateral)	30 de julio de 2001	3 000 millones	
Japón-Tailandia	Dólar/nacional (bilateral)	25 de enero de 2005		6 000 millones
Japón-Filipinas ^c	Dólar/peso (unilateral)	27 de agosto de 2001	3 000 millones	
Japón-Filipinas	Dólar/peso (unilateral)	28 de agosto de 2004		3 000 millones
Japón-Malasia	Dólar/ringgit (unilateral)	5 de oct. de 2001	1 000 millones ^d	1 000 millones ^d
Japón-China	yen/renmimbi (bilateral)	28 de mar. de 2002	6 000 millones	6 000 millones
Japón-Indonesia ^c	Dólar/rupia (unilateral)	17 de feb. de 2003	3 000 millones	
Japón-Indonesia	Dólar/rupia (unilateral)	31 de agosto de 2005		6 000 millones
Japón-Singapur ^c	Dólar/Dólar sing (unilat.)	10 de nov. de 2003	1 000 millones	
Japón-Singapur	Dólar/nacional (bilateral)	8 de nov. de 2005		4 000 millones
República de Corea-China ^c	won/renmimbi (bilateral)	24 de jun. de 2002	4 000 millones	
República de Corea-China	won/renmimbi (bilateral)	27 de mayo de 2005		8 000 millones
República de Corea-Tailandia	Dólar/nacional (bilateral)	25 de junio de 2002	2 000 millones	2 000 millones
República de Corea-Malasia ^c	Dólar/nacional (bilateral)	26 de julio de 2002	2 000 millones	
República de Corea-Malasia	Dólar/nacional (bilateral)	14 de oct. de 2005		3 000 millones
República de Corea-Filipinas ^c	Dólar/nacional (bilateral)	9 de agosto de 2002	2 000 millones	
República de Corea-Filipinas	Dólar/nacional (bilateral)	17 de oct. de 2005		3 000 millones
República de Corea-Indonesia	Dólar/nacional (bilateral)	3 de dic. de 2003	2 000 millones	2 000 millones
China-Tailandia	Dólar/baht (unilateral)	6 de dic. de 2001	2 000 millones	2 000 millones
China-Malasia	Dólar/ringgit (unilateral)	9 de oct. de 2002	1 500 millones	1 500 millones
China-Filipinas	Dólar/peso (unilateral)	29 de ago. de 2003	1 000 millones	1 000 millones
China-Indonesia ^c	rupia/renmimbi(unilateral)	30-de dic. de 2003	1 000 millones	
China-Indonesia	Dólar/rupia (unilateral)	17 de oct. de 2005		2 000 millones

Fuente: Banco Asiático de Desarrollo, "Progress Report on the Chiang Mai Initiative: current status of the bilateral swap arrangement network as of 10 November 2004"; Ministerio de Finanzas de Japón, "Network of bilateral swap arrangements under the Chiang Mai Initiative (as of February 24 2006)"; Ministerio de Finanzas de Japón, "Japan's bilateral swap arrangements under the Chiang Mai Initiative (as of 24 February 2006)", y varios comunicados de prensa de bancos centrales de los países de la ASEAN+3.

^a El tamaño total de un acuerdo de canje "bilateral" duplica el valor nominal del acuerdo bilateral de canje.

^b El tamaño global de todos los acuerdos bilaterales de canje era de 36.500 millones de dólares a mayo de 2004 y de 71.500 millones de dólares a febrero de 2006.

^c Este contrato ha sido reemplazado.

^d Los montos en dólares de los Estados Unidos que figuran en el cuadro no incluyen los montos comprometidos en virtud de la Nueva Iniciativa Miyazawa: 5.000 millones para la República de Corea, que vencieron el 24 de febrero de 2006; 2.500 millones para Malasia, y el acuerdo de canje de la ASEAN (2.000 millones).

^e nacional (bilateral) significa /yen y /won en este y otros casos análogos correspondientes a otros países.

La Iniciativa de Chiang Mai es semejante a los acuerdos de apoyo de liquidez que habían respaldado al Sistema Monetario Europeo antes de crearse la unión monetaria en 1999. Sin embargo, su motivación fue distinta desde un principio. Los servicios europeos se crearon con el objeto de limitar las fluctuaciones de los tipos de cambio bilaterales entre las monedas regionales. La Iniciativa de Chiang Mai comenzó con una gran movilidad del capital y tipos de cambio flexibles, aunque algunos países miembros de la ASEAN+3 han mantenido un régimen de tipo de cambio relativamente fijo. Hasta ahora, los países de la ASEAN+3 no han buscado una coordinación cambiaria manifiesta. Si no existe una coordinación cambiaria, los incentivos para una vigilancia mutua serán limitados, porque un país miembro que enfrenta un ataque especulativo puede tener la libertad de hacer flotar su tipo de cambio frente al de países vecinos (Wang y Woo, 2004).

En la medida en que la Iniciativa de Chiang Mai sea sencillamente una fuente de recursos financieros complementarios de los recursos del FMI, el tamaño de los canjes no tiene porqué ser lo suficientemente grande como para satisfacer una posible necesidad de liquidez. Aunque en este momento la iniciativa puede administrarse sin una condicionalidad propia, está claro que necesita establecer sus propios mecanismos de vigilancia para evitar incumplimientos de los contratos de canje. Dado que hasta el 10% de cada canje puede desembolsarse tan solo con el consentimiento de los países que suministran el canje, estos últimos deben formular sus propias evaluaciones de la credibilidad y capacidad de los países que solicitan el canje para cumplir con sus contratos. Las prácticas actuales en el marco del proceso de la ASEAN+3 no pueden solucionar eficazmente problemas de incumplimiento de los reembolsos.

La mayoría de los países participantes está de acuerdo, en principio, en que la red de la Iniciativa de Chiang Mai debe respaldarse con un sistema independiente de seguimiento y vigilancia que permita seguir la evolución económica de la región, sirva de marco institucional para el diálogo sobre políticas y la coordinación entre los miembros, e imponga reformas estructurales y normativas a los países que giren contra los acuerdos bilaterales de canje. Sin embargo, al parecer en este momento los países de la ASEAN+3 no están bien preparados para establecer un mecanismo eficiente de coordinación de políticas en el proceso de vigilancia, aunque se están desplegando esfuerzos colectivos en ese sentido.⁸

⁸ Por ejemplo, el proceso de vigilancia de la ASEAN se basa en el consenso y la informalidad, conforme a la tradición de la no interferencia (Manzano, 2001). A diferencia de Europa, Asia oriental carece de una tradición de pensamiento integracionista y de las redes de acuerdos interconectados que promueven la cooperación monetaria y financiera (Eichengreen y Bayoumi, 1999). Eichengreen y Bayoumi (1999) hacen hincapié en que Asia oriental no cumple con las condiciones intelectuales previas necesarias para la integración regional. Por este motivo, llegan a la conclusión de que no es realista hablar de una unión de las soberanías nacionales. Si bien no cabe duda de que hay mucho por hacer para promover la coordinación de las políticas en la región, es incorrecto decir que ella no puede lograrse en Asia oriental.

En la reunión anual del Banco Asiático de Desarrollo celebrada en Jeju (República de Corea) en abril de 2004, los ministros de finanzas de la ASEAN+3 acordaron realizar otro estudio de la Iniciativa de Chiang Mai con el fin de analizar la manera en que se podría ampliar y consolidar más el alcance de sus operaciones. En la reunión de ministros de finanzas celebrada durante la reunión del Banco Asiático de Desarrollo, en Estambul, en mayo de 2005, un grupo de trabajo creado para efectuar el estudio presentó un informe en el que se destacan los principales problemas relacionados con la ampliación y consolidación de la iniciativa (ASEAN+3, 2005a). A fin de que esta se convierta en un sistema de apoyo de liquidez más confiable y eficaz, los ministros de finanzas de la ASEAN+3 aprobaron la propuesta formulada en el informe (ASEAN+3, 2005b), que tenía por objeto duplicar el tamaño de los distintos canjes bilaterales existentes, y dispusieron que los aumentos efectivos serían decididos mediante negociaciones bilaterales entre los miembros. A febrero de 2006, nueve de los contratos iniciales fueron reemplazados por 10 contratos nuevos por un total de 56.000 millones de dólares, con lo que el valor inicial de esos contratos (21.000 millones de dólares) se duplicó con creces. Japón reemplazó los contratos unilaterales con la República de Corea, Tailandia y Singapur por contratos bilaterales. El monto máximo que podía retirar la República de Corea, que sigue siendo el beneficiario más importante de la Iniciativa de Chiang Mai, aumentó 7.000 millones de dólares, a un total de 20.000 millones de dólares. El tamaño global de todos los acuerdos bilaterales de canje ascendió a 71.500 millones de dólares, lo que equivale a casi el doble del monto inicial de 36.500 millones de dólares (véase el cuadro VI.4).

En esta etapa del proceso, sin embargo, no hay garantías de que los acuerdos bilaterales de canje habrán de activarse, puesto que algunos países que suministran canjes pueden ejercer su derecho a retirarse. Conforme al acuerdo actual de la Iniciativa de Chiang Mai, todo país que quiera obtener liquidez a corto plazo debe negociar la activación con cada uno de los países que suministran canjes. Si un gran número de miembros se niega a suministrar canjes y distintos proveedores de canjes imponen diferentes plazos y condiciones, la iniciativa tal vez deje de ser un sistema eficiente de apoyo de liquidez. La discusión de la activación de los canjes con múltiples partes contractuales puede llevar algún tiempo y, por ende, puede privar al país que solicita el canje de la capacidad de organizar una defensa eficaz y rápida contra un ataque especulativo. A fin de evitar este error intrínseco del sistema, se ha propuesto crear una secretaría o comité que determine la activación conjunta de todos los contratos de canje de los países que los soliciten, de modo que los desembolsos de los canjes puedan efectuarse de manera concertada y oportuna. En la reunión del Banco Asiático de Desarrollo celebrada en Estambul, los ministros de finanzas de la ASEAN+3 acordaron, en principio, establecer un mecanismo colectivo para la adopción de decisiones para la red de acuerdos bilaterales de canje, con el propósito de asegurar la disponibilidad oportuna de liquidez proporcionada por el sistema a través de la activación conjunta de los canjes (ASEAN+3, 2005b). En las reuniones

de los viceministros de finanzas y vicegobernadores de bancos centrales de la ASEAN+3 se habrán de precisar los pormenores del mecanismo colectivo para la adopción de decisiones.

Como ya se señaló, el país que solicita un canje puede retirar hasta el 10% del monto del contrato sin quedar sujeto a la condicionalidad del FMI en lo que se refiere al ajuste de políticas. Varios miembros de la Iniciativa de Chiang Mai habían propuesto antes elevar el límite a 20% ó 30% y, en aceptación de esta propuesta, en la reunión del Banco Asiático de Desarrollo celebrada en Estambul los ministros de finanzas de la ASEAN+3 convinieron en elevar el límite a 20%. Sin embargo, los miembros son conscientes de que no será posible multilateralizar la iniciativa ni aumentar el límite para los giros a más de 20%, si no se establece un sistema más eficaz de vigilancia. La creación de un mecanismo de vigilancia para la Iniciativa de Chiang Mai ha sido un tema controvertido, y el grupo de trabajo no ha podido elaborar un sistema de vigilancia aceptable para todos los miembros. Durante la reunión celebrada en Estambul en 2005, los ministros de finanzas de la ASEAN+3 reafirmaron la necesidad de ampliar la vigilancia económica de la ASEAN+3 e integrarla en la iniciativa, aunque no pudieron llegar a ninguna decisión en cuanto a la estructura, las funciones y la ubicación de una unidad de vigilancia.

Si los miembros de la Iniciativa de Chiang Mai acordaran la multilateralización y la creación de una unidad de vigilancia regional, el acuerdo sería equivalente a crear una institución semejante a un fondo monetario regional. Si bien la mayoría de los miembros de la ASEAN+3 consideran prematuro el establecimiento de dicha institución, se dan cuenta de la necesidad de fundar una entidad que pueda administrar y fijar plazos y condiciones para las transacciones bilaterales de canje, además de desempeñar funciones de secretaría para la coordinación y el diálogo sobre políticas entre los miembros. Se han presentado varias propuestas para organizar una secretaría de la ASEAN+3, pero ninguna se ha estudiado rigurosamente, porque los países miembros no se han puesto de acuerdo acerca de la estructura y ubicación de esa secretaría. Es improbable que este desacuerdo pueda resolverse en el futuro próximo.

Hay otros dos problemas relativos al fortalecimiento de la Iniciativa de Chiang Mai como institución financiera regional que aún no se han solucionado. Uno de ellos es el aumento de la cantidad de miembros. Varios países asiáticos que no son miembros, incluida la India, han expresado su interés en adherirse a la iniciativa. En la actualidad, hay consenso general en que dicho aumento debe aplazarse hasta que se resuelvan algunas cuestiones operacionales de la iniciativa. Con todo, la inclusión de algunos de los países menos desarrollados miembros de la ASEAN puede plantearse en reuniones futuras de la ASEAN+3.

Otro problema es la coordinación de las políticas cambiarias entre los miembros de la ASEAN+3. Con la creciente necesidad de estabilizar los tipos

de cambio bilaterales entre los Estados de la ASEAN+3, se han presentado propuestas para reforzar la red de la Iniciativa de Chiang Mai, a fin de que en el futuro pueda servir de base institucional para la integración monetaria de Asia oriental. Aunque se ha impuesto un compás de espera para la integración monetaria, es probable que el abandono de la vinculación con el dólar que tuvo lugar en China en julio de 2005, para pasar a un régimen intermedio, reanude el debate acerca de la necesidad y la modalidad de la coordinación de las políticas cambiarias en la región.

4. Obstáculos a la integración y cooperación financiera

a) Limitaciones institucionales

Las autoridades de Asia oriental que concibieron la idea de la Iniciativa de Chiang Mai admitirían sin reparo que el sistema de acuerdos bilaterales de canje, tal cual está estructurado en la actualidad, aún debe evolucionar mucho para que pueda aceptarse como mecanismo eficaz de defensa frente a las crisis financieras. Si bien han transcurrido seis años desde que se estableciera el sistema en mayo de 2000, los líderes del grupo de la iniciativa aún deben establecer la estructura operacional de los acuerdos bilaterales de canje, en particular un mecanismo de seguimiento y vigilancia. Y es muy improbable que lo hagan pronto, puesto que enfrentan varias restricciones de naturaleza institucional y política que obstaculizan la ampliación de la iniciativa.

La más grave de estas limitaciones es que los 13 países no han logrado especificar los objetivos finales del mecanismo de la Iniciativa de Chiang Mai. Los mismos países participantes aún no tienen claro si la iniciativa va a continuar siendo un programa regional de apoyo de liquidez o si constituirá un elemento fundamental para el desarrollo de un sistema monetario regional propiamente dicho en Asia oriental. Como se señaló en la sección precedente, cuando los acuerdos bilaterales de canje son activados colectivamente y respaldados por un sistema de vigilancia, constituyen, de hecho, un fondo monetario regional. Así, la iniciativa podría servir como base para establecer un sistema de cooperación financiera y coordinación de las políticas, siguiendo los pasos de la integración monetaria europea.⁹ Sin embargo, en

⁹ Desde el punto de vista teórico de los neofuncionalistas, los primeros pasos hacia la integración desencadenan una dinámica económica y política autosostenida, que conduce a una mayor cooperación. Las interacciones económicas crean efectos secundarios o externalidades que los gobiernos involucrados deben coordinar. Dicha coordinación de políticas económicas a nivel regional puede considerarse como una respuesta inevitable a las crecientes interacciones económicas dentro de la región. Una vez iniciado el proceso de integración, los efectos secundarios intensifican y amplían la integración, en virtud de las presiones de los grupos de interés, la opinión pública, la adaptación de las élites al medio, y otros agentes y procesos internos (George, 1985).

estas circunstancias, muchos países de Asia oriental no están preparados para aceptar, o por lo menos contemplar, la idea de la reestructuración de la Iniciativa de Chiang Mai como precursora de un fondo monetario asiático.

Una segunda limitación institucional se vincula con la necesidad de coordinar las actividades de la Iniciativa de Chiang Mai con otros mecanismos regionales, como el Marco de Manila, respaldado por Australia, Nueva Zelanda y los Estados Unidos. La mayoría de los países de esa iniciativa también participan en el Marco de Manila y en el Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico. En algún momento en el futuro, las autoridades de los países de la ASEAN+3 tal vez tengan que decidir una forma de cooperación y división de tareas entre estas instituciones y la Iniciativa, para promover el crecimiento y la estabilidad regionales. Muchos Estados de la ASEAN+3 han participado en exámenes y diálogos sobre políticas en varias reuniones del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico y el Marco de Manila. A menos que llegue a convertirse en un mecanismo fiable de financiamiento gracias al aumento del monto de los canjes, la Iniciativa de Chiang Mai asumirá una función semejante a la de estos otros foros económicos regionales. La cohesión del grupo se debilitará al plantearse interrogantes acerca de si los 13 países constituyen una agrupación adecuada para un mecanismo financiero regional en Asia oriental.

El tercer impedimento es que se ha alejado el temor de otra serie de crisis financieras, gracias a una recuperación que ha sido más rápida de lo previsto, teniendo en cuenta anteriores episodios de crisis. Con esta falsa percepción de seguridad, los países de la ASEAN+3 han perdido interés en ampliar e institucionalizar las operaciones de la Iniciativa de Chiang Mai. En cambio, su atención se desplazó recientemente hacia la creación de zonas de libre comercio en Asia oriental (véase el cuadro VI.5).¹⁰ La zona de libre comercio de la ASEAN ahora comprende a toda Asia sudoriental y sigue ampliándose. El 29 de noviembre de 2004, China y los países de la ASEAN convinieron en crear una zona de libre comercio a más tardar en 2010 y acordaron permitir cierto trato preferencial para los países menos desarrollados de esa Asociación. Japón ha suscrito un acuerdo de libre comercio con Singapur y ha iniciado negociaciones sobre un acuerdo semejante con la República de Corea y la ASEAN, así como con varios Estados de la ASEAN en forma individual.

¹⁰ Históricamente la orientación hacia el regionalismo comercial en Asia oriental ha sido mucho menor que en Europa. Los países de Asia oriental dependen de mercados de los Estados Unidos y la Unión Europea, de modo que para ellos ha sido menor el incentivo de ampliar la integración intrarregional. El primer intento importante tuvo lugar recién en 1992, cuando seis países de la ASEAN acordaron poner en marcha un plan de libre comercio para esta Asociación.

Cuadro VI.5
SITUACIÓN DE LOS PRINCIPALES ACUERDOS DE LIBRE COMERCIO EN ASIA
ORIENTAL (2005)

Acuerdo de libre comercio	Discusión	Estudio conjunto	Etapas de la evolución		
			Negociación	Suscripción (año)	Ejecución (año)
ASEAN					
Acuerdo de libre comercio de la ASEAN					X (1993)
ASEAN-China CEI					X (2005)
ASEAN-Japón AEI			X		
ASEAN-India				X (2005)	
ASEAN + 3		X			
ASEAN-República de Corea		X		X (2005)	
ASEAN-CER		X			
Japón					
Japón-Singapur					X (2003)
Japón-México					X (2004)
Japón-Malasia				X (2005)	
Japón-República de Corea			X		
Japón-Filipinas				X (2005)	
Japón-Tailandia				X (2005)	
Japón-Chile		X			
Japón-India		X			
República de Corea					
República de Corea-Chile					X (2004)
República de Corea-Japón			X		
República de Corea-México			X		
República de Corea-China	X				
República de Corea-Singapur				X (2005)	
República de Corea-Canadá			X		
República de Corea-Estados Unidos	X				
República de Corea-AELC				X (2005)	
República de Corea-Mercosur		X			
República de Corea-India		X			
China					
China-RAE de Hong Kong					X (2004)
China-Macao					X (2004)
China-Australia			X		
China-Brasil		X			
China-Chile				X (2005)	
China-CCG		X			
China-Tailandia			X		
Singapur					
Singapur-Australia					X (2003)
Singapur-Nueva Zelandia					X (2002)
Singapur- Estados Unidos	AMCI suscrito con Estados Unidos				X (2004)
Singapur-AELC					X (2003)
Singapur-Canadá					X (2004)
Tailandia					
Tailandia-China				X	
Tailandia-Australia					X (2005)
Tailandia-Estados Unidos	AMCI suscrito con Estados Unidos		X		
Tailandia-Japón				X	
Tailandia-India					X (2004)

Fuente: Datos compilados de varias fuentes.

Nota: CEI = Cooperación Económica Integral, AEI = Asociación Económica Integral, CER = Acuerdo Comercial de afianzamiento de las relaciones económicas entre Australia y Nueva Zelandia, AELC = Asociación Europea de Libre Comercio; Mercosur = Mercado Común del Sur, CCG = Consejo para la Cooperación en el Golfo, AMCI = Acuerdo marco de comercio e inversión.

El movimiento hacia el libre comercio es, sin duda alguna, un fenómeno conveniente, y la Iniciativa de Chiang Mai podría ayudar a promoverlo mediante la estabilización de los tipos de cambio bilaterales de las monedas regionales y la reducción al mínimo de los efectos perturbadores de las turbulencias del mercado financiero. Los países de la ASEAN+3 tal vez cuenten, de esa manera, con un incentivo para ampliar el alcance de la iniciativa en forma paralela a las negociaciones destinadas a establecer zonas de libre comercio en la región. Sin embargo, en realidad, parece que las discusiones sobre libre comercio han distraído a muchos países de Asia oriental de sus negociaciones relativas a la Iniciativa de Chiang Mai.

La creación de una zona de libre comercio de toda la región de Asia oriental que abarque a los países de la ASEAN+3 está resultando ser lenta, debido a que China y Japón están procurando celebrar acuerdos bilaterales, y no multilaterales, de comercio. Es más, la estructura actual de acuerdos regionales de comercio en Asia oriental es asombrosa (Scollay y Gilbert, 2001). Esencialmente consta de una red de acuerdos bilaterales, muchos de los cuales aún están en gestación. Aparentemente no ha habido un intento formal por establecer un acuerdo regional multilateral como el acuerdo del Mercado Común Europeo, y es poco probable que los acuerdos bilaterales promuevan un marco colectivo (Wyplosz, 2004).

La cuarta limitación es que la desregulación financiera y la apertura de los mercados han apartado a Asia oriental de la integración financiera regional. En el último decenio, varios países de Asia oriental han abierto sus mercados financieros al capital extranjero, reduciendo las restricciones a las entradas y salidas de capital. La liberalización financiera en toda Asia oriental ha conducido a muchos países a establecer vínculos más estrechos con los centros financieros internacionales (Lee y otros, 2004). En Asia oriental no se observan indicios del desarrollo de un mercado financiero regional integrado. La relativa falta de progresos en materia de integración financiera regional no es sorprendente. Eichengreen y Park (2003) explican los diversos factores en juego, comparando esa región con Europa.

De acuerdo con su análisis, Europa ha avanzado más que Asia oriental en materia de integración de los mercados de productos y factores. Mientras que la Unión Europea tiene un auténtico mercado único de bienes y servicios, los avances hacia la creación de una zona de libre comercio asiática siguen sin ser cabales. Y mientras Europa ha eliminado esencialmente todos los obstáculos al libre movimiento de capitales y la mayoría de los obstáculos a la circulación de la mano de obra, en Asia oriental persisten las limitaciones generalizadas a la movilidad de los factores. En Europa, una gran motivación para el regionalismo es el deseo de integración política, que no tiene contrapartida en Asia oriental. Mientras que en Europa se han establecido instituciones de gobierno transnacional (por ejemplo, la Comisión Europea,

el Parlamento Europeo y la Corte Europea de Justicia, y ahora el Banco Central Europeo), la integración en Asia oriental está “deficientemente institucionalizada”. No se basa en instituciones transnacionales, sino en acuerdos intergubernamentales que se someten a la soberanía de los Estados participantes. Además, en Asia oriental la integración no se ve impulsada por una alianza de las principales naciones, como Francia y Alemania, o por una única potencia hegemónica (papel cumplido por los Estados Unidos en el hemisferio occidental); es un proceso más multipolar.

Es evidente que Asia oriental está menos integrada financieramente que Europa. Todos los activos financieros están denominados en dólares de los Estados Unidos y la mayor parte del financiamiento externo es objeto de intermediación a través de los mercados financieros internacionales de Nueva York y Londres. Por lo tanto, en lo que se refiere a las finanzas, los mecanismos financieros regionales, por sí solos, no pueden abordar eficazmente los problemas estructurales intrínsecos de hoja de balance que enfrenta actualmente la mayoría de las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo de Asia oriental. La falta de integración financiera regional está estrechamente vinculada con la ausencia de un prestamista regional de última instancia. En Europa, Alemania Occidental estaba preparada para suministrar un monto prácticamente ilimitado de liquidez a corto plazo en el marco del Sistema Monetario Europeo cuando los países con monedas débiles se veían sujetos a grandes presiones a raíz de la devaluación de la moneda. En Asia oriental, al parecer Japón desempeña tan solo una función limitada como prestamista regional de última instancia.

b) Cuestiones de liderazgo

Por último, existe un problema del liderazgo que no es fácil de resolver. Si los 13 países tienen la meta más amplia de establecer un mecanismo colectivo de ajuste cambiario semejante al Mecanismo de tipos de cambio (MTC) de Europa, con el objetivo a largo plazo de adoptar una moneda común, deberán aumentar el número y los montos de los acuerdos bilaterales de canje. Como lo revela la experiencia europea, esa medida requiere un liderazgo que pueda promover la cohesión entre los 13 países, conciliando los intereses dispares de los miembros.

Se prevé que China y Japón desempeñen una función de liderazgo para reunir un consenso regional encaminado a ampliar y consolidar los acuerdos bilaterales de canje como instituciones regionales; sin embargo, no han podido ponerse de acuerdo acerca de varias cuestiones operacionales, incluido el mecanismo de vigilancia. Con excepción de Japón, ningún otro posible prestamista de canjes, incluida China, está preparado para aumentar los montos de sus canjes bilaterales con otras partes contratantes. Japón

podría aumentar los montos de sus canjes con los Estados de la ASEAN y la República de Corea (en el supuesto de que China no tomara préstamos de Japón) para hacer de la Iniciativa de Chiang Mai un mecanismo financiero más confiable. Empero, a menos que las autoridades japonesas reciban alguna forma de seguridad de que su financiamiento a corto plazo será reembolsado, no es probable que lideren la ampliación e institucionalización de la iniciativa. Como condición mínima para ampliarla, Japón exigiría la creación de un mecanismo eficaz de vigilancia para la región, en el que tuviera una influencia proporcional a su contribución financiera. Sin embargo, no es probable que China acepte ningún mecanismo en el que sintiera que tiene un papel secundario respecto de Japón en una organización regional de Asia oriental. Al parecer, esta inquietud es el obstáculo más grande para un mayor desarrollo de la Iniciativa de Chiang Mai.

China y Japón tienen distintos intereses y, por lo tanto, distintas estrategias para la integración económica de Asia oriental. En lo que respecta a China, la integración económica con los 10 países miembros de la ASEAN y con los países de Asia meridional y central tal vez sea más importante, tanto desde el punto de vista económico como geopolítico, que la cooperación financiera o el libre comercio con Japón o República de Corea. Si bien China es una superpotencia militar en el mundo, aún es una economía en desarrollo con una enorme brecha que acortar en términos de adelantos tecnológicos e industriales, en comparación con Japón. Aunque China ha venido creciendo rápidamente, le falta mucho para alcanzar a Japón. Estas disparidades en la situación económica y militar de ambos países indican que, incluso si logran conciliar sus diferencias históricas, es posible que les resulte difícil trabajar juntos como socios en igualdad de condiciones en pos de la integración regional de Asia oriental.

Pese al lento avance de la reconciliación entre China y Japón, China parece estar emergiendo como agente activo tanto en el plano internacional como en el regional. Desde mediados del decenio de 1990, China ha ampliado el número y la intensidad de las relaciones bilaterales, se ha adherido a varios acuerdos de comercio y seguridad, ha intensificado su participación en organizaciones multilaterales clave y ha contribuido a abordar los problemas globales de seguridad. El pináculo de este proceso ha sido el Tratado de Buena Vecindad y Cooperación Amistosa, suscrito con Rusia en 2001 (Medeiros y Fravel, 2003).

China limita con Rusia y muchos de los países de Asia meridional y central, además de hacerlo con varios países miembros de la ASEAN. Por lo tanto, es natural que procure ampliar y estrechar sus relaciones comerciales y financieras con esas naciones vecinas. Con ese propósito, China ha estado cortejando a la ASEAN a fin de establecer un acuerdo de libre comercio, y en noviembre de 2001 se adhirió al Acuerdo de Bangkok

sobre una zona de libre comercio que comprende a la República de Corea y los países de Asia meridional (Bangladesh, India, República Democrática Popular Lao y Sri Lanka). En Asia central, China también ha cumplido un papel de liderazgo en el establecimiento del primer grupo multilateral de la región, la Organización de Cooperación de Shanghai. Creada para resolver disputas territoriales de larga data y para desmilitarizar las fronteras, dicha organización hace ahora hincapié en la cooperación en la lucha contra el terrorismo y en el comercio regional entre Rusia, Kazajstán, Kirguistán, Tayikistán, Uzbekistán y China.¹¹

En cambio, Japón no ha podido expresar claramente sus intereses estratégicos en Asia oriental. Si bien ha estado al frente del apoyo a una mayor cooperación económica entre los países de Asia oriental, su perspectiva respecto de la zona geográfica de esta región no ha sido del todo clara. Japón ha estado promoviendo la integración entre los países de la “ASEAN+5”, pero ¿que otras dos economías deben agregarse a la ASEAN+3 para convertirla en la ASEAN+5? En algunas ocasiones, las dos economías mencionadas fueron Australia y Nueva Zelanda, y en otras, la provincia china de Taiwán y la RAE de Hong Kong.

También existe la sospecha de que, por razones estrictamente económicas, a Japón no le interesan en sí los acuerdos financieros y de libre comercio de Asia oriental. En cambio, se piensa que Japón está discutiendo acuerdos regionales con otros países de Asia oriental con miras a mantener su función de liderazgo como la economía más grande de la región y a actuar como freno y contrapeso de la expansión de China. Muchos analistas opinan que la participación activa de Japón en la integración económica regional está motivada por su deseo de conservar su tradicional primer lugar (Wall, 2002). Japón también ha sufrido una recesión que ha durado un decenio y no ha podido reestructurar su economía.¹² Estos acontecimientos, junto con la falta de una estrategia de desarrollo para Asia oriental, parecen socavar la capacidad de Japón para reunir a los países de Asia oriental en pos de la integración y la cooperación regional.

¹¹ En junio de 2001, presidentes de seis países suscribieron la Declaración de la Organización de Cooperación de Shanghai (OCS). La OCS tiene por objeto fortalecer la confianza mutua y las relaciones amistosas entre los Estados miembros, y promover una mayor cooperación eficaz entre ellos en los ámbitos político y económico, así como en ciencia y tecnología, cultura, educación, energía, transporte, protección del medio ambiente y otras esferas, con miras a asegurar en forma conjunta la paz, la seguridad y la estabilidad regionales y a crear un nuevo orden internacional político y económico.

¹² Parece poco probable, habida cuenta de las perspectivas económicas inciertas, que Japón vaya a impulsar el movimiento de integración regional como lo hizo en el pasado. China está surgiendo como un competidor firme y, a la vez, como un mercado prometedor.

¿Cuál es entonces la posible evolución de la arquitectura financiera regional de Asia oriental? ¿Cómo se procedería a la integración financiera de la región? Una posibilidad es que China y Japón terminen dándose cuenta de que, a pesar de las diferencias de sus estrategias, juntos son la clave para crear una voluntad política común en Asia oriental. Sakakibara (2003) sostiene que la función que cabe a China y Japón en el proceso de integración de Asia oriental es igual a la cumplida por Francia y Alemania en Europa. Análogamente, en el informe del Proyecto de investigación de Kobe, presentado ante la cuarta reunión de ministros de finanzas de la Reunión Asia-Europa, celebrada en Copenhague en julio de 2002, se afirma que la cooperación entre Japón y China, en su calidad de países de fundamental importancia en Asia oriental, será esencial para dirigir el proceso de integración económica y financiera de la región, al igual que la alianza entre Francia y Alemania cumplió una función central en el proceso de integración y cooperación de Europa.¹³

Este reconocimiento podría suavizar las posiciones de ambos países y redundar en un compromiso acerca de la estructura institucional y la ampliación de la arquitectura financiera existente en Asia oriental. Por ejemplo, China podría aceptar la exigencia de Japón de tener el control de hecho del seguimiento y la vigilancia, a cambio del compromiso de Japón de un sustancial aumento de la asistencia financiera, en forma de canjes unilaterales y de asistencia oficial para el desarrollo (AOD) para los países miembros de la ASEAN. China podría estar de acuerdo con este plan si tuviera la seguridad de poder celebrar un acuerdo de libre comercio con los países miembros de la ASEAN en el futuro cercano. Un pacto de libre comercio entre China y la ASEAN podría limitar la influencia de Japón en los asuntos de la ASEAN, aunque Japón es uno de los principales proveedores de recursos financieros para la región. En este proceso, la

¹³ Francia y Alemania también tenían un legado de guerra. Aunque de Gaulle era nacionalista, y su nacionalismo gozaba en general de popularidad dentro de su país, también reconocía que integrar el mercado común beneficiaría económicamente a Francia. Sin embargo, de Gaulle nunca abandonó su implacable oposición a cualquier ampliación de las atribuciones de la Comisión Europea o a cualquier otro aumento del supranacionalismo. Demostró su férrea oposición en 1965, cuando desencadenó la crisis más dramática de la historia de la Comunidad Europea (George, 1985). Fueron el canciller alemán Helmut Schmidt y el presidente francés Giscard d'Estaing quienes aceleraron el proceso estancado de integración a fines del decenio de 1970. La iniciativa conjunta del canciller Helmut Kohl y el presidente François Mitterrand imprimió un gran impulso a la idea de la unión monetaria europea, en los primeros años del decenio de 1990. La alianza francoalemana constituyó el núcleo del proceso de integración de Europa, ya que fue la voluntad política de estos dos países la que estimuló una mayor integración.

República de Corea y la ASEAN podrían cumplir el papel de mediadores en la consolidación de una voluntad política común entre China y Japón.¹⁴

Otra posibilidad sería que China asumiera un liderazgo más enérgico de la integración regional. Habida cuenta de las perspectivas inciertas que enfrenta la economía de Japón, China podría surgir como motor del crecimiento de la región a largo plazo, siempre que logre mantener su propio crecimiento. Como parte de esta función de liderazgo, China podría optar por negociar tanto la ampliación de los acuerdos bilaterales de canje como un pacto de libre comercio con la ASEAN. En ese caso, la Iniciativa de Chiang Mai original se convertiría en la “ASEAN+1”, en el sentido de que Japón desempeñaría un papel secundario. Al darse cuenta de que la integración financiera es una parte fundamental del éxito de una zona de libre comercio, China bien podría considerar seriamente esta opción. No obstante, sin Japón, la ASEAN+1 no sería un mecanismo viable para un esquema de financiamiento regional, sencillamente porque China difícilmente esté en condiciones de comprometerse a financiar el déficit de balanza de pagos de todos los Estados miembros de la ASEAN. También es dudoso que la ASEAN se adhiera a un mecanismo financiero regional en el que China fuese el miembro predominante.

Una tercera posibilidad es la ampliación de la Iniciativa de Chiang Mai para incluir a Australia y a Nueva Zelanda, y posiblemente a la India, en Asia meridional. Es muy probable que ésta sea la vía más beneficiosa para Japón, que encontraría más fácil tratar con China si más países apoyaran su estrategia. Sin embargo, muchos países miembros de la ASEAN+3 consideran que, en este momento, alcanzar una masa crítica de recursos dentro de la Iniciativa de Chiang Mai debería preceder a toda discusión acerca de una ampliación. Como no es probable que la ampliación conduzca a un aumento considerable de la disponibilidad de financiamiento a corto plazo, la mayoría de los países miembros de la ASEAN+3 no considerarían seriamente la tercera posibilidad.

Tal vez la posibilidad más realista es que los países que participan en la Iniciativa de Chiang Mai sencillamente sigan manteniendo el statu

¹⁴ Murase (2004) hace hincapié en el papel que cabe a la República de Corea, y señala que “a medida que avance la cooperación monetaria y financiera en Asia oriental, cabe prever que la República de Corea habrá de cumplir un papel similar al desempeñado por los países del Benelux en Europa. Por lo tanto, en el proceso de constitución del sistema monetario regional, podría desempeñar una función constructiva como economía industrializada de tamaño mediano complementaria del liderazgo chino-japonés, al mismo tiempo que representa los intereses de los países más pequeños de la región. A la hora de establecer instituciones regionales en algún momento en el futuro, la República de Corea bien podría estar a la altura de los principales países miembros de la ASEAN para ser posiblemente la sede de la secretaría

quo y discutiendo las modalidades del diálogo sobre políticas y debatiendo los méritos de los distintos tipos de sistemas de vigilancia para la iniciativa y la factibilidad de aumentar los montos de los canjes, aunque sin lograr progresos de importancia.

5. Observaciones finales

La aprobación y puesta en marcha de la Iniciativa de Chiang Mai puede considerarse un paso importante con miras al fortalecimiento de la cooperación financiera entre los 13 países de Asia oriental. Sin embargo, la ASEAN+3 encarará desafíos y tareas mucho más difíciles al tratar de ir más allá de la iniciativa. Los países de Asia oriental deben aclarar a la comunidad internacional cuáles son sus motivaciones, la manera en que prepararán un plan de acción y cómo creen que el plan encuadra en el sistema financiero mundial existente (Park y Wang, 2000).

En Asia oriental, el regionalismo está adoptando dos modalidades: acuerdos de libre comercio y acuerdos financieros. Ambas implican que los países con proximidad geográfica se asocian para fomentar el comercio, por un lado, y para promover la estabilidad de financiera y cambiaria, por el otro. Los dos procesos se refuerzan mutuamente.

La zona del euro promovió primero la integración comercial, aunque desde el punto de vista teórico no hay razones claras para ello. Aun en Europa, la integración comercial se desaceleraba siempre que surgían inquietudes acerca de la estabilidad cambiaria entre los países miembros, lo que indica que alguna forma de integración monetaria es una condición importante para que pueda haber integración comercial (Shin y Wang, 2004). Además, hay muchas razones de peso para constituir una unión monetaria antes de establecer un acuerdo de libre comercio. Una unión monetaria puede aumentar significativamente el comercio entre los países miembros, al servir como medio de evitar los estrangulamientos que pueden darse en el proceso de negociar y poner en marcha un acuerdo de libre comercio. Es probable que este aumento del comercio se produzca fundamentalmente entre industrias semejantes, de modo que la atenuación de las crisis asimétricas entre los países miembros también reducirá los costos del mantenimiento de una unión monetaria. Por otra parte, una unión monetaria puede acelerar la integración financiera de la región, que tal vez no se lograría de otra manera. Por ende, la unión monetaria es un proceso válido en sí mismo.

Pocas autoridades de Asia oriental serían tan ingenuas como para creer que podrán llegar, en un futuro cercano, a un acuerdo acerca de la creación de un fondo monetario de Asia oriental o de una zona de moneda común. En el mejor de los casos, la unificación monetaria es un objetivo a largo plazo, y los países de la ASEAN+3 han dado apenas el primer paso hacia la integración

regional de los mercados financieros. Sin embargo, Asia oriental goza de la ventaja de los que empiezan tarde a promover la integración financiera y monetaria, puesto que puede aprender de la experiencia europea. Por último, los países occidentales deberán decidir si los mecanismos financieros regionales de Asia oriental han de contribuir a la estabilidad y el bienestar global. Y la experiencia europea indica que probablemente lo harán. Por ello sería en defensa de sus propios intereses que Europa y Estados Unidos apoyen la expansión y consolidación de la Iniciativa de Chiang Mai, puesto que el desarrollo de los mercados financieros de Asia oriental respaldará la globalización ordenada de la economía mundial.

Bibliografía

- ASEAN+3 (2005a), “Informe sobre el examen de la Iniciativa de Chiang Mai: maneras de aumentar su eficacia”, Reunión de ministros de finanzas de la ASEAN+3, Estambul, Turquía.
- ASEAN+3 (2005b), “Declaración ministerial conjunta de la 8ª Reunión de ministros de finanzas de la ASEAN+3”, Estambul, Turquía.
- Banco Mundial (2001), “East Asia regional update: regional overview”, marzo.
- Bayoumi, T., B. Eichengreen y P. Mauro (2000), “On regional monetary arrangements for ASEAN”, *CEPR Discussion Paper* N°. 2411.
- Bergsten, C. Fred y Yung Chul Park (2002), “Toward creating a regional monetary arrangement in East Asia”, ADB Institute Research Paper.
- Cartens, A. (2001), “The Mexican experience with managing foreign exchange reserves”, presentación en el Seminario sobre Gestión de las Reservas de Divisas, celebrado con ocasión de las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial.
- Consejo de Relaciones Exteriores (1999), *Safeguarding Prosperity in a Global Financial System. The Future International Financial Architecture*, Task Force Report, Carla A. Hills y Peter G. Peterson (Presidentes), Morris Goldstein (Director del Proyecto), Washington, D.C., Instituto de Economía Internacional (IIE).
- Eichengreen, B. (2000), “Strengthening the international financial architecture: where do we stand?”, *ASEAN Economic Bulletin* 17:2.
- Eichengreen, B. y Yung Chul Park (2003), “Why has there been less regional integration in East Asia than in Europe”, por aparecer en T. Ito, Yung Chul Park y Y. Wang (eds.), *A New Financial Market Structure for East Asia*, Edward Elgar.
- Eichengreen, B. y T. Bayoumi (1999), “Is Asia an optimum currency area? Can it become one? Regional, global and historical perspectives on Asian monetary relations”, en S. Collignon, J. Pisani-Ferry y Yung Chul Park (eds.), *Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries*.
- Fischer, S. (2001), “Exchange rate regime: is the bipolar view correct?”, *Journal of Economic Perspectives*.15, primavera.
- Frankel, J. (1999), “No single currency regime is right for all countries or at all times”, *NBER Working Paper* N°. 7338, septiembre.
- Furman, J. y J. Stiglitz (1998), “Economic crises: evidence and insights from East Asia”, *Brookings Papers on Economic Activity* II.
- George, S. (1985), *Politics and Policy in the European Community*, Oxford, Clarendon Press.
- Glick, R. y A. Rose (1999), “Contagion and trade: why are currency crises regional?”, *Journal of International Money and Finance* 18.
- Griffith-Jones, S. y J.A. Ocampo (2001), “Facing the volatility and concentration of capital flows”, en J.J. Teunissen (eds.), *Reforming The International Financial System: Crisis Prevention and Response*, La Haya, Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD).
- Henning, R.C. (2002), *East Asian Financial Cooperation*, Policy Analyses in International Economics, Instituto de Economía Internacional (IIE), septiembre.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2003), “The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil”, Informe de evaluación.
- Ito, T., E. Ogawa, y Y. Sasaki (1999), “Establishment of the East Asian Fund”, *Stabilization of Currencies and Financial Systems in East Asia and International Financial Cooperation*, Capítulo 3, Institute for International Monetary Affairs.

- Lawrence, R.Z. (1996), *Regionalism, Multilateralism and Deeper Integration*, Washington, D.C., Brookings Institution.
- Lee, J.-W., Yung Chul Park y K. Shin (2004), "A Currency Union for East Asia", *Monetary and Financial Integration in East Asia: The Way Ahead*, vol. 2, cap. 4, Banco Asiático de Desarrollo, Palgrave/Macmillan.
- Manzano, G. (2001), "Is there any value-added in the ASEAN surveillance process?", *ASEAN Economic Bulletin* 18.
- Medeiros, E.S. y M.T. Fravel (2003), "China's new diplomacy", *Foreign Affairs* 82:6.
- Meltzer Commission (2000), *Report of the International Financial Institution Advisory Commission*, Allan H. Meltzer, Chairman, Washington, D.C., marzo.
- Murase, T. (2004), *A Zone Of Asian Monetary Stability*, Asia Pacific Press, noviembre.
- Park, Yung Chul (2002), "Toward creating a regional monetary arrangement in East Asia", *ADB Research Paper* N° 50, diciembre.
- Park, Yung Chul y Y. Wang (2002), "What kind of international financial architecture for an integrated world economy?", *Asian Economic Papers* 1:1.
- (2000), "Reforming the International Financial System: prospects for regional financial cooperation in East Asia", en J.J. Teunissen (ed.), *Reforming the International Financial System: Crisis Prevention and Response*, La Haya, Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD).
- Park Chul, Y., J. Ha Park, J. Leung y K. Sangsubhan (2006), "Asian bond market development: rationale and strategy", en J.A. Ocampo (ed.), *Regional Financial Cooperation*, Washington, D.C., The Brookings Institution Press, en prensa.
- Sakakibara, E. (2003), "Asian cooperation and the end of Pax Americana", en J.J. Teunissen y M. Teunissen (eds.), *Financial Stability and Growth in Emerging Economies: The Role of the Financial Sector*, La Haya, Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD).
- Scollay, R. y J. Gilbert (2001), *New Regional Trading Arrangements in the Asia Pacific*, Washington, D.C., Instituto de Economía Internacional (IIE).
- Shin, K. y Y. Wang (2004), "Trade integration and business cycle co-movements: the case of Korea with other Asian countries", *Japan and the World Economy*, 2004, vol. 16, N° 2, Elsevier.
- Stiglitz, J. (2002), *Globalization and Its Discontents*, W.W. Norton & Company, Nueva York y Londres.
- Wall, D. (2002), "Koizumi Trade Pitch Nests," *Japan Times*, 21 de abril.
- Wang, Y. y W.T. Woo (2004), "A timely information exchange mechanism, an effective surveillance system, and an improved financial architecture for East Asia", *Monetary and Financial Integration in East Asia: The Way Ahead*, vol. 2, cap. 11, Banco Asiático de Desarrollo, Palgrave/Macmillan.
- Williamson, J. (2000), "Exchange-rate regimes for East Asia: reviving the intermediate option", *Policy Analyses in International Economics* 60, Washington, D.C., Instituto de Economía Internacional (IIE).
- Wyplosz, Ch. (2004), "Regional exchange rate arrangements: lessons from Europe for East Asia", *Monetary and Financial Integration in East Asia: The Way Ahead*, vol. 2, cap. 7, Banco Asiático de Desarrollo, Palgrave/Macmillan.

Capítulo VII

La cooperación financiera en el ámbito subregional: las experiencias de América Latina y el Caribe

*Daniel Titelman**

1. Introducción

Los países de América Latina y el Caribe han avanzado significativamente en la construcción de una institucionalidad para la cooperación y la integración financiera. Junto con promover el financiamiento de la inversión productiva y social mediante la banca de desarrollo, la integración financiera también ha buscado facilitar el comercio intrarregional y satisfacer las necesidades de liquidez de corto plazo de los países.

La crisis de la deuda externa de los años ochenta afectó negativamente la cooperación y la integración financiera regional, con excepción de las instituciones que comprenden a los países de la Comunidad Andina, que mostraron un mayor dinamismo en esos años. A partir de los años noventa, los acuerdos de integración financiera se han reactivado. En particular,

* Coordinador de la Unidad de Estudios Especiales de la Secretaría Ejecutiva de la CEPAL. El autor agradece los comentarios de Andras Uthoff y José Antonio Ocampo. También agradece la eficiente colaboración de Gabriela Clivio y Cecilia Vera en el manejo estadístico y la construcción de indicadores.

para el subconjunto de países miembros de la Comunidad Andina (CAN), el Mercado Común Centroamericano (MCCA) y la Comunidad del Caribe CARICOM), la participación de la banca subregional llega aproximadamente al 46% de los recursos aportados por la banca de desarrollo.

La profundización de la integración y cooperación financiera regional y subregional requiere el mejoramiento de la capacidad de respuesta de estas instituciones a los nuevos desafíos y demandas que surgen de las transformaciones en los sistemas financieros nacionales e internacionales. En tal sentido, el apoyo destinado a responder a las necesidades de financiamiento de la balanza de pagos sigue siendo una de las áreas más débiles de la cooperación financiera en la región. Por su parte, los bancos de desarrollo, junto con ser una fuente importante de recursos, deberían facilitar el acceso de las economías a los mercados financieros internacionales mediante un mayor aprovechamiento de su calificación de riesgo y de instrumentos que faciliten la captación de recursos por parte de los países en los mercados de capitales internacionales.

En este ensayo se examina la dinámica de la cooperación financiera en el ámbito de los países de la Comunidad Andina, el Mercado Común Centroamericano y la Comunidad del Caribe. En particular, se analiza la evolución de la Corporación Andina de Fomento (CAF), el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC) y el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).

2. Viejos y nuevos desafíos de la cooperación financiera regional

a) Antecedentes

América Latina y el Caribe es una de las regiones del mundo en desarrollo que más avances ha registrado en materia de integración económica. Los procesos de cooperación financiera y monetaria en la región han estado estrechamente ligados a la integración comercial de los países. El crecimiento del comercio intrarregional dio pie a la creación de instituciones orientadas a facilitar los pagos de las transacciones comerciales entre los países de la región, lo que condujo al establecimiento de cámaras o convenios de compensación de pagos. En 1960 se creó la Cámara de Compensación Centroamericana; en 1965 se implementó el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de

Integración (ALADI); y en 1977 se constituyó el Servicio de compensación multilateral de los países miembros de la Comunidad del Caribe.

Paralelamente a la implementación de los convenios de pagos, se crearon instituciones financieras que permitieran enfrentar de manera colectiva los problemas derivados de la escasez de ahorro y los sistemas financieros poco desarrollados. Por consiguiente, en 1968 nació la Corporación Andina de Fomento para atender a los países de la Comunidad Andina; en 1961, en el marco del Mercado Común Centroamericano, surgió el Banco Centroamericano de Integración Económica; y en 1969 los países de la Comunidad del Caribe crearon el Banco de Desarrollo del Caribe.

Un elemento común a estas instituciones subregionales era su carácter de banca de desarrollo. En general, fueron creadas con el propósito de contribuir al desarrollo económico y social de sus países miembros. Por lo tanto, sus funciones se centraban principalmente en la movilización de recursos de mediano y largo plazo para el financiamiento de la inversión productiva, preferentemente en áreas que favorecieran la complementación económica entre los países miembros.

La crisis de la deuda externa por la que atravesó la región a partir de 1982 afectó negativamente el funcionamiento de los acuerdos de integración financiera. Las cámaras de compensación de pagos fueron las más afectadas y, en menor medida, los bancos de desarrollo. Por supuesto, el impacto no fue el mismo en los distintos esquemas subregionales. En tanto en Centroamérica y el Caribe los esquemas de compensación multilateral del comercio y el apoyo a las balanzas de pagos prácticamente dejaron de operar, no ocurrió lo mismo con el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI ni con las instituciones financieras del Grupo Andino.

De hecho, las operaciones de la Corporación Andina de Fomento aumentaron significativamente a partir de 1983. Entre 1983 y 1990, la Corporación aprobó préstamos por 2.727 millones de dólares correspondientes a cerca del 85% del total de préstamos aprobados entre 1971 y 1990. En el período 1981–1990, el Banco Centroamericano de Integración Económica aprobó préstamos por un promedio de 91 millones de dólares anuales, mientras que en el período 1984–1989 el Banco de Desarrollo del Caribe aprobó préstamos anuales por un promedio de 51 millones de dólares, cifra algo superior a los 30 millones de dólares anuales aprobados en el período 1971–1980 (véase el cuadro VII.1).

Cuadro VII.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRÉSTAMOS APROBADOS
POR LA BANCA DE DESARROLLO, 1971-1990
(En millones de dólares corrientes)

	Promedio anual 1971-1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Préstamos aprobados	2 925	5 846	5 970	6 665	6 775	6 983	8 161	7 988	7 610	9 097	10 958
BID	1 294	2 493	2 744	3 045	3 567	3 061	3 037	2 361	1 682	2 618	3 881
Banco Mundial	1 462	3 153	2 988	3 460	3 028	3 698	4 771	5 152	5 264	5 842	5 965
Bancos subregionales	169	200	238	160	180	224	353	475	664	637	1 112
CAF	56	21	58	83	101	160	264	309	524	474	812
BCIE	83	141	132	45	25	26	33	126	77	110	199
BDC	30	39	49	32	54	38	56	40	63	53	101

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos oficiales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial, Corporación Andina de Fomento (CAF), Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y Banco de Desarrollo del Caribe (BDC).

Nota: En el caso del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) el promedio anual corresponde al período 1961-1980.

A pesar de las dificultades para financiar las cuentas externas, la capacidad de organizarse conjuntamente para brindar apoyo a las necesidades de financiamiento de las balanzas de pagos ha sido uno de los eslabones más débiles de la integración financiera en la región. En Centroamérica se creó el Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria (FOCEM) con el propósito de dar apoyo financiero a las balanzas de pagos de los países miembros. Sus recursos estaban constituidos por aportes de los países a los que se sumaban los recursos extrarregionales que este Fondo pudiera captar; sus operaciones se encuentran prácticamente suspendidas desde 1983.

Diferente suerte ha corrido el Fondo Andino de Reservas (FAR), creado en 1978, y que en 1991 pasó a ser el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) con la incorporación de Costa Rica. Este organismo fue creado originalmente con el propósito de proveer liquidez de corto plazo para financiar desequilibrios en las balanzas de pagos de los países andinos (Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y República Bolivariana de Venezuela). Las funciones de este Fondo consisten principalmente en brindar apoyo a las balanzas de pagos de los países miembros mediante el otorgamiento de créditos y garantías para préstamos de terceros; mejorar la liquidez de las inversiones de reservas internacionales, y contribuir a la armonización de

las políticas monetarias, cambiarias y financieras de los países miembros. Como se verá más adelante, este Fondo ha desempeñado un importante papel en brindar liquidez de corto plazo a los países andinos durante los años ochenta y noventa. Uno de los principales beneficios que otorga a sus países miembros es el oportuno y rápido acceso a recursos que exceden el aporte individual de los países.

b) Desafíos de la integración financiera

En los intentos por perfeccionar y profundizar los procesos de integración financiera en la región deben integrarse los esfuerzos hasta ahora realizados por construir una institucionalidad financiera regional y subregional que sea compatible con las demandas que surgen de las transformaciones en los sistemas financieros nacionales e internacionales. En el ámbito financiero, una mayor integración y una creciente volatilidad de los flujos de capitales se han traducido en un aumento de la vulnerabilidad financiera de las economías de la región, lo que ha dado pie a recurrentes crisis financieras y económicas que han afectado negativamente la capacidad de crecimiento económico.

En este contexto, varios autores han argumentado sobre la importancia de fortalecer las instituciones financieras regionales y subregionales para por una parte, complementar las instituciones globales, y por otra, proveer “bienes públicos” que hoy en día no se encuentran disponibles en el sistema financiero internacional ni en las instituciones financieras de carácter global (véanse Culpeper, 2006; Ocampo, 2002a y 2002b; Mistry, 1999; CEPAL, 2002a; Agosin, 2001). Para los efectos de este trabajo nos concentraremos en las funciones que tendrían los bancos de desarrollo subregionales y en los mecanismos de apoyo financiero a las balanzas de pagos.

Desde la década de los años noventa, la dinámica del ciclo económico en los países de la región ha estado altamente correlacionada con las entradas y salidas de capitales financieros (CEPAL, 2002b). Esta preponderancia de las variables financieras en la determinación del ciclo no es exclusiva de la región, sino que es propia de la integración financiera a escala mundial en esta fase del proceso de globalización. En este contexto, los países de la región enfrentan problemas financieros internacionales comunes al mundo en desarrollo y a las economías emergentes. Las crisis económicas han estado marcadas por el contagio financiero y comercial, característicos de las denominadas crisis de última generación. Los años noventa han sido testigo de varias crisis que tienen componentes de contagio regional y extrarregional. La crisis del “tequila” en México, en 1995, es un ejemplo de contagio regional, mientras que las crisis asiática de 1997 y la crisis rusa de 1998 son un ejemplo de contagio extrarregional.

En la medida que a los choques (*shocks*) en los términos de intercambio se han sumado choques externos de naturaleza financiera, cambiaria o monetaria que afectan la capacidad de los países para financiar sus balanzas de pagos, la importancia de contar con una institucionalidad regional que facilite la obtención de recursos para cubrir las necesidades transitorias de liquidez cobra mayor relevancia que en el pasado. La experiencia reciente muestra que las economías de la región no han obtenido buenos resultados al intentar paliar de manera individual los choques financieros y han debido realizar costosos ajustes económicos para enfrentar sus problemas de liquidez. Las economías no disponen de capacidad para generar niveles de reservas internacionales adecuados para enfrentar cambios bruscos en los flujos de capitales; tampoco el sistema financiero internacional ha sido capaz de proveer financiamiento de corto plazo en los períodos de crisis; y, por último, si bien el Fondo Monetario Internacional ha suministrado financiamiento extraordinario, ha impuesto condicionalidades económicamente muy onerosas y estas medidas no han sido tomadas con la suficiente rapidez. Además, a las dificultades propias de los países, debe añadirse el contagio regional de las crisis, lo que redundará en mayores dificultades para que los países accedan a recursos financieros en los mercados internacionales. Por ello, potenciar y expandir instituciones como el Fondo Latinoamericano de Reservas parece fundamental para la integración financiera regional.

Junto con ayudar a enfrentar las crisis de las balanzas de pagos, un fondo regional como el Fondo Latinoamericano de Reservas debería promover una mayor coordinación de las políticas macroeconómicas, lo que redundaría en una menor vulnerabilidad a los choques regionales o extrarregionales. La falta de armonización en las políticas macroeconómicas y las agudas fluctuaciones de los tipos de cambio bilaterales han conspirado contra un avance más decisivo hacia la integración comercial y financiera de los países de la región.

A pesar de haber logrado una mayor integración financiera en el mundo, los países de la región aún tienen serias restricciones de ahorro nacional y externo para financiar la inversión productiva y social. En este sentido, los bancos de desarrollo, en su carácter de instituciones catalizadoras de recursos financieros de mediano y largo plazo, siguen siendo importantes para estimular y potenciar el crecimiento económico. La banca multilateral de desarrollo, tanto regional como subregional, ha desempeñado un papel importante en la provisión de financiamiento externo a la región. Durante los años noventa, las tres cuartas partes de las entradas netas de capital a los países de la región con un ingreso per cápita inferior a los 2.000 dólares fueron proporcionadas por la banca multilateral de desarrollo. Estos recursos contribuyeron a mitigar parcialmente los efectos adversos de los choques externos. En los países con un ingreso

per cápita de entre 2.000 y 4.000 dólares, los recursos provenientes de la banca multilateral representaron alrededor del 14% de las entradas netas de capital. En cambio, en los países más ricos, es decir, aquellos cuyo ingreso per cápita es superior a los 4.000 dólares, los recursos provenientes de la banca multilateral de desarrollo fueron cercanos al 11% del total de entradas netas. Asimismo, las condiciones financieras de los créditos otorgados por los bancos multilaterales de desarrollo fueron más favorables que las de las fuentes de financiamiento privado, con tasas de interés más bajas y plazos mayores (Titelman, 2002).

En la medida que la capacidad de acceder a flujos de capitales externos sigue siendo un factor clave en la dinámica de crecimiento económico, la banca de desarrollo debe apoyar y facilitar el acceso al financiamiento externo privado con el fin de mejorar las condiciones en términos de plazos y costos. Como la función de prestadores de estas instituciones son generalmente contracíclicas, también desempeñan un papel en la estabilización de los flujos financieros. Un tema de vital importancia para la región es la administración de los riesgos financieros. La débil estructura de la mayoría de los sistemas financieros nacionales ha dificultado el financiamiento de la actividad productiva y la innovación. Por ello, la banca de desarrollo regional o subregional debe apoyar el surgimiento de nuevos instrumentos financieros en el ámbito nacional, subregional y regional.

Más allá de ser una fuente de recursos financieros, la banca de desarrollo regional y subregional debe asumir mayor protagonismo en el desarrollo financiero de los países de la región, que presentan diversos niveles de profundización financiera. Los problemas jurídicos, la supervisión y la regulación de los sistemas financieros nacionales, y la capacidad de gestionar riesgos financieros se verían beneficiados con la presencia de instituciones financieras subregionales que complementen a las instituciones financieras de carácter más global.

Las instituciones financieras subregionales o regionales pueden potenciar a las instituciones globales al complementarlas. La posibilidad de incorporar especificidades regionales o subregionales en la estructura y funcionamiento de las instituciones financieras de desarrollo facilita la capacidad que estas tienen para proveer los servicios de banca de desarrollo, financiamiento de emergencia y apoyo técnico. Por último, la experiencia reciente muestra que el sentido de pertenencia ("*ownership*") de los países es central en la construcción de instituciones y mejora la disposición de estos a asumir las condicionalidades de las instituciones financieras, lo que redundaría en una mayor flexibilidad para prestar recursos (Ocampo, 2002a; Agosin, 2001).

3. La banca de desarrollo subregional

La banca de desarrollo regional y subregional ha sido una importante fuente de recursos para las economías de la región, en particular, para los países de menor desarrollo relativo. Durante el período 1990–2003, estas instituciones aprobaron créditos para la región que llegaron un promedio de 15.000 millones de dólares anuales. Esta cifra casi triplica el promedio anual de 5.000 millones de dólares aprobados en el período 1971–1989. Durante los años noventa, la banca de desarrollo subregional aportó casi el 20% de los recursos, a diferencia del casi 5% aportado en el período 1971–1990 (véase el cuadro VII.2).

En el ámbito subregional, existen bancos de desarrollo que han mostrado una activa participación. La Corporación Andina de Fomento fue creada para apoyar el desarrollo sostenible y la integración de los países de la Comunidad Andina por lo que entre los países elegibles para recibir recursos financieros se encuentran Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y República Bolivariana de Venezuela. La cantidad de miembros de la Corporación se ha ampliado a lo largo del tiempo y actualmente incluye un grupo muy amplio de países latinoamericanos y caribeños, así como España. Actualmente la Corporación Andina de Fomento concede préstamos y extiende líneas de crédito a corporaciones, entidades financieras y al sistema bancario público y privado para el financiamiento del comercio exterior y de operaciones que insumen capital de trabajo. Además, pone a disposición del sector financiero créditos globales y líneas de crédito para canalizar recursos hacia diversos sectores productivos. Asimismo, ofrece a los gobiernos y sus organismos servicios de banca de desarrollo para financiar, sobre todo, proyectos prioritarios de infraestructura e integración. Ofrece también servicios de banca de inversiones, como participación accionaria, adquisición y garantía para la emisión de títulos, y estructuración y financiamiento de proyectos con garantías limitadas (financiamiento con recursos limitados, cofinanciamiento, préstamos sindicados y garantías financieras, entre otros). Además, provee financiamiento para proyectos orientados a promover el desarrollo humano y la integración de grupos marginados como los pueblos indígenas.

En la subregión del Caribe, el Banco de Desarrollo del Caribe fue creado en 1969 para contribuir al crecimiento y desarrollo económico de los países miembros de la Comunidad del Caribe y promover la cooperación y la integración económica de estos, prestando especial atención a las necesidades de los países menos desarrollados de la región. Con este propósito, el Banco ha utilizado la definición dada por la Comunidad del Caribe de “país menos desarrollado”, que comprende a Anguila, Antigua y Barbuda, Belice, Dominica, Granada, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, y San Vicente y las Granadinas; a estos se agregan los siguientes

Cuadro VII.2
 AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRÉSTAMOS DE LA BANCA DE DESARROLLO, 1971-2003
 (En millones de dólares corrientes)

Promedio anual 1971-1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Préstamos aprobados														
Total	4 965	10 958	12 234	13 800	14 701	12 770	16 073	14 159	14 062	19 878	12 163	17 009	12 994	16 801
BID	1 976	3 881	5 419	6 023	5 963	5 255	7 304	6 766	6 017	10 063	9 486	7 854	4 549	6 810
Banco Mundial	2 735	5 965	5 237	5 662	6 169	4 747	6 061	4 438	4 563	6 040	7 737	4 064	4 366	5 821
Bancos subregionales	254	1 112	1 578	2 115	2 569	2 768	2 708	2 955	3 482	3 721	2 655	2 832	3 855	4 170
CAF	134	812	1 300	1 773	2 096	2 160	2 258	2 314	2 900	2 672	2 182	3 198	3 291	3 304
BCIE	82	199	171	272	402	566	358	569	532	932	336	572	680	681
BDC	38	101	108	70	70	43	92	73	51	117	137	85	108	185
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
BID	40	35	44	44	41	41	45	48	43	51	48	43	46	41
Banco Mundial	55	54	43	41	42	37	38	31	32	30	39	33	31	35
Bancos subregionales	5	10	13	15	17	22	17	21	25	19	13	23	31	25

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial, Corporación Andina de Fomento (CAF), Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y Banco de Desarrollo del Caribe (BDC).

Nota: En el caso del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) el promedio anual corresponde al período 1961-1989.

territorios británicos de ultramar: Islas Vírgenes Británicas, Islas Caimán e Islas Turcas y Caicos, así como los siguientes países miembros prestatarios: Bahamas, Barbados, Guyana, Jamaica y Trinidad y Tabago. El Banco de Desarrollo del Caribe provee financiamiento a los gobiernos de sus países miembros y a entidades de los sectores público y privado de estos países. Además, concede préstamos a entidades del sector privado sin la garantía del gobierno e invierte en acciones de estas empresas.

En el Istmo Centroamericano, el Banco Centroamericano de Integración Económica orienta sus actividades al financiamiento de la inversión, privilegiando a los sectores exportadores, de servicios básicos (infraestructura, electricidad, comunicaciones), agropecuario y, en general, los sectores productivos que favorezcan la complementación económica entre los países miembros. Sus operaciones se materializan por medio de distintos fondos, entre los que destacan el Fondo Centroamericano de Integración Económica, el Fondo Financiero de la Vivienda, el Fondo Especial para la Promoción de Exportaciones, el Fondo para el Fortalecimiento de las Exportaciones Centroamericanas, el Fondo de Cooperación Técnica y el Fondo Regional para la Conversión de Deuda Externa. Los países miembros elegibles para recibir financiamiento son Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua.

Una cuarta institución de menor tamaño, el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA), fue creada en 1971 para actuar como órgano financiero del Tratado de la Cuenca del Plata.¹ Su principal objetivo es financiar la realización de estudios, proyectos, programas y obras, tendientes a promover el desarrollo económico y la integración física de la Cuenca del Plata. El Fondo comenzó a operar en 1977 con un capital inicial de 160 millones de dólares (un 33% del cual fue aportado por Argentina y Brasil y un 11,11% por Bolivia, Paraguay y Uruguay). En diciembre del 2003, el capital autorizado del Fondo era 390 millones de dólares. Desde el inicio de las actividades del Fondo hasta diciembre del 2003 se han aprobado 62 operaciones de financiamiento por un monto aproximado de 593,5 millones de dólares. El financiamiento total de los proyectos del Fondo, a los que se suman los aportes locales y los recursos de otras fuentes, asciende aproximadamente a 2.482 millones de dólares. El 70% de los proyectos financiados por el Fondo corresponden a proyectos de preinversión e inversión en el sector del transporte.²

¹ Suscrito por Argentina, Bolivia, Brasil, Paraguay y Uruguay en 1969. El objetivo del Tratado es mancomunar esfuerzos para promover el desarrollo económico y la integración física de la Cuenca del Plata y de sus áreas de influencia directa y ponderable.

² Véase el sitio oficial del FONPLATA <www.fonplata.org>.

Para el cumplimiento de sus funciones los bancos de desarrollo regionales y subregionales cuentan con una variada gama de instrumentos y servicios (véase el cuadro VII.3). Estos se vinculan fundamentalmente con la provisión de financiamiento, el acceso a los mercados financieros, el desarrollo financiero, la capacitación técnica y el financiamiento para paliar catástrofes. El único banco de desarrollo que puede proveer fondos para el apoyo a las balanzas de pagos es el Banco Centroamericano de Integración Económica, por medio del Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria, pero, como ya se mencionó, desde inicios de los años ochenta este fondo dejó de operar. A su vez, como se verá más adelante, la importancia y uso de los instrumentos difieren significativamente entre los bancos subregionales.

Cuadro VII.3
PRODUCTOS Y SERVICIOS DE LAS INSTITUCIONES
MULTILATERALES DE FINANCIAMIENTO

	Mundial	Regional	Subregional		
	Banco Mundial	BID	BCIE	CAF	BDC
Inversión	x	x	x	x	x
Preinversión		x	x	x	x
Cofinanciamiento	x	x	x	x	x
Fondos fiduciarios	x	x	x	x	x
Garantías	x	x		x	
Acceso a mercado de capitales	x	x		x	x
Cooperación técnica y asesoramiento	x	x	x	x	x
Capacitación	x	x	x	x	x
Fortalecimiento de la capacidad	x	x		x	
Banca de segundo piso	x	x	x	x	
Desarrollo del mercado de capitales	x	x			x
Reestructuración sectorial	x	x	x	x	x
Capital de riesgo para pymes y empresas rurales		x	x	x	
Apoyo a la balanza de pagos			x		
Catástrofes	x	x	x	x	x

Fuente: Raúl Maldonado, "La cooperación financiera en América Latina y el Caribe", Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2003.

a) Importancia relativa de la banca subregional

El financiamiento proveniente de los bancos de desarrollo subregionales ha aumentado su importancia relativa a partir de los años noventa (véanse los cuadros VII.4 y VII.5). En el ámbito de los países andinos, la Corporación Andina de Fomento ha aportado cerca del 56% del total de los recursos aprobados por los bancos de desarrollo para los países de la Comunidad Andina. A partir de 1995, con excepción del período 1998–1999, la Corporación Andina de Fomento se ha transformado en la principal fuente de financiamiento multilateral de los países andinos, alcanzando el 68% del total del financiamiento aprobado durante el 2002

Cuadro VII.4
PRÉSTAMOS APROBADOS POR LA BANCA DE DESARROLLO, 1995–2004
(En millones de dólares corrientes)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Países de la Comunidad Andina										
Préstamos aprobados										
BID+Banco Mundial	2 133	1 924	1 392	2 996	2 558	2 152	1 917	1 559	4 124	2 329
CAF	2 258	2 314	2 900	2 673	2 182	2 323	3 198	3 290	3 304	3 503
Países del Mercado Común Centroamericano										
Préstamos aprobados										
BID+Banco Mundial	876	626	593	1 233	1 027	513	1 079	1 043	513	760
BCIE	358	569	532	932	336	330	572	680	681	800
Países de la CARICOM										
Préstamos aprobados										
BID+Banco Mundial	345	506	176	189	334	270	310	326	242	221
BDC	92	73	51	117	137	179	85	108	185	94

Fuente: Elaboración propia sobre la base a las memorias anuales de la Corporación Andina de Fomento (CAF), Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y Banco de Desarrollo del Caribe (BDC).

Cuadro VII.5
PRÉSTAMOS APROBADOS POR LA BANCA DE DESARROLLO, 1995–2004
(En porcentajes del PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Países de la Comunidad Andina										
Como % del PIB										
BID+ Banco Mundial	0,9	0,8	0,5	1,1	1,0	0,8	0,7	0,6	1,6	0,7
CAF	0,9	0,9	1,0	1,0	0,8	0,8	1,1	1,2	1,3	1,1
Países del Mercado Común Centroamericano										
Como % del PIB										
BID+ Banco Mundial	2,0	1,4	1,2	2,3	1,8	0,9	1,8	1,6	0,8	1,0
BCIE	0,8	1,3	1,1	1,7	0,6	0,6	0,9	1,0	1,0	1,1
Países de la CARICOM										
Como % del PIB										
BID+ Banco Mundial	2,0	2,7	0,9	0,9	1,5	1,1	1,3	1,3	0,9	0,8
BDC	0,5	0,4	0,3	0,6	0,6	0,8	0,3	0,4	0,7	0,3

Fuente: Elaboración propia sobre la base a las memorias anuales de la Corporación Andina de Fomento (CAF), Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y Banco de Desarrollo del Caribe (BDC).

En el Istmo Centroamericano, el Banco Centroamericano de Integración Económica también ha mostrado un incremento en sus préstamos, aunque menor y con más altibajos. El financiamiento del Banco tuvo un aumento significativo entre 1995 y 1998, de 358 millones a 932 millones de dólares. En los años 1999 y 2000 este financiamiento disminuyó y se recuperó en el 2001. En relación con las otras fuentes multilaterales como el Banco Mundial

y el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Centroamericano de Integración Económica ha contribuido con un promedio equivalente a casi el 40% del financiamiento aprobado por estas instituciones para los países centroamericanos, y alcanzó un máximo del 57% en el 2003. En términos de desembolsos, estos aumentaron de 310 millones de dólares en 1995 a 864 millones de dólares en el 2002, lo que ese año equivalía al 51% de los desembolsos de las instituciones multilaterales.

En la región del Caribe, el Banco de Desarrollo del Caribe también muestra un incremento en su cartera de préstamos, de 108 millones de dólares aprobados en 1991 a 179 millones de dólares aprobados en el 2000. Esta cantidad disminuyó y luego aumentó nuevamente en el 2003 cuando aprobó préstamos que ascendieron a 185 millones de dólares. Entre 1992 y 2002 aprobó aproximadamente el 30% del financiamiento multilateral para la subregión del Caribe. En términos de desembolsos, estos pasaron de 59 millones de dólares en 1995 a 119 millones de dólares en el 2002; en el período 1995–2002 esta suma fue equivalente al 23% del total desembolsado por las bancas multilaterales de desarrollo.

Medidos en términos del PIB, los flujos de financiamiento de las bancas subregionales no son menores. Para el período 1995–2004, la Corporación Andina de Fomento aprobó préstamos equivalentes a 1,0% del PIB de los países de la Comunidad Andina. El Banco Centroamericano de Integración Económica, por su parte, aprobó, en promedio, recursos equivalentes al 1,0% del PIB de los países centroamericanos. Los recursos aprobados por el Banco de Desarrollo del Caribe fueron, en promedio, cercanos al 0,5% del PIB de los países de la Comunidad del Caribe (véase el cuadro VII.5).

b) Plazos y asignación sectorial

Durante el último decenio, la Corporación Andina de Fomento ha avanzado significativamente en su función de proveedora de recursos de mediano y largo plazo. La proporción de estos últimos ha aumentado considerablemente en comparación con los de corto plazo. Para el período 1991–2000, los préstamos de largo plazo representaron cerca del 50% del total aprobado, mientras que en el período 2001–2003 llegaron al 80%. Una parte significativa de este financiamiento ha estado dirigida principalmente a la inversión en infraestructura, que pasó de representar el 24% del financiamiento en el período 1991–2000 al 50% en el período 2001–2003. El sector que sigue en importancia en materia de asignación de préstamos es el sector productivo, que concentró un 15% del total aprobado entre los años 2001 y 2003 y, en menor medida, los sectores sociales (véase el cuadro VII.6). Esto contrasta con el financiamiento otorgado por el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial, que en los últimos años han dirigido parte importante de su financiamiento hacia los sectores sociales.

Cuadro VII.6
PRÉSTAMOS DE LA CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO
POR SECTOR ECONÓMICO, 1971-2003
(En millones de dólares corrientes)

	Acumulado 1971-1990	Acumulado 1991-2000	2001	2002	2003
Total aprobado	2 960	21 976	3 198	3 290	3 304
Sectores productivos	1 379	4 209	985	122	362
Infraestructura	628	5 383	1 290	1 872	1 667
Sectores sociales	0	922	353	536	311
Reformas económicas	0	528	195	0	172
Largo plazo	2 007	11 042	2 823	2 530	2 512
Corto plazo	953	10 934	375	760	792
Como porcentaje del total aprobado					
Total	100	100	100	100	100
Sectores productivos	47	19	31	4	11
Infraestructura	21	24	40	57	50
Sectores sociales	0	4	11	16	9
Reformas económicas	0	2	6	0	5
Largo plazo	68	50	88	77	76
Corto plazo	32	50	12	23	24

Fuente: Elaboración propia sobre la base de las memorias anuales de la Corporación Andina de Fomento (CAF).

Desde 1970 hasta el 2003 los montos aprobados por el Banco de Desarrollo del Caribe para el financiamiento ascendieron a casi 2.700 millones de dólares, que se dirigieron principalmente a infraestructura (30%) y mercados financieros y actividades de financiamiento (34%) y, en menor medida, a los sectores productivos (18%), sectores sociales (11%) y desastres naturales (4%). En el transcurso de los últimos años, el Banco de Desarrollo del Caribe ha movilizado más recursos hacia el financiamiento de los sectores sociales y a enfrentar las secuelas de los desastres naturales, lo que insumió en el 2002 un 36% de los recursos aprobados (véase el cuadro VII.7).

El Banco Centroamericano de Integración Económica tradicionalmente ha canalizado parte importante de sus recursos al financiamiento de infraestructura, lo que insumió entre el 2001 y el 2003 el 45% de los recursos aprobados. El financiamiento al sector productivo ha aumentado su importancia relativa, pasando de un 14% de los préstamos aprobados durante el período 1961-1990 a un 42% en el período 1991-2004 (véase el cuadro VII.8).

c) Calificación de riesgo, acceso a los mercados financieros y financiamiento contracíclico

Una de las principales características de las economías de América Latina y el Caribe de los últimos tiempos ha sido su irregular acceso a los flujos internacionales de capital. Esto refleja fallas de mercado, tanto a nivel

Cuadro VII.7
FINANCIAMIENTO TOTAL DEL BANCO DE DESARROLLO DEL CARIBE
POR SECTOR ECONÓMICO, 1970-2003
(en millones de dólares)

	Acumulado 1970-1989	Acumulado 1990-2000	2001	2002	2003
Total aprobado	1 926	434	119	115	189
Sector productivo	344	120	0	13	32
Infraestructura	604	136	10	24	33
Sector social	228	31	29	10	11
Desastres naturales	81	0	5	41	0
Otro financiamiento	668	147	75	26	28
Como porcentaje del total aprobado					
Total	100	100	100	100	100
Sector productivo	18	28	0	12	17
Infraestructura	31	31	8	21	17
Sector social	12	7	24	9	6
Desastres naturales	4	0	4	36	0
Otro financiamiento	35	34	63	23	15

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco de Desarrollo del Caribe (BDC).

Nota: El financiamiento total incluye préstamos, donaciones y capital social.

Cuadro VII.8
PRÉSTAMOS DEL BANCO CENTROAMERICANO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA
POR SECTOR ECONÓMICO, 1961-2003
(En millones de dólares)

	Acumulado 1961-1990	Acumulado 1991-2000	2001	2002	2003
Total aprobado	2 239	3 048	399	569	729
Sector productivo	318	1 299	156	203	315
Infraestructura	1 382	1 149	180	269	321
Sector social	311	448	54	96	93
Otros	228	152	10	1	0
Como porcentaje del total aprobado					
Total	100	100	100	100	100
Sector productivo	14	43	39	36	43
Infraestructura	62	38	45	47	44
Sector social	14	15	14	17	13
Otros	10	5	2	0	0

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

Nota: Los montos se calculan a junio de cada año.

de los países como del sistema financiero internacional. En este contexto, los bancos de desarrollo subregionales pueden desempeñar un papel significativo en la intermediación de fondos financieros desde los mercados internacionales hacia los países de la región.

Como se observa en el cuadro VII.9, la Corporación Andina de Fomento, el Banco Centroamericano de Integración Económica y el Banco de Desarrollo del Caribe tienen una calificación de inversión mucho más alta que la de sus

países miembros (A, AAA, Baa1, respectivamente), que se sustenta, entre otras cosas, en un cumplimiento por encima del exigido de los requisitos de reservas de Basilea, que alcanzaban en el 2002 un 30%, un 43% y un 47%, respectivamente. Estas instituciones se encuentran, por lo tanto, en una posición que les permite intermediar respecto de los fondos financieros privados a un menor costo que sus países miembros. Esto puede facilitar el acceso de varios países de menor desarrollo relativo al financiamiento y reducir su costo.

Si bien la principal función de los bancos de desarrollo subregionales es la de generar recursos financieros de mediano y largo plazo, también deben desempeñar un papel importante en la estabilización de los flujos financieros y la provisión de financiamiento contracíclico. La experiencia muestra que estas instituciones efectivamente han contribuido en este sentido durante los años ochenta y noventa. En general, los bancos de desarrollo, aunque con dinámicas distintas, han aumentado su aprobación de préstamos durante los períodos de crisis y, además, como se observa en el gráfico VII.1, han tenido un componente contracíclico. La caída a partir de 1999 en los flujos financieros privados dirigidos a los países de la Comunidad Andina se ha visto parcialmente compensada por un aumento en los flujos provenientes de la Corporación Andina de Fomento lo que ha permitido aminorar el efecto negativo de la reducción en los flujos privados.

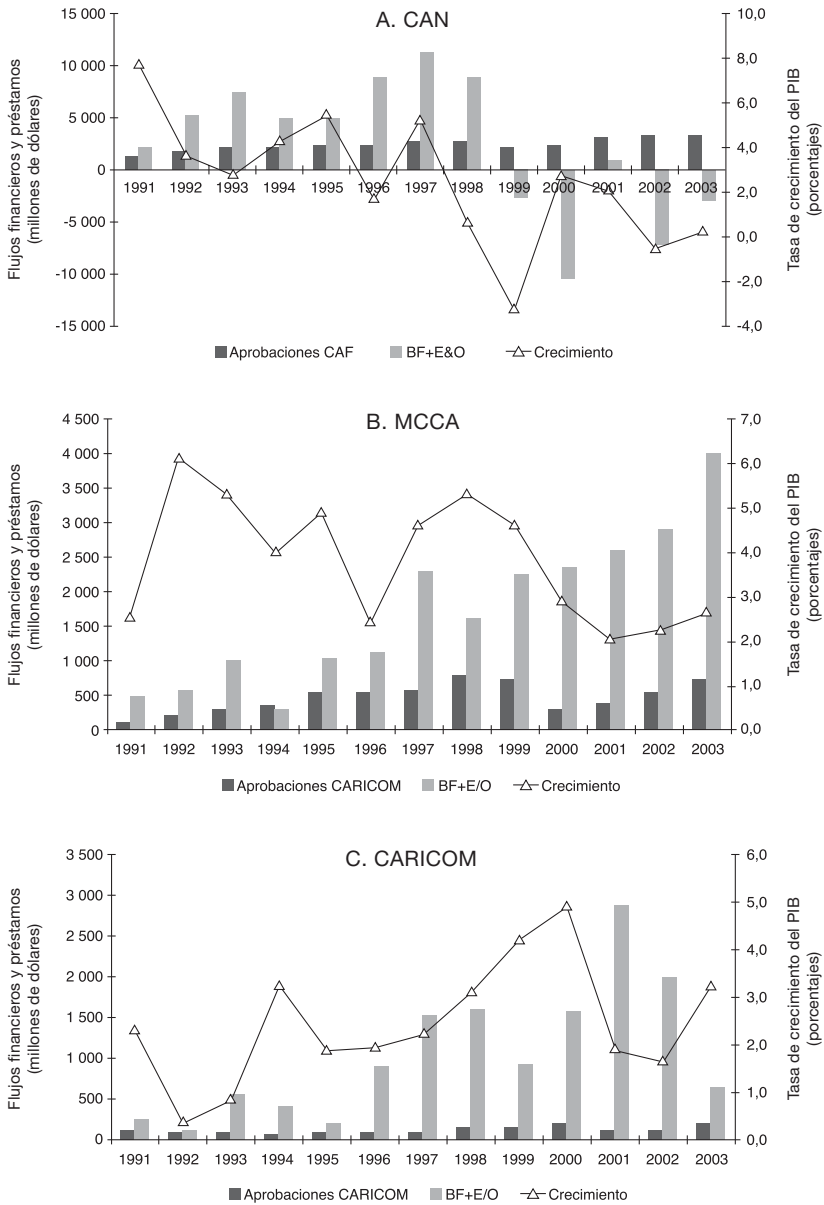
Cuadro VII.9
CALIFICACIÓN DE DEUDA DE LARGO PLAZO EN MONEDA EXTRANJERA
(Calificación de Riesgo Moody's)

Bloques de integración económica	País	Calificación de Riesgo Moody's	
MCAA	Costa Rica	Ba1	
	El Salvador	Baa3	BCIE
	Guatemala	Ba2	Baa1
	Honduras	B2	
	Nicaragua	B2	
CARICOM	Barbados	Baa2	
	Belice	Ba3	
	Guyana		
	Jamaica	B1	
	Suriname	B1	
	Trinidad y Tabago	Baa3	BDC
	Antigua y Barbuda		AAA (S&P) ^a
	Dominica		
	Granada		
	Montserrat		
	Saint Kitts y Nevis		
	Santa Lucía		
San Vicente y las Granadinas			
CAN	Bolivia	B3	
	Colombia	Ba2	
	Ecuador	Caa1	CAF
	Perú	Ba3	A
	Rep. Bolivariana de Venezuela	B	

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Corporación Andina (CAN), el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC) y Bloomberg.

^a Esta calificación corresponde a la calificador Standard & Poor's.

Gráfico VII.1
**CRECIMIENTO DEL PIB, APROBACIONES DE PRÉSTAMOS
 Y ENTRADA DE CAPITALES PRIVADOS^a**



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de los países, la Corporación Andina (CAN), el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC).

^a La aproximación a los capitales privados se hace mediante el balance financiero (BF) y los errores y omisiones (E&O) de la balanza de pago.

d) Capital accionario y “sentido de pertenencia”

Uno de los argumentos a favor de las instituciones financieras regionales y subregionales es que los países elegibles para recibir recursos tienen más voz y voto para influir en las políticas e instrumentos de estas instituciones comparado con las instituciones globales. Esto redundaría, por una parte, en una mayor agilidad por parte de las primeras para desembolsar recursos de manera oportuna con condicionalidades que muchas veces se ajustan mejor a las necesidades y realidades de los países y, por otra parte, en que los países al sentirse más representados tienden a cumplir en mayor medida los compromisos financieros con estas instituciones.

En el caso de la Corporación Andina de Fomento, sus principales accionistas son los países andinos, que poseen cerca del 96% de su capital accionario y son los principales receptores de fondos. El 4% de las acciones restantes se distribuyen entre Brasil, Chile, España, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay. La composición accionaria de la Corporación facilita que los países andinos participen activamente en la definición de los objetivos de esta, generándose una mayor sintonía entre las actividades de la institución y las necesidades de los países. A diferencia de la Corporación Andina de Fomento, la participación accionaria en el Banco de Desarrollo del Caribe incluye países de otras regiones del mundo, como la provincia china de Taiwán, Alemania, Canadá, Inglaterra, Italia, junto con Colombia, México y República Bolivariana de Venezuela en la región. Los países miembros elegibles para recibir financiamiento representan el 57% del capital accionario. En el Banco Centroamericano de Integración Económica los países miembros del Mercado Común Centroamericano poseen un 72% del capital accionario. El resto se reparte entre la provincia china de Taiwán que tiene un 11%, México un 9%, y Argentina y Colombia un 4% cada uno.

En términos comparativos, la recuperación de la cartera de préstamos de la Corporación Andina de Fomento es muy buena. Entre 1999 y 2003, años económicamente difíciles para la región, la Corporación tuvo muy poca morosidad en su cartera de préstamos (véase el cuadro VII.10).

Cuadro VII.10
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE PRÉSTAMOS, 1999–2003

CAF	1999	2000	2001	2002	2003
Cartera de préstamos por cobrar (millones de dólares)	4 188	4 478	5 455	6 062	6 597
Recuperaciones/ vencimientos (porcentajes)	100	100	100	100	100
Mora/cartera de préstamos en (porcentajes)	0,07	0,12	0,00	0,00	0,00

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de los países, de la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

La banca de desarrollo ha centrado su gestión financiera en el otorgamiento de créditos y en brindar servicios complementarios de carácter no financiero. Solo recientemente ha incursionado en el uso de nuevos instrumentos para facilitar el acceso a los mercados de capitales. La estandarización de productos y procesos ha tenido un impacto significativo en la reducción de los costos de intermediación y en un acceso más fácil a nuevas modalidades de financiamiento de activos, siendo este un campo donde la banca de desarrollo puede incursionar de manera positiva. La administración de fideicomisos, la provisión de fondos de garantías y seguros y la titularización de activos son actividades promisorias en este sentido. En un esquema de segundo piso, la banca de desarrollo puede operar mediante la titularización de créditos. Esta es una operación en la cual la banca de desarrollo subregional compra a los bancos comerciales de primer piso o a los bancos de desarrollo nacionales carteras de derechos de créditos exigibles, las transforma en paquetes y los coloca en el mercado de valores. De esta forma, se transfieren los riesgos de crédito al mercado de valores y los bancos nacionales obtienen nuevos márgenes para la concesión de créditos.

Los esquemas de garantía y los seguros de préstamos, si bien no son nuevos, han despertado un creciente interés en los últimos años como instrumentos que facilitan el acceso al financiamiento y que permiten reducir el riesgo financiero y los costos de transacción de los créditos, lo que debería traducirse en mejoras en las condiciones y los plazos. En la medida que la banca de desarrollo subregional tiene mayor capacidad de distribuir riesgos que las bancas nacionales, puede desempeñar un papel importante en el uso de este tipo de instrumentos. Los fondos de garantía pueden servir de apoyo a otros instrumentos que mejoren y faciliten la intermediación financiera para el desarrollo productivo, como la industria de capital de riesgo. En los países de América Latina y el Caribe, el uso de fondos de capital de riesgo para el financiamiento de la inversión es escaso.

Para potenciar su papel en este tipo de actividades, la banca subregional de desarrollo debería estrechar lazos con las bancas nacionales de desarrollo con el fin de generar sinergias entre los instrumentos financieros nacionales y los instrumentos subregionales. Asimismo, las bancas subregionales podrían aportar asistencia técnica para armonizar los distintos instrumentos y lograr que estos tengan validez en los diversos mercados nacionales, capacitar a los inversionistas para su uso y financiar su costo de implementación.

4. Apoyo a las balanzas de pagos y a los fondos regionales de reservas

Uno de los eslabones más débiles de la integración financiera regional es el apoyo al financiamiento de las balanzas de pagos. El único organismo actualmente activo para tal fin en la región es el Fondo Latinoamericano

de Reservas que actualmente incluye a Bolivia, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Perú y República Bolivariana de Venezuela. Esta institución fue creada en 1978 como el Fondo Andino de Reservas para servir a los países de la comunidad andina de naciones y luego, en 1991, con el ánimo de permitir el ingreso de otros países de la región, se transformó en el Fondo Latinoamericano de Reservas. Sus actividades se dirigen al cumplimiento de tres objetivos: i) brindar apoyo financiero a las balanzas de pagos de los países miembros, ii) mejorar las condiciones de las inversiones de reservas de los países miembros, y iii) contribuir a la armonización de las políticas monetarias y financieras de los países miembros.

A efectos de proveer financiamiento a las balanzas de pago, el Fondo funciona como una cooperativa de crédito de la cual los bancos centrales de los países miembros pueden obtener préstamos en proporción a los aportes de capital que realizan esos países y según las facilidades crediticias que se utilicen:

- Los créditos de apoyo a la balanza de pagos se otorgan por un período de tres años, con un año de gracia, un límite de hasta 2,5 veces el capital pagado (excepto para Ecuador y Bolivia a los que se aplica un límite de 3,5 veces el capital pagado) y para su aprobación se requiere un acuerdo del directorio.
- Los créditos para la reestructuración de la deuda pública externa tienen un plazo de tres años con un año de gracia, un límite de hasta 1,5 veces el capital pagado y para su aprobación se requiere un acuerdo del directorio.
- Los créditos de liquidez se otorgan por un período de hasta un año, con un límite de hasta una vez el capital pagado y para su aprobación se requiere la venia del presidente ejecutivo.
- Los créditos de contingencia se otorgan por un período de hasta seis meses, con un límite de hasta dos veces el capital pagado y para su aprobación se requiere la venia del presidente ejecutivo.
- Los créditos de tesorería (repos) se otorgan por un período de 1 a 30 días, con un límite de hasta dos veces el capital pagado y un 50% del capital garantizado, y para su aprobación se requiere la venia del presidente ejecutivo.
- El peso andino es una unidad de cuentas creada para facilitar el pago entre los bancos centrales y otros tenedores autorizados. Sin embargo, esta moneda ha sido poco usada.

a) Importancia relativa

Desde su creación hasta fines del 2003, el Fondo Latinoamericano de Reservas ha otorgado créditos por un total de 4.900 millones de dólares,

que consistieron fundamentalmente en créditos de apoyo a las balanzas de pagos y créditos para mejorar la liquidez. Entre 1982 y 1984, los peores años de la crisis de la deuda externa, el Fondo tuvo un crecimiento significativo en su aporte de recursos. Lo mismo se observa en el año 1996 y en el período 1998–1999 en los que se vivieron sendas crisis (véase el cuadro VII.11).

Entre los años 1978 y 2003 el Fondo aportó en promedio recursos equivalentes al 60% del financiamiento excepcional otorgado por el Fondo Monetario Internacional a los países de la Comunidad Andina. Entre 1978 y 1989 canalizó recursos cercanos a los 3.000 millones de dólares, sobre todo hacia Ecuador (25%), Bolivia y Colombia (casi un 23% cada uno), Perú (20%) y República Bolivariana de Venezuela (9%). Durante el período 1990–2004, de los 1.900 millones de dólares desembolsados, Ecuador recibió el 46%, Perú el 26%, Bolivia el 10%, Costa Rica el 8%, Colombia el 6,5% y República Bolivariana de Venezuela el 1%. Para los países receptores estos fondos han sido un alivio significativo para las restricciones de liquidez. Medidos en términos de exportaciones, estos flujos han alcanzado valores importantes en los distintos países. En Bolivia equivalen al 30% de las exportaciones en el período 1985–1986; en Perú a un 11% en 1991; en Ecuador a un 11% en 1998 y en Colombia a un 12% en 1984. Desde la perspectiva de las reservas internacionales estos guarismos son aún mayores en el caso de Bolivia, donde los flujos equivalieron al 35% de sus reservas internacionales en el período 1985–1986; en Perú equivalieron al 13% en 1991; en Ecuador al 28% en 1998 y en Colombia al 30% en 1984.

Es importante destacar la oportunidad y rapidez de los recursos aportados por el Fondo Latinoamericano de Reservas, que siempre ha contribuido ante situaciones de crisis de sus países miembros con un claro impacto anticíclico (véase el gráfico VII.2). En algunos casos, este organismo fue el único que aportó recursos para este tipo de situaciones. Cabe recordar el caso de Perú en 1988, cuando ante una caída del producto del 8,4% el Fondo Latinoamericano de Reservas desembolsó recursos que ascendieron a 130 millones de dólares, mientras que el Fondo Monetario Internacional no aportó financiamiento de emergencia.

Los países más favorecidos por los desembolsos del Fondo Latinoamericano de Reservas han sido Bolivia y Ecuador, que además tienen condiciones privilegiadas para acceder a este Fondo por cuanto para los créditos de apoyo a la balanza de pagos pueden girar hasta 3,5 veces su capital en comparación con los demás países que solo pueden girar hasta 2,5 veces su capital. Como se observa en el cuadro VII.12, cuando a las reservas internacionales se les agrega la capacidad de endeudamiento con el Fondo, la relación entre la deuda de corto plazo y las reservas internacionales se reduce significativamente en Bolivia, Ecuador y Costa Rica, países que aportan una cuota menor en el Fondo Monetario Internacional.

Cuadro VII.11
DESEMBOLSOS DEL FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS Y FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL
DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
(En millones de dólares)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003				
Desembolsos del Fondo Latinoamericano de Reservas																														
Total	15	18	39	53	158	364	686	284	440	291	251	390	390	451	20		234	34	34	494	125						156			
Bolivia			39	53	53	53	30	165	190		28	96	121	48	20															
Colombia							50	529	85												125									
Ecuador					105	67	127	34	250		93	54	117					234	34	494										
Costa Rica																												156		
Perú	15	18				195			20	130	240	129	403																	
Rep. Bolivariana de Venezuela									271			23																		
Financiamiento excepcional del Fondo Monetario Internacional																														
Total	145	267	261	62	358	532	147	121	224	49	169	1 052	1 906	449	57	897	186	26	557	244	46	23	165	72	98					
Bolivia	38	11	96		27	19		135		91	58	31	31	31	51		44	26	49	23	46	23	15	24						
Ecuador							218	40	86	89	49	78	20	32	25		142									150	48	98		
Costa Rica			27	20	62		119	35																						
Perú	107	229	145			331	176	107								897				221										
Rep. Bolivariana de Venezuela													974	1 843	317					508										

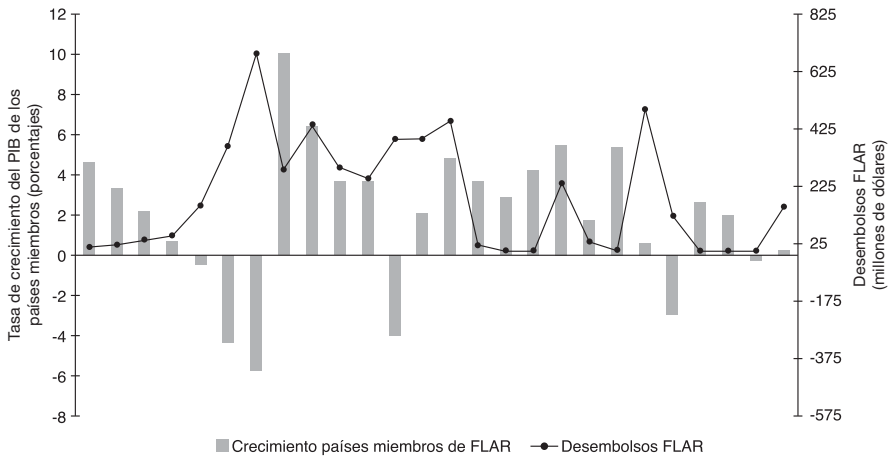
Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de los países, Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y Fondo Monetario Internacional (FMI).

1. El financiamiento contingente del Fondo Latinoamericano de Reservas no se detalla por país por ser cero en todos los años. Lo mismo ocurre con los desembolsos por concepto de reestructuración de deuda con excepción de los años 1995 y 2003 en que se desembolsaron fondos por 200 y 156 millones de dólares para Ecuador y Costa Rica respectivamente. Asimismo, no se incluyen en la apertura de los desembolsos por país del Fondo Latinoamericano de Reservas aquellos países que no han tenido desembolsos por ningún concepto en el período 1978-2004.

2. Los desembolsos del Fondo Monetario Internacional no incluyen el tramo de reserva.

3. El año contable del Fondo Latinoamericano de Reservas comprende el período que va de julio a julio mientras que en el caso del Fondo Monetario Internacional se trata del año calendario.

Gráfico VII.2
PAÍSES MIEMBROS DEL FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS (FLAR):
CRECIMIENTO DEL PIB Y APROBACIONES DE PRÉSTAMOS DEL FLAR



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de los países y cifras del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).

Cuadro VII.12
EFECTO DEL FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS SOBRE LA VULNERABILIDAD
FINANCIERA (DEUDA DE CORTO PLAZO/RESERVAS INTERNACIONALES)
(Marzo del 2003)

	Bolivia	Colombia	Costa Rica	Ecuador	Perú	República Bolivariana de Venezuela
Capital suscrito	234	469	234	234	469	469
Capital pagado	157	313	133	157	313	313
Cuotas del FMI	233	1 053	222	414	878	3 721
Deuda de corto plazo	370	3 800	1 499	2 316	2 335	3 720
Reservas internacionales	893	10 844	1 497	1 004	9 721	12 107
Deuda de corto plazo/reservas internacionales en porcentajes	41	35	100	231	24	31
Deuda corto plazo/reservas internacionales aumentadas en porcentajes ^a	26	33	82	149	22	29

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de los países, Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y Fondo Monetario Internacional (FMI).

^a El cociente entre la deuda de corto plazo y las reservas internacionales aumentadas se calcula sumando a las reservas internacionales la capacidad de endeudamiento en el Fondo Latinoamericano de Reservas, que equivale a 2,5 veces el capital pagado, salvo para el caso de Bolivia y Ecuador que equivale a 3,5 veces este capital.

b) Financiamiento y “sentido de pertenencia”

Los recursos del Fondo Latinoamericano de Reservas provienen principalmente del capital pagado por los países miembros que, como ya se mencionó, define su capacidad de endeudamiento con el fondo. A diciembre del 2003, de un patrimonio de 1.554 millones de dólares, el 90% provenía del capital pagado (1.386 millones de dólares el 9% de reservas y un 1% de utilidades netas. Los países miembros siempre han cancelado sus préstamos con el Fondo, aun en situaciones de moratoria de la deuda pública externa. Es el caso de Perú y Ecuador que en las décadas de 1980 y 1990 reestructuraron sus obligaciones internacionales e incurrieron en moratoria en los mercados financieros internacionales. Sin embargo, estos países cumplieron sus obligaciones con el Fondo, lo que muestra el carácter de acreedor preferencial que los países miembros le han otorgado.

La calidad de acreedor preferencial refleja varios rasgos particulares. Por una parte, el sentimiento de pertenencia y propiedad, que se observa en el financiamiento rápido y oportuno a pesar de que la aprobación de los préstamos requiere la venia del directorio conformado por los bancos centrales de los países miembros o del Presidente Ejecutivo, según el tipo de crédito. Esto le ha dado una ventaja operativa con respecto al Fondo Monetario Internacional, que se concreta, no necesariamente en los montos, pero sí en la oportunidad y pertinencia de los créditos. Por otra parte, el sentimiento de pertenencia se ha reflejado en las reglas estipuladas en el convenio constitutivo y en las reglas contables de los bancos centrales. Respecto de estas últimas, los bancos centrales deben registrar los préstamos otorgados por el Fondo como pasivos en la cuenta de reservas internacionales, otorgando de este modo una garantía adicional de repago. Actualmente, el Fondo cuenta con una calificación Aa2 de Moody's y A+ de Standard & Poor's. Estas calificaciones reflejan la calidad de acreedor preferencial del Fondo. Los países miembros del Fondo sistemáticamente han honrado sus obligaciones, aun en circunstancias de severas crisis económicas y en casos de incumplimiento (“*default*”) respecto de sus acreedores comerciales; la prioridad de repago respecto de otros acreedores en caso de moratoria se ha traducido en que el Fondo no registre ningún incumplimiento en sus operaciones de préstamos fundamentales (Moody's, 2003; Standard & Poor's, 2003).

c) Factibilidad de expandir la cobertura regional del Fondo Latinoamericano de Reservas

A pesar de un manejo macroeconómico prudente y relativamente estable, en muchas de las economías de la región se ha observado una gran sensibilidad a la volatilidad de los movimientos de capitales internacionales.

Esta vulnerabilidad refleja fallas en los mercados financieros internacionales, un inadecuado desarrollo de los mercados financieros nacionales y un bajo nivel de reservas internacionales de los países, que no les han permitido enfrentar problemas de contagio y ataques especulativos sobre sus monedas. En este contexto, la posibilidad de potenciar la cooperación financiera regional mediante el fortalecimiento de un fondo regional de reservas se transforma en un elemento primordial.

La viabilidad de expandir el campo de cobertura del Fondo Latinoamericano de Reservas se examina en Agosin (2001). Allí se argumenta que, a pesar de que la covarianza entre los flujos de capitales hacia los distintos países de la región es significativa, no es tan elevada como para que un fondo regional de reserva sea inviable desde el punto de vista financiero.³ La existencia de un fondo regional es viable y además puede ayudar a debilitar los mecanismos de transmisión de las crisis entre los países, que se dan de manera claramente secuencial. Si este Fondo contara con el 15% de las reservas de 11 países de la región (incluidos los de mayor tamaño, excepto México), podría proveer financiamiento para enfrentar salidas de capital equivalentes a toda la deuda externa de corto plazo de todos los países considerados. Esto muestra que con un aporte cercano al 15% de sus reservas internacionales, los países podrían contribuir al enfrentamiento de problemas financieros de corto plazo.

La función del Fondo Latinoamericano de Reservas no debe centrarse solamente en el apoyo al financiamiento de la balanza de pagos y a la liquidez de corto plazo, sino que también debe apoyar la coordinación de las políticas macroeconómicas y monetarias de los países de la región. En la medida que los países tengan un mayor sentido de pertenencia y propiedad del Fondo, será más fácil el empleo de esta instancia para promover la coordinación de políticas monetarias, cambiarias y fiscales. El Fondo podría, junto con los bancos centrales de los países miembros, promover evaluaciones periódicas de la marcha de las economías así como ayudar a establecer estándares comunes para la regulación y la supervisión financiera. Un mayor esfuerzo regional para monitorear el desempeño económico de los países, que ayude a establecer sistemas de alerta temprana de riesgo de crisis, podría aliviar los problemas de contagio y reducir la vulnerabilidad financiera.

5. Síntesis y conclusiones

Los países de América Latina y el Caribe han logrado construir una importante institucionalidad financiera regional y subregional que se vio afectada negativamente por la crisis de la deuda externa de los años ochenta.

³ Si hay una gran correlación entre el riesgo país de las economías.

Los efectos de esta crisis no fueron uniformes en las distintas subregiones e instituciones. En general, los convenios de compensación de pagos fueron los más afectados y, en menor medida, la banca de desarrollo; mientras que el Fondo Latinoamericano de Reservas cumplió su función de apoyo a las balanzas de pagos. En el ámbito subregional, las instituciones financieras de la Comunidad Andina fueron las menos afectadas y mantuvieron un mejor desempeño durante los años ochenta que las del Mercado Común Centroamericano y las de la Comunidad del Caribe.

A partir de los años noventa, la participación de la banca de desarrollo subregional ha aumentado significativamente y ha mostrado una tasa de crecimiento anual cercana al 10%; asimismo, llegó a canalizar cerca del 46% de este tipo de financiamiento hacia los países de la Comunidad Andina, el Mercado Común Centroamericano y la Comunidad del Caribe. La Corporación Andina de Fomento muestra un mayor dinamismo y es la institución que ha movilizado el mayor volumen de recursos. En general, los préstamos han favorecido a los países de menor ingreso relativo y se han concentrado principalmente en el financiamiento de la inversión en infraestructura. El volumen de recursos desembolsados por las bancas de desarrollo subregionales es significativo y ha alcanzando un promedio cercano al 1% del PIB de las regiones andina y centroamericana, y al 0,5% del PIB del Caribe.

Dadas las características actuales del proceso de integración financiera de los países de la región en la economía mundial, la banca de desarrollo subregional no debería limitarse a ser una fuente complementaria de recursos financieros para los países miembros sino que, junto con proveer un financiamiento contracíclico, debe expandir sus funciones para apoyar y facilitar el acceso de las economías a los mercados financieros internacionales mediante un mayor aprovechamiento de su mejor calificación de riesgo y promover el surgimiento de instrumentos que faciliten la captación de recursos por parte de estos países en los mercados internacionales.

También debe apoyar activamente el desarrollo financiero en el ámbito nacional y regional. Una adecuada gestión de los riesgos económicos y financieros es fundamental para estimular y facilitar el crecimiento económico. En la medida que la banca de desarrollo subregional posee mayor capacidad que las bancas nacionales para distribuir riesgos, tiene un importante papel en la promoción de nuevos instrumentos financieros que permitan reducir los riesgos y costos de acceso a los flujos financieros. Un área promisoría en este sentido es la profundización de los mercados de capitales nacionales y subregionales mediante la titularización de activos, los fondos de garantías y los mecanismos de seguros. Para ello, es necesario estrechar la relación con las bancas de fomento y comerciales y los mercados de capitales de los distintos países.

Con relación al apoyo de las necesidades de liquidez de corto plazo y al financiamiento de las balanzas de pagos, el Fondo Latinoamericano de Reservas ha desempeñado un papel significativo al brindar financiamiento de emergencia de manera oportuna a sus países miembros, en particular, a los de menor desarrollo relativo. En el caso de Bolivia y Ecuador, ha prestado recursos equivalentes al 35% y el 28% de las reservas internacionales de estos países. Además, cuando a las reservas internacionales de los países miembros del Fondo se agrega la capacidad de endeudamiento con esta institución, la relación entre la deuda de corto plazo y las reservas internacionales baja significativamente en Bolivia, Ecuador y Costa Rica, lo que reduce la vulnerabilidad financiera de estos países. Además, el Fondo ha desempeñado un claro papel contracíclico y ha complementado el financiamiento excepcional del Fondo Monetario Internacional.

Sin embargo, la baja cobertura geográfica del Fondo Latinoamericano de Reservas hace que el apoyo a las balanzas de pagos mediante el financiamiento de emergencia siga siendo uno de los eslabones más débiles de la integración financiera regional. Dadas las características y dinámicas de las crisis de balanza de pagos de última generación, el fortalecimiento y expansión del Fondo Latinoamericano de Reservas es una tarea fundamental en el proceso de integración financiera intra y extra regional. En la medida que las covarianzas entre los flujos de capitales hacia los distintos países son significativas pero no demasiado elevadas, lo que refleja un componente secuencial importante de las crisis en la región, la expansión de la cobertura geográfica del Fondo es viable. Esto ayudaría a reducir el contagio de las crisis entre los países.

Bibliografía

- Agosin, M. (2001), “Fortalecimiento de la cooperación financiera regional”, *Revista de la CEPAL* N° 73, Santiago de Chile, abril.
- Banco Mundial, *Informe anual*, Washington, D.C., varios números.
- BCIE (Banco Centroamericano de Integración Económica), *Informe anual*, Tegucigalpa, varios números.
- BDC (Banco de Desarrollo del Caribe), *Informe anual*, varios números.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo), *Informe anual*, Washington, D.C., varios números.
- CAF (Corporación Andina de Fomento), *Informe anual*, Caracas, varios números.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2002a), “Introductory note on regional schemes”, preparado para la Conferencia Interregional sobre Financiamiento del Desarrollo, México, D.F., enero.
- (2002b), *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, 2000–2001* (LC/G.2149-P), Santiago de Chile.
- Culpeper, R. (2006), “Reforma de la arquitectura financiera mundial: el potencial de las instituciones regionales”, en este volumen.
- FLAR (Fondo Latinoamericano de Reservas), *Informe anual*, Santafé de Bogotá, varios números.
- FONPLATA, página web, www.fonplata.org.
- Maldonado, R. (2003), “La cooperación financiera en América Latina y el Caribe: las instituciones financieras subregionales en el fomento de las inversiones y del comercio exterior”, *serie de Comercio Exterior*, Santiago de Chile, CEPAL.
- Mistry, P.S. (1999), “Coping with the financial crisis: are regional arrangements the missing link?”, *International and Monetary Financial Issues for the 1990s*, vol. X, UNCTAD.
- Ocampo, J.A. (2002a), “Recasting the international financial agenda”, en J. Eatwell y L. Taylor (eds.), *International Capital Markets: Systems in Transition*, Nueva York, Oxford University Press.
- (2002b), “Reforming the international financial architecture: consensus and divergence”, en D. Nayyar (ed.), *Governing Globalization: Issues and Institutions*, UNU/WIDER Studies in Development Economics, Oxford University Press.
- Titelman, D. (2002), “Development financing in the context of financial volatility”, *serie financiamiento del desarrollo* 121, Santiago de Chile, CEPAL.



NACIONES UNIDAS
UNITED NATIONS



Publicaciones de la CEPAL *ECLAC publications*

Comisión Económica para América Latina y el Caribe
Economic Commission for Latin America and the Caribbean
Casilla 179-D, Santiago de Chile. E-mail: publications@cepal.org

Véalas en: www.cepal.org/publicaciones
Publications may be accessed at: www.eclac.org

Revista de la CEPAL / *CEPAL Review*

La Revista se inició en 1976 como parte del Programa de Publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, con el propósito de contribuir al examen de los problemas del desarrollo socioeconómico de la región. Las opiniones expresadas en los artículos firmados, incluidas las colaboraciones de los funcionarios de la Secretaría, son las de los autores y, por lo tanto, no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Organización.

La *Revista de la CEPAL* se publica en español e inglés tres veces por año.

Los precios de suscripción anual vigentes para 2006 son de US\$ 30 para la versión en español y de US\$ 35 para la versión en inglés. El precio por ejemplar suelto es de US\$ 15 para ambas versiones. Los precios de suscripción por dos años (2006-2007) son de US\$ 50 para la versión español y de US\$ 60 para la versión inglés.

CEPAL Review first appeared in 1976 as part of the Publications Programme of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean, its aim being to make a contribution to the study of the economic and social development problems of the region. The views expressed in signed articles, including those by Secretariat staff members, are those of the authors and therefore do not necessarily reflect the point of view of the Organization.

CEPAL Review is published in Spanish and English versions three times a year.

Annual subscription costs for 2006 are US\$ 30 for the Spanish version and US\$ 35 for the English version. The price of single issues is US\$ 15 in both cases. The cost of a two-year subscription (2006-2007) is US\$ 50 for Spanish-language version and US\$ 60 for English.

Informes periódicos institucionales / *Annual reports*

Todos disponibles para años anteriores / *Issues for previous years also available*

- *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2005-2006*, 148 p.
Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2004-2005, 362 p.
- *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, 2004. Tendencias 2005*, 212 p.
Latin America and the Caribbean in the World Economy, 2004. 2005 trends, 204 p.
- *Panorama social de América Latina, 2005*, 442 p.
Social Panorama of Latin America, 2005, 440 p.
- *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2005*, 196 p.
Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean, 2005, 188 p.
- *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2005*, 172 p.
Foreign Investment of Latin America and the Caribbean, 2005, 190 p.
- *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe / Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean* (bilingüe/bilingual), 2005, 442 p.

Libros de la CEPAL

- 90 *Financiamiento para el desarrollo. América Latina desde una perspectiva comparada*, Barbara Stallings con la colaboración de Rogério Studart, 2006, 396 p.
- 89 *Políticas municipales de microcrédito. Un instrumento para la dinamización de los sistemas productivos locales. Estudios de caso en América Latina*, Paola Foschiatto y Giovanni Stumpo (comps.), 2006, 244 p.
- 88 *Aglomeraciones en torno a los recursos naturales en América Latina y el Caribe: Políticas de articulación y articulación de políticas*, 2006, 266 pp.
- 87 *Pobreza, desertificación y degradación de los recursos naturales*, César Morales y Soledad Parada (eds.), 2006, 274 p.
- 86 *Aprender de la experiencia. El capital social en la superación de la pobreza*, Irma Arriagada (ed.), 2005, 250 p.
- 85 *Política fiscal y medio ambiente. Bases para una agenda común*, Jean Acquatella y Alicia Bárcena (eds.), 2005, 272 p.
- 84 *Globalización y desarrollo: desafíos de Puerto Rico frente al siglo XXI*, Jorge Mario Martínez, Jorge Máttar y Pedro Rivera (coords.), 2005, 342 p.
- 83 *El medio ambiente y la maquila en México: un problema ineludible*, Jorge Carrillo y Claudia Schatan (comps.), 2005, 304 p.
- 82 *Fomentar la coordinación de las políticas económicas en América Latina. El método REDIMA para salir del dilema del prisionero*, Christian Ghymers, 2005, 190 p.
- 82 *Fostering economic policy coordination in Latin America. The REDIMA approach to escaping the prisoner's dilemma*, Christian Ghymers, 2005, 170 p.
- 81 *Mondialisation et développement. Un regard de l'Amérique latine et des Caraïbes*, José Antonio Ocampo et Juan Martín (éds.), 2005, 236 p.
- 80 *Gobernabilidad e integración financiera: ámbito global y regional*, José Antonio Ocampo, Andras Uthoff (comps.), 2004, 278 p.
- 79 *Etnicidad y ciudadanía en América Latina. La acción colectiva de los pueblos indígenas*, Álvaro Bello, 2004, 222 p.
- 78 *Los transgénicos en América Latina y el Caribe: un debate abierto*, Alicia Bárcena, Jorge Katz, César Morales, Marianne Schaper (eds.) 2004, 416 p.

- 77 *Una década de desarrollo social en América Latina 1990-1999*, 2004, 300 p.
- 77 *A decade of social development in Latin America 1990-1999*, 2004, 308 p.
- 77 *Une décennie de développement social en Amérique latine 1990-1999*, 2004, 300 p.
- 76 *A decade of light and shadow. Latin America and the Caribbean in the 1990s*, 2003, 366 p.
- 76 *Une décennie d'ombres et de lumières. L'Amérique latine et les Caraïbes dans les années 90*, 2003, 401 p.
- 75 *Gestión urbana para el desarrollo sostenible en América Latina y el Caribe*, Ricardo Jordán y Daniela Simioni (comps.), 2003, 264 p.
- 74 *Mercados de tierras agrícolas en América Latina y el Caribe: una realidad incompleta*, Pedro Tejo (comp.), 2003, 416 p.
- 73 *Contaminación atmosférica y conciencia ciudadana*, Daniela Simioni (comp.), 2003, 260 p.
- 72 *Los caminos hacia una sociedad de la información en América Latina y el Caribe*, 2003, 139 p.
- 72 *Road maps towards an information society in Latin America and the Caribbean*, 2003, 130 p.
- 71 *Capital social y reducción de la pobreza en América Latina y el Caribe. En busca de un nuevo paradigma*, Raúl Atria y Marcelo Siles (comps.), CEPAL/Michigan State University, 2003, 590 p.

Copublicaciones recientes / Recent co-publications

- Política y políticas públicas en los procesos de reforma de América Latina*, Rolando Franco y Jorge Lanzaro (coords.), CEPAL/Flacso-México/Miño y Dávila, México, 2006.
- Finance for Development. Latin America in Comparative Perspective*, Barbara Stallings with Rogerio Studart, ECLAC/Brookings Institution Press, USA, 2006.
- Los jóvenes y el empleo en América Latina. Desafíos y perspectivas ante el nuevo escenario laboral*, Jürgen Weller (ed.), CEPAL/Mayol Ediciones, Colombia, 2006.
- Condiciones y políticas de competencia en economías pequeñas de Centroamérica y el Caribe*, Claudia Schatan y Marcos Ávalos (coords.), CEPAL/Fondo de Cultura Económica, México, 2006.
- Aglomeraciones pesqueras en América Latina. Ventajas asociadas al enfoque de cluster*, Massiel Guerra (comp.), CEPAL/Alfaomega, Colombia, 2006.
- Reformas para América Latina después del fundamentalismo neoliberal*, Ricardo Ffrench-Davis, CEPAL/Siglo XXI, Argentina, 2006.
- Crecimiento esquivo y volatilidad financiera*, Ricardo Ffrench-Davis (ed.), Mayol Ediciones, Colombia, 2005.
- Seeking growth under financial volatility*, Ricardo Ffrench-Davis (ed.), ECLAC/Palgrave Macmillan, United Kingdom, 2005.
- Macroeconomía, comercio y finanzas para reformar las reformas en América Latina*, Ricardo Ffrench-Davis (ed.), CEPAL/Mayol Ediciones, Colombia, 2005.
- Beyond Reforms. Structural Dynamics and Macroeconomic Theory*, José Antonio Ocampo (ed.), ECLAC/Inter-American Development Bank/The World Bank/Stanford University Press, USA, 2003.
- Más allá de las reformas. Dinámica estructural y vulnerabilidad macroeconómica*, José Antonio Ocampo (ed.), CEPAL/Alfaomega, Colombia, 2005.
- Gestión social. Cómo lograr eficiencia e impacto en las políticas sociales*, Ernesto Cohen y Rolando Franco, CEPAL/Siglo XXI, *Crecimiento esquivo y volatilidad financiera*, Ricardo Ffrench-Davis (ed.), CEPAL/Mayol Ediciones, México, 2005.
- Pequeñas y medianas empresas y eficiencia colectiva. Estudios de caso en América Latina*, Marco Dini y Giovanni Stumpo (coords.), CEPAL/Siglo XXI, México, 2005.
- En búsqueda de efectividad, eficiencia y equidad: las políticas del mercado de trabajo y los instrumentos de su evaluación*, Jürgen Weller (comp.), CEPAL/LOM, Chile, 2004.

- América Latina en la era global*, José Antonio Ocampo y Juan Martín (coords.), CEPAL/Alfaomega. *El desarrollo económico en los albores del siglo XXI*, José Antonio Ocampo (ed.), CEPAL/Alfaomega, Colombia, 2004.
- Los recursos del desarrollo*. Lecciones de seis aglomeraciones agroindustriales en América Latina, Carlos Guaipatín (comp.), CEPAL/Alfaomega, Colombia, 2004.
- Medir la economía de los países según el sistema de cuentas nacionales*, Michel Sérúzier, CEPAL/Alfaomega, 2003, Colombia, 2003.
- Globalization and Development. A Latin American and Caribbean Perspective*, José Antonio Ocampo and Juan Martín (eds.), ECLAC/Inter-American Development Bank/The World Bank/Stanford University Press, USA, 2003.
- Globalización y desarrollo. Una reflexión desde América Latina y el Caribe*, José Antonio Ocampo y Juan Martín (eds.), CEPAL/Alfaomega, Colombia, 2003.
- Autonomía o ciudadanía incompleta. El Pueblo Mapuche en Chile y Argentina*, Isabel Hernández, CEPAL/Pehuén, Chile, 2003.
- El desarrollo de complejos forestales en América Latina*, Néstor Bercovich y Jorge Katz (eds.), CEPAL/Alfaomega, Colombia, 2003.

Cuadernos de la CEPAL

- 91 *Elementos conceptuales para la prevención y reducción de daños originados por amenazas naturales*, Eduardo Chaparro y Matías Renard (eds.), 2005, 144 p.
- 90 *Los sistemas de pensiones en América Latina: un análisis de género*, Flavia Marco (coord.), 2004, 270 p.
- 89 *Energía y desarrollo sustentable en América Latina y el Caribe*. Guía para la formulación de políticas energéticas, 2003, 240 p.
- 88 *La ciudad inclusiva*, Marcello Balbo, Ricardo Jordán y Daniela Simioni (comps.), CEPAL/Cooperazione Italiana, 2003, 322 p.
- 87 *Traffic congestion. The problem and how to deal with it*, Alberto Bull (comp.), 2004, 198 p.
- 87 *Congestión de tránsito. El problema y cómo enfrentarlo*, Alberto Bull (comp.), 2003, 114 p.

Cuadernos Estadísticos de la CEPAL

- 31 *Comercio exterior. Exportaciones e importaciones según destino y origen por principales zonas económicas. 1980, 1985, 1990, 1995-2002. Solo disponible en CD.*
- 30 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el banco de datos del comercio exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL*, 2004, 308 p.
- 29 *América Latina y el Caribe: series estadísticas sobre comercio de servicios 1980-2001*, 2003, 150 p.

Observatorio demográfico ex Boletín demográfico / Demographic Observatory formerly Demographic Bulletin (bilingüe/bilingual)

Edición bilingüe (español e inglés) que proporciona información estadística actualizada, referente a estimaciones y proyecciones de población de los países de América Latina y el Caribe. Incluye también indicadores demográficos de interés, tales como tasas de natalidad, mortalidad, esperanza de vida al nacer, distribución de la población, etc.

El Observatorio aparece dos veces al año, en los meses de enero y julio.

Suscripción anual: US\$ 20.00. Valor por cada ejemplar: US\$ 15.00.

Bilingual publication (Spanish and English) providing up-to-date estimates and projections of the populations of the Latin American and Caribbean countries. Also includes various demographic indicators of interest such as fertility and mortality rates, life expectancy, measures of population distribution, etc.

The Observatory appears twice a year in January and July.

Annual subscription: US\$ 20.00. Per issue: US\$ 15.00.

Notas de población

Revista especializada que publica artículos e informes acerca de las investigaciones más recientes sobre la dinámica demográfica en la región, en español, con resúmenes en español e inglés. También incluye información sobre actividades científicas y profesionales en el campo de población.

La revista se publica desde 1973 y aparece dos veces al año, en junio y diciembre.

Suscripción anual: US\$ 20.00. Valor por cada ejemplar: US\$ 12.00.

Specialized journal which publishes articles and reports on recent studies of demographic dynamics in the region, in Spanish with abstracts in Spanish and English. Also includes information on scientific and professional activities in the field of population.

Published since 1973, the journal appears twice a year in June and December.

Annual subscription: US\$ 20.00. Per issue: US\$ 12.00.

Series de la CEPAL

Comercio internacional / Desarrollo productivo / Estudios estadísticos y prospectivos / Estudios y perspectivas (Bogotá, Brasilia, Buenos Aires, México, Montevideo) / Financiamiento del desarrollo / Gestión pública / Información y desarrollo / Informes y estudios especiales / Macroeconomía del desarrollo / Manuales / Medio ambiente y desarrollo / Población y desarrollo / Políticas sociales / Recursos naturales e infraestructura / Seminarios y conferencias.

Véase el listado completo en: www.cepal.org/publicaciones

A complete listing is available at: www.cepal.org/publicaciones

كيفية الحصول على منشورات الأمم المتحدة

يمكن الحصول على منشورات الأمم المتحدة من المكتبات ودور التوزيع في جميع أنحاء العالم . استعلم عنها من المكتبة التي تتعامل معها أو اكتب إلى : الأمم المتحدة ، قسم البيع في نيويورك أو في جنيف .

如何购取联合国出版物

联合国出版物在全世界各地的书店和经售处均有发售。请向书店询问或写信到纽约或日内瓦的联合国销售组。

HOW TO OBTAIN UNITED NATIONS PUBLICATIONS

United Nations publications may be obtained from bookstores and distributors throughout the world. Consult your bookstore or write to: United Nations, Sales Section, New York or Geneva.

COMMENT SE PROCURER LES PUBLICATIONS DES NATIONS UNIES

Les publications des Nations Unies sont en vente dans les librairies et les agences dépositaires du monde entier. Informez-vous auprès de votre libraire ou adressez-vous à : Nations Unies, Section des ventes, New York ou Genève.

КАК ПОЛУЧИТЬ ИЗДАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

Издания Организации Объединенных Наций можно купить в книжных магазинах и агентствах во всех районах мира. Наводите справки об изданиях в вашем книжном магазине или пишите по адресу: Организация Объединенных Наций, Секция по продаже изданий, Нью-Йорк или Женева.

COMO CONSEGUIR PUBLICACIONES DE LAS NACIONES UNIDAS

Las publicaciones de las Naciones Unidas están en venta en librerías y casas distribuidoras en todas partes del mundo. Consulte a su librero o diríjase a: Naciones Unidas, Sección de Ventas, Nueva York o Ginebra.

Las publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y las del Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES) se pueden adquirir a los distribuidores locales o directamente a través de:

Publicaciones de las Naciones Unidas
Sección de Ventas – DC-2-0853
Fax (212)963-3489
E-mail: publications@un.org
Nueva York, NY, 10017
Estados Unidos

Publicaciones de las Naciones Unidas
Sección de Ventas, Fax (22)917-0027
Palais des Nations
1211 Ginebra 10
Suiza

Unidad de Distribución
CEPAL – Casilla 179-D
Fax (562)208-1946
E-mail: publications@cepal.org
Santiago de Chile

Publications of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC) and those of the Latin American and the Caribbean Institute for Economic and Social Planning (ILPES) can be ordered from your local distributor or directly through:

*United Nations Publications
Sales Sections, DC-2-0853
Fax (212)963-3489
E-mail: publications@un.org
New York, NY, 10017
USA*

*United Nations Publications
Sales Sections, Fax (22)917-0027
Palais des Nations
1211 Geneva 10
Switzerland*

*Distribution Unit
ECLAC – Casilla 179-D
Fax (562)208-1946
E-mail: publications@eclac.org
Santiago, Chile*