

EL ROL DEL FLAR EN LA BÚSQUEDA DE LA ESTABILIDAD MONETARIA Y CAMBIARIA PARA LA REGIÓN¹

Dennis Meléndez Howell
DUKE UNIVERSITY, NORTH CAROLINA

Resumen:

El FLAR es un organismo monetario y financiero con casi 25 años de existencia. Durante estos años ha representado un apoyo clave para el sostenimiento de la estabilidad monetaria y financiera de los países miembros. El FLAR administra una porción de las reservas monetarias internacionales de esos países, con lo cual está en capacidad de apoyar financieramente a los países que experimenten problemas temporales de balanza de pagos. Representa así un instrumento de blindaje financiero para sus miembros. Desempeña también un papel significativo en la armonización de las políticas macroeconómicas de los países. A futuro, puede jugar un rol muy importante como prestamista de última instancia regional y un eje fundamental hacia el establecimiento de zonas monetarias óptimas dirigidas hacia el objetivo final de constituir una unión monetaria latinoamericana.

Palabras claves: Blindaje financiero, zonas monetarias óptimas, prestamista de última instancia, estabilidad cambiaria.

1. BREVE RESEÑA SOBRE EL FLAR

El Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) fue creado en 1978 por los países del Grupo Andino (Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela) como Fondo Andino de Reservas. En 1988 se transformó en Fondo Latinoamericano de Reservas para facilitar la ampliación de la membresía a otros países latinoamericanos. Actualmente está constituido por los cinco países miembros fundadores, más Costa Rica. Su sede está ubicada en la Ciudad de Bogotá, Colombia. Sus órganos directivos son la Asamblea de Representantes, integrada por los Ministros de Hacienda o Finanzas de los países miembros; el Directorio, constituido por los Gobernadores de los Bancos Centrales y por el Presidente Ejecutivo.

Es un organismo internacional, de carácter monetario y financiero que se encarga de operar un sistema de administración financiera conjunta de reservas

¹ Este documento ha sido elaborado a partir de diversos documentos públicos y de circulación interna, en cuya elaboración original han participado diversos funcionarios y unidades administrativas del FLAR. Sin embargo, cualquier error u omisión al concatenar o editar los documentos base es responsabilidad del autor.

monetarias internacionales de los países miembros con el objeto de mantener altos rendimientos de sus inversiones; respaldar financieramente programas de ajuste macroeconómico de corto plazo de los países miembros ante perturbaciones y desequilibrios de la balanza de pagos y salvaguardar, en acción coordinada y conjunta con los Bancos Centrales, la estabilidad monetaria y financiera de las economías nacionales.

Se proyecta como una entidad central al desarrollo y a la profundización del proceso de integración de las economías latinoamericanas, dentro del esquema de globalización general, al proveer una base económica e institucional que permite propiciar el desarrollo de políticas económicas nacionales para el logro de la estabilidad monetaria y cambiaria de los países miembros. Desempeña un papel complementario al de otros organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional, tanto en la canalización de recursos de carácter preventivo, ante la eventualidad de crisis externas, como para el manejo mismo de situaciones de crisis. En particular, el FLAR ha buscado especializar sus funciones en el financiamiento de corto plazo, como puente mientras se estructuran los programas de ajuste de más mediano plazo con otros organismos multilaterales como el FMI.

Como ente monetario, representa para los países miembros una opción altamente atractiva, por su rentabilidad en el manejo de sus reservas monetarias internacionales. El retorno patrimonial obtenido por el FLAR ha sido siempre de los más altos del mercado, en comparación con las opciones disponibles para los bancos centrales en igualdad de condiciones de seguridad y liquidez. La institución ofrece a los países miembros acceso prácticamente inmediato a diversos mecanismos de financiamiento en caso de que experimenten desequilibrios transitorios de balanza de pagos. La simple existencia de esa accesibilidad representa una opción efectiva de blindaje financiero, en el sentido que permite a los países presentar ante terceros la existencia de fuentes rápidamente accesibles de recursos para reforzar su posición de reservas monetarias internacionales.

Como organismo financiero ha desarrollado un sistema de operaciones activas (para atender requerimientos de financiamiento de los países miembros hasta por un múltiplo de su capital pagado) y pasivas (para ofrecer condiciones ventajosas a los países para la inversión de sus reservas monetarias internacionales). La fuente principal de recursos de su portafolio son las reservas internacionales que los países miembros mantienen en la forma de aportes de capital, así como de depósitos a la vista o a plazo, o fideicomisos. Dicho portafolio se administra bajo estrictos criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad, debidamente definidos por el Directorio.

El FLAR constituye también un ente de asesoría técnica y financiera para los países de la Región y participa activamente en los procesos de armonización de las políticas macroeconómicas de los países miembros.

2. ¿ES NECESARIA LA ESTABILIDAD MONETARIA Y CAMBIARIA EN LA REGIÓN?

Los sistemas monetarios y cambiarios se ven afectados constantemente por la inestabilidad de los mercados reales, los ataques especulativos y las fluctuaciones relativas de los tipos de cambio de los principales socios comerciales de cada país. A su vez, las fluctuaciones del tipo de cambio real son perjudiciales tanto por sus efectos sobre las variables reales de la economía, principalmente el PIB, el ingreso real de la población y el empleo al provocar cambios en las ventajas competitivas del país y provocar caídas en los montos de comercio entre los países involucrados al aumentarse los niveles de incertidumbre cambiaria y los riesgos de crédito entre países. Asimismo, dichas fluctuaciones aumentan la volatilidad de las inversiones internacionales lo que se convierte en un factor adicional de amplificación generalizada de perturbaciones que de otra forma se mantendrían focalizados en sectores muy particulares de las economías.

Los perjuicios económicos que derivan los países por la alta volatilidad de capitales y, principalmente, cuando hay predominio de capitales de corto plazo, han traído aparejados efectos adversos para la estabilidad del sistema internacional de pagos, incluyendo persistentes desequilibrios monetarios y financieros, frecuentes desalineamientos cambiarios y variaciones en los niveles de riesgo país. Estos elementos han venido a ocupar el papel preponderante en la transmisión internacional de los desequilibrios macroeconómicos que otrora ocuparon las devaluaciones competitivas.

En ausencia de una adecuada convertibilidad monetaria, las ganancias en eficiencia global producto de la intensificación del comercio internacional, la redistribución internacional de los factores de producción y la especialización, se ven severamente disminuidas por el incremento en los riesgos financieros y la inestabilidad de los tipos de cambio.

Tras la ruptura del sistema de cambios fijos entre 1971-73, la subsiguiente adopción progresiva de esquemas de flotación en la mayoría de los países y la creciente importancia que han venido adquiriendo los flujos internacionales de capital desde los años ochenta, se han hecho evidentes las limitaciones de un sistema financiero internacional que fue concebido inicialmente para garantizar el funcionamiento de un sistema de pagos basado en el mantenimiento de paridades fijas (aunque ajustables) de las monedas con transacciones internacionales, principalmente, de bienes y de servicios; y no de la cuenta de capital.

Las cada vez más frecuentes crisis financieras internacionales a partir de los años 80 han puesto de relieve la necesidad de revisar la estructura general del sistema financiero internacional, especialmente en cuanto a su capacidad para mantener una razonable estabilidad cambiaria base fundamental para mantener una adecuada convertibilidad monetaria que garantice una relativa seguridad en las transacciones comerciales y la libre movilidad de capitales, puntos vitales para el sostenimiento del comercio y el fomento de la inversión extranjera. La acentuada interdependencia que han adquirido los sistemas financieros mundiales y el desarrollo de los mercados de capital, conjuntamente con el acelerado avance en los sistemas internacionales de pagos, paradójicamente, lejos de aminorar la volatilidad de estos mercados, más bien parecen conferirles mucha más inestabilidad.

En estas condiciones, el sistema financiero internacional actual ha mostrado ser excesivamente pesado para identificar y responder con prontitud ante indicios de crisis focalizadas en países claves, las cuales con mucha facilidad tienden a propagarse regionalmente, incluso a economías con sólidos fundamentos macroeconómicos. El problema es aún peor para las economías pequeñas y en desarrollo, a las cuales se los organismos financieros internacionales les otorgan una prioridad secundaria, pues las posibilidades de que puedan provocar contagio son muy limitadas.

Si bien, organismos financieros como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial, han entrado en un proceso de revisión de sus funciones e instrumentos, así como de delimitación de sus respectivos frentes de acción, queda aún un espacio importante por cubrir en la provisión de financiamiento apropiado y oportuno para las economías pequeñas y en desarrollo, que impida la propagación de las crisis que se generan por la alta movilidad de los capitales y el efecto perverso de su altísima volatilidad sobre la estabilidad macroeconómica de este tipo de países. Es precisamente en el caso de este tipo de economías en que los organismos financieros internacionales han mostrado mucho menos flexibilidad para responder de manera rápida para sofocar crisis incipientes. Además resulta indispensable contar con mecanismos viables para la provisión oportuna de liquidez internacional a ese tipo de economías en situaciones de crisis generalizadas, cuando los capitales internacionales son más reacios a acudir a economías que consideran riesgosas.

Todo lo anterior se traduce en que el ambiente financiero mundial enfrenta cada vez mayores niveles de riesgo cambiario que a su vez se traducen en elevada volatilidad en los niveles del riesgo soberano, cuyos efectos se comunican muy rápidamente de unos países a otros, provocando constantes efectos de contagio de las economías. El actual sistema financiero internacional carece de los instrumentos adecuados para evitar la propagación de las crisis. Adquiere

cada vez mayor relevancia la existencia y fortalecimiento de instancias supranacionales de carácter regional como el FLAR, con flexibilidad suficiente para reaccionar de manera oportuna cuando los países más lo necesiten.

3. EL FLAR COMO ORGANISMO ESTRATÉGICO PARA EL SOSTENIMIENTO DE LA ESTABILIDAD MONETARIA Y CAMBIARIA DE LA REGIÓN

El FLAR, como instancia regional puede actuar muy eficientemente en cuatro áreas fundamentales para disminuir la inestabilidad monetaria y cambiaria entre los países. Una de ellas tiene que ver con la volatilidad de los tipos de cambio reales, la cual se origina tanto por variaciones en los factores fundamentales de las economías como en alteraciones de carácter especulativo. Uno de los factores fundamentales que más influencia tiene en la inestabilidad monetaria y cambiaria proviene de los desequilibrios fiscales. Por lo tanto es necesario buscar mecanismos eficientes para lograr una mejor coordinación de sus políticas macroeconómicas para evitar dichas fluctuaciones.

Otra de las áreas de inestabilidad que enfrentan constantemente los países proviene de la variabilidad en los flujos de capital, especialmente de corto plazo. Si bien los países tratan de mantener su equilibrio de balanza de pagos sustentado en el ingreso de capitales de mediano y largo plazo, es inevitable que las corrientes de corto plazo tengan efectos significativos sobre la disponibilidad de Reservas Monetarias y los tipos de cambio. Por ello, es necesario que los países cuenten con opciones financieras que les permitan recuperar liquidez en momentos en que se produzcan salidas inesperadas de capitales. Es allí en donde el FLAR cumple, y seguirá cumpliendo en el futuro, un papel preponderante para sus países miembros, especialmente si logra consolidar y diversificar aún más sus fuentes de recursos, aumentando su capacidad de blindaje financiero.

Una tercera fuente de inestabilidad puede originarse en la falta de liquidez de los sistemas financieros, que rápidamente pueden conducir a corridas bancarias. Esta posibilidad es mucho más problemática entre mayor sea el grado de sustitución monetaria que exista en el país. Es clave en economías dolarizadas, tal el caso de Ecuador, o en otras en donde el grado de dolarización de activos y pasivos de los intermediarios financieros es elevado, especialmente si hay un descalce importante en las cuentas netas en moneda extranjera. El FLAR puede ser una fuente importante de recursos de última instancia para llenar temporalmente esa brecha.

Finalmente el FLAR representa una opción institucional que fácilmente puede ser consolidada para el avance hacia los procesos de integración monetaria regional. Hasta el momento diversos países latinoamericanos han venido optan-

do de manera unilateral por esquemas monetarios diferenciados (que cubren la gama desde la dolarización total en los casos de Ecuador y El Salvador hasta esquemas de tipo de cambio libre, como Colombia y Venezuela). Ello se ha hecho sin consideraciones acerca de la eventual conveniencia de optar por zonas monetarias óptimas o al menos de una coordinación regional para avanzar hacia una moneda única.

3. 1 Coordinación de las políticas macroeconómicas

Uno de los requisitos más importantes en la consecución de un mayor acercamiento comercial entre países de una misma región, es la estabilidad relativa de sus sistemas macroeconómicos. La ausencia de mecanismos de coordinación de políticas macroeconómicas que limiten la incertidumbre que se origina en las fluctuaciones de la tasa de cambio es una barrera que restringe las posibilidades de desarrollo del comercio entre bloques regionales de países. Es por ello que resulta de vital relevancia que, como parte integral del rediseño de una nueva arquitectura financiera internacional, se contemple la armonización de las políticas macroeconómicas entre países, principalmente en aquellas regiones con mayor interdependencia comercial y financiera. La incongruencia de políticas macroeconómicas entre países con canales de transmisión muy abiertos, genera una excesiva volatilidad en los tipos de cambio reales bilaterales, induciendo constantes movimientos de arbitraje comercial y financiero y en ocasiones generando desbalances migratorios y sociales importantes.

En aquellas zonas en las cuales los países presentan altos grados de volatilidad en sus políticas y resultados macroeconómicos altamente disímiles, las probabilidades de establecer lazos comerciales estrechos se dificultan. Por otra parte, en países en los cuales ya existe un alto grado de integración comercial, la falta de una armonización de sus políticas macro tiende a introducir elementos de inestabilidad mutua, de manera que los *shocks* externos que afectan a alguna de las economías, muy rápidamente se contagia al resto de ellas. Un claro ejemplo de esto son los constantes efectos adversos que se comunican entre las economías de Brasil y Argentina, países entre los cuales existe un elevado nivel de intercambio comercial, pero cuyas políticas macroeconómicas muestran grados de asimetría notables.

Si los países pretenden avanzar hacia el establecimiento de un sistema monetario y financiero uniforme, incluso con el eventual uso de una moneda única regional, es imprescindible enfatizar en los mecanismos de coordinación de sus políticas macroeconómicas de modo que permitan propiciar cada vez más el desarrollo del comercio entre los distintos bloques regionales. Pero aún en el caso en que la unión monetaria no sea el objetivo último, la armonización de

políticas es imprescindible para evitar la volatilidad de los tipos de cambio bilaterales. En la búsqueda de la creación de una unión aduanera, un mercado común o aún más, una unión económica se establece como prerrequisito que los países participantes sean capaces de llegar a acuerdos respecto al tipo de instrumentos y metas específicas de desempeño macroeconómico, para poder garantizar un mínimo de estabilidad a los acuerdos que se alcancen.

La falta de disciplina fiscal es el factor que mayor vulnerabilidad genera en las economías. El hecho de que un país pretenda acumular indefinidamente desequilibrios fiscales en forma de endeudamiento público interno o externo ha demostrado ser un esquema insostenible en el largo plazo y que tarde o temprano, termina por explotar, pues las economías se vuelven muy vulnerables a los *shocks* externos entre mayores sean los niveles de sus desequilibrios fiscales. Consecuentemente ello hace que sea una prioridad nacional y regional la atención de esos desequilibrios, para evitar a los ciudadanos de esas economías tener que soportar procesos de ajuste mucho más complicados de los que hubiesen tenido que confrontar si se hubiesen sometido oportunamente a las correcciones pertinentes.

Es por ello que adquiere mayor relevancia la función de secretaría técnica en materia de armonización de políticas macroeconómicas que el FLAR ha venido promoviendo en la Región, de modo que pueda proporcionar a los países miembros fundamentos conceptuales y apoyo crediticio mediante instrumentos que les sirvan de base para implementar sus propios programas de saneamiento fiscal, estableciendo metas realistas y funcionales. Al disminuir la exposición fiscal de estas economías, el blindaje financiero que se deriva de los recursos de capital disponibles por el FLAR se vuelve más eficiente, y le permite a este Organismo concentrarse en la atención de crisis coyunturales y focalizadas de iliquidez, derivadas exclusivamente de condiciones particulares y limitaciones propias de cada país.

De allí la necesidad de encontrar mecanismos que permitan llevar a cabo de una manera coordinada la definición de metas macrofiscales concertadas que hagan creíble y razonable el avance hacia niveles de déficit que sean viables y sostenibles en el largo plazo. Así se puede lograr disminuir la exposición regional a los fenómenos de contagio externos.

Pero también se hace necesaria una adecuada coordinación regional de las políticas monetarias. Es claro que la política monetaria es tan solo uno de los componentes de la política macroeconómica general de los países y que, por lo tanto, los acuerdos en lo relativo a metas anuales de inflación, deben incorporar una evaluación de la forma como se articulan con la política fiscal, cambiaria, crediticia, comercial, laboral y sectorial. Pero esa es justamente la tarea que ya

realizan los Bancos Centrales, en cada país, en el diseño de los programas macroeconómicos anuales, razón por la cual el trabajo con los Bancos Centrales se constituye en un eslabón clave para la consistencia de las metas y programas que se formulen en distintos frentes de la política económica. Simultáneamente, el FLAR puede aportar un elemento completamente nuevo en el diseño de la política monetaria, cual es el de la evaluación regular y sistemática de los efectos que tienen otras variables macroeconómicas que son objeto de la planificación anual, sobre las tasas de cambio entre los pares de monedas de los países andinos y su impacto sobre la actividad comercial y financiera entre dichas economías.

Siguiendo esos criterios, el FLAR ha venido adquiriendo importancia creciente como organismo técnico de la Comunidad Andina, tanto en la formulación y evaluación sustentada de las metas fiscales y de inflación que se han venido adoptando, como en la formulación de nuevos elementos para el perfeccionamiento de las mismas. Recientemente, con la creación de la red REDIMA de la CEPAL, y el desarrollo de iniciativas en esta misma dirección por parte del CEMLA, se amplían aún más las posibilidades de continuar con un trabajo serio y riguroso en el análisis de las políticas macroeconómicas, su consistencia regional y su incidencia sobre la integración económica de toda la región latinoamericana.

3. 2 Necesidad de contar con una estructura de blindaje financiero

El Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) constituye un medio efectivo para ayudar a los países a prevenir y superar problemas temporales de liquidez, al otorgarles financiamiento de corto plazo, de modo que puedan fortalecer su posición de balanza de pagos. Ello representa un efectivo mecanismo de blindaje financiero, de gran utilidad en momentos en que surjan amenazas de contagio provenientes de la inestabilidad que puedan experimentar algunas de las economías a las cuales estén vinculadas.

El contagio financiero (en sentido amplio) puede darse por canales tanto directos, a través del comercio y los movimientos de capitales, como indirectos, tal el caso de los ataques especulativos sobre las monedas o la formación de expectativas perversas sobre tasas de interés, precios internos o liquidez del sistema financiero. No son desdeñables tampoco los efectos de contagio que se originan en las reacciones tipo "manada" ("*heard behavior*") a que son propensos los mercados financieros y que provocan que los efectos se comuniquen muy rápidamente no solo entre países vecinos sino a través del resto del continente e incluso a ultramar, o incluso el temor de que las autoridades monetarias de cada país puedan emular las respuestas que han dado los otros ante eventuales

situaciones (es el caso por ejemplo de los “corralitos financieros”, que causó inestabilidad en algunos países vecinos a la Argentina en meses anteriores).

Un factor que debilita la capacidad de respuesta de las economías internas para lidiar con los efectos de contagio, principalmente financieros, está en la carencia de acceso a fuentes inmediatas de liquidez externas (blindaje financiero), que puedan servirles como punto de apoyo transitorio mientras se realizan programas de ajuste de emergencia o mientras se recurre a fuentes financieras de más largo plazo (como el FMI). En la medida en que los inversionistas perciben que un país carece de esas opciones, actúan en consonancia y con ello agravan y profundizan los fundamentos desestabilizadores.

El FLAR ha venido consolidando en los últimos años diversas líneas estratégicas que le permitan acercar aún más sus funciones a las necesidades de los países miembros. En particular, se han creado o están en proceso de diseño varios instrumentos que le permitirán aumentar las fuentes de financiamiento para sus miembros, principalmente con fines de blindaje financiero.

3. 3 Papel del FLAR como prestamista de última instancia regional

La posición de las economías pequeñas, especialmente aquellas cuya discrecionalidad monetaria se ha visto disminuida sensiblemente por los elevados niveles de dolarización de sus sistemas financieros, confrontan un serio problema por la virtual carencia en la práctica de un prestamista de última instancia. El problema se agrava, al no existir a nivel internacional, fuentes accesibles de recursos que puedan servir para detener oportunamente corridas bancarias o situaciones de extrema iliquidez. La posición más difícil la enfrentan las economías pequeñas y en desarrollo, pues carecen del poder de negociación y de la importancia relativa para que se les considere prioritarias en situaciones de iliquidez generalizadas a nivel mundial. De hecho, los recursos existentes resultan insuficientes para atender los problemas que experimenten las economías más grandes, por lo cual las economías de menor dimensión no pueden contar con financiamiento oportuno que les prevenga del contagio, al menos bajo una estructura estricta de reciclaje de recursos internacionales.

Aunque los países no planeen avanzar hacia el establecimiento de zonas monetarias comunes, es importante la existencia de prestamistas de última instancia a nivel internacional, a los cuales puedan recurrir en caso de que se presenten situaciones de escasez interno de divisas. Pero es una necesidad insoslayable para aquellas economías con elevados grados de sustitución monetaria, como Perú, Bolivia, o Guatemala, o incluso dolarizadas como El Salvador, Ecuador y Panamá.

Por otra parte, aunque los países conserven sus potestades emisoras no existen posibilidades de sustituir esta debilidad con la creación de instrumentos locales para la provisión de liquidez, puesto que, en el mejor de los casos, los mecanismos de apoyo financiero locales logran controlar solo parcial y transitoriamente la propagación de las crisis y, generalmente, se traducen en enormes desequilibrios monetarios internos en el mediano plazo con altísimos costos en términos de estabilidad y crecimiento. Si el Estado diseña mecanismos para garantizar la estabilidad del sistema financiero, a costa de recurrir a la expansión de los medios de pago, la previsible inestabilidad monetaria y cambiaria debilitaría la estabilidad financiera.

En estas condiciones, las limitadas posibilidades reales de acción para un prestamista de última instancia a nivel local introduce mayores niveles de inestabilidad e incertidumbre a los sistemas financieros, haciendo mucho más volátiles e inestables los movimientos internacionales de capital.

Adicionalmente, aquellas economías que han optado por la dolarización como sistema monetario enfrentan el serio problema de la carencia de cualquier tipo de prestamista de última instancia a nivel local para apoyo de su sistema financiero, e incluso de la posibilidad de contar con recursos extraordinarios de liquidez en situaciones en que se requiera aumentar los medios de pago.

Por lo tanto, si los sistemas financieros inevitablemente funcionan en un ambiente de información asimétrica, si las posibilidades reales de acción de un prestamista de última instancia a nivel local para prevenir crisis transitorias de liquidez en el sistema financiero doméstico son limitadas y si se requiere contar con opciones de inyección de recursos externos para superar crisis transitorias de liquidez, entonces deben buscarse mecanismos alternativos a nivel regional, más que interno, que eviten la transmisión de los desequilibrios monetarios a los sectores reales de las economías domésticas, para lo cual deben contar con la posibilidad de poder proveer nueva liquidez mediante la creación de instrumentos monetarios, en caso que ello sea necesario.

3.4 Hacia el establecimiento de zonas monetarias óptimas

Los países del FLAR no son extraños a los efectos de esta dicotomía entre la intensificación del comercio mundial y la incapacidad de respuesta adecuada de los mecanismos financieros y monetarios internacionales. A pesar de la cada vez mayor interdependencia económica entre los países, la ausencia de una moneda común, al estilo del patrón oro a nivel mundial de otras épocas o del euro en la Unión Europea en la actualidad, constituye una barrera que restringe el desarrollo del comercio internacional.

Entre más estrecha sea la relación comercial, mayor importancia adquiere la estabilidad monetaria y convertibilidad de sus monedas. La inestabilidad cambiaria que se ha venido produciendo en algunos países de la Región, causa impactos desfavorables sobre los restantes socios comerciales que no favorecen el crecimiento del comercio entre estos países.

Este factor ha contribuido a que algunos de estos países se hayan movido hacia esquemas monetarios centrados en la moneda estadounidense, como sucede con el Ecuador, que ha adoptado de hecho el dólar como su propia moneda, o Bolivia y Perú, donde dicha moneda domina las operaciones pasivas y activas de sus sistemas bancarios.

El FLAR ha venido recalcando en diversos foros² la importancia de fortalecer la estructura institucional supranacional latinoamericana en el campo monetario como un medio para compensar efectivamente los efectos de contagio ante *shocks* externos y garantizar una mayor estabilidad de las economías, con lo cual se abriría el paso para alcanzar una verdadera unión entre los países. Para ello sería necesario el establecimiento de metas concretas y procedimientos de cooperación económica entre estos países, todo lo cual contribuirá a alcanzar una integración al estilo de los europeos, con una moneda común y un Banco Central Europeo. Una integración económica que no se enfoque hacia el logro de una integración monetaria siempre será incompleta y precaria. La integración monetaria hace del proceso de integración económica algo irreversible. También se considera imperioso avanzar, como un requisito previo de la integración monetaria, hacia la armonización y convergencia de políticas, como complemento de los aspectos institucionales y normativos.

En consecuencia, para avanzar hacia la integración monetaria, y a fin de disminuir los efectos perniciosos derivados de choques externos, es necesario contar con un organismo supranacional propio y de carácter monetario, que respalde debidamente a los gobiernos y a los bancos centrales en caso necesario. Esto es fundamental, tomando en cuenta que el nuevo orden monetario internacional tiende a articularse sobre la base de bloques regionales. Esto conlleva la conversión del FLAR en un Fondo Latinoamericano con características de un Banco Central Regional, cuyos objetivos serían coincidentes en parte con los del FMI pero que trascienden los de esta Institución, al tener enfoques, procedimientos, mecanismos y condicionalidades muy específicas.

² Véase por ejemplo la intervención del Dr. Roberto Guarnieri, Presidente Ejecutivo del FLAR. XXV Consejo Ministerial del Sistema Económico Latinoamericano, Caracas, Octubre de 1999.

4. CONSOLIDACIÓN DEL FLAR COMO INSTANCIA MONETARIA CLAVE A NIVEL LATINOAMERICANO

Es propósito del FLAR consolidar su posición actual en beneficio de los países miembros, y de aquellos que progresivamente se vayan integrando. Pero al mismo tiempo, se pretende continuar con el proceso de mejoramiento continuo mediante la diversificación de sus operaciones de apoyo crediticio y la consecución de nuevas e innovadoras fuentes de provisión de recursos. Así, el plan estratégico para el mediano y largo plazo está orientados por dos propósitos fundamentales.

El primero continúa siendo el fortalecimiento de la función de apoyo crediticio a los Bancos Centrales miembros, en términos oportunos y significativos para reforzar su posición de reservas internacionales ante perturbaciones externas que pongan en peligro la estabilidad del proceso monetario y financiero de sus respectivas economías.

El segundo parte de la conformación de un centro de excelencia para el análisis técnico y la fundamentación de temas concernientes a la coordinación, armonización y convergencia de políticas económicas y de esquemas institucionales entre los países miembros, conducentes a un proceso de integración económica, en algunos casos de hecho, en otros de carácter formal como en la Comunidad Andina, que conduzcan hacia una mayor estabilidad cambiaria en la Región, y que eventualmente puedan conducir hacia una integración monetaria.

Alrededor de esos dos objetivos últimos se articulan un conjunto de procesos los cuales, tienen como propósito incrementar la base financiera de la Institución y fortalecer su capacidad de análisis en temas de relevancia específica tanto de análisis económico aplicado como de evaluación financiera especializada que respalde sus operaciones de inversión de fondos en términos que aseguren rendimientos competitivos consistentes.

El propósito intermedio o instrumental de tal estrategia es consolidar al FLAR como un organismo absolutamente competitivo en su área de actividad y como un interlocutor válido y confiable dentro del sistema financiero regional y mundial. Prestigioso desde el punto de vista de su desempeño financiero bajo estándares estrictos de referencia y merecedor de credibilidad plena en su ámbito de acción y por lo tanto atractivo como institución a cuya membresía pertenecer.

Como un adelanto a lo que deberá ser la nueva arquitectura financiera internacional, la cual indudablemente tendrá que enfatizar la descentralización regional e incluso, en el largo plazo, el establecimiento de zonas monetarias óptimas,

el FLAR ha venido adecuando su misión institucional, mejorando y adaptando sus mecanismos operativos, con el fin de desempeñar en lo sucesivo un papel todavía más activo y útil para sus países miembros.

Para el logro del propósito del FLAR de jugar un papel complementario al del FMI en el cubrimiento de las necesidades de los países miembros y contribuir por este medio a ampliar las fuentes de financiamiento oportuno ante situaciones de crisis, el Fondo se orienta al cumplimiento de dos tipos de requerimientos, de naturaleza distinta. De una parte, la ampliación de sus fuentes de recursos y su adecuación a los tipos especializados de financiamiento que provea a los países. De otra parte, en la medida en que el financiamiento del FMI se limite cada vez más a países que cumplan con condiciones preestablecidas en materia de manejo macroeconómico consistente y sólido, servicio adecuado de la deuda externa, manejo sano de las finanzas públicas y supervisión apropiada del sistema financiero, la labor que ha venido desarrollando el FLAR como foro de discusión y centro de formulación de las metas macroeconómicas comunes que permitan avances significativos en materia de armonización de políticas macroeconómicas entre sus miembros, adquiere vigencia renovada.

Hasta ahora, con sus fuentes tradicionales de recursos, el FLAR ha estado en condiciones de atender cabalmente las demandas de financiamiento de sus miembros con las fuentes de recursos de que dispone debido, entre otras cosas, a que nunca se han presentado demandas simultáneas de todos los países. Sin embargo, la disponibilidad total de recursos y los límites al monto de los créditos que puede conceder el FLAR a sus miembros (como múltiplo del aporte de capital pagado), son tales que el Fondo no está en condiciones de financiar un desequilibrio estructural de balanza de pagos simultáneamente a todos sus socios grandes; aunque en el caso de los pequeños su contribución al financiamiento de desequilibrios estructurales ha sido en ocasiones superior a la provista por el FMI.

En el caso de los miembros de mayor tamaño, la importancia de la labor de financiamiento del FLAR se fundamenta más bien en la oportunidad y agilidad en el otorgamiento de créditos de corto plazo, como son los créditos de liquidez y contingentes. Debido a esas características, ante situaciones de crisis generalizadas entre sus miembros de mayor tamaño, el FLAR puede contribuir en forma muy eficaz a atender las necesidades de créditos mientras se estructuran los programas de ajuste con el FMI y se realizan los desembolsos.

Con el propósito de fortalecer su posición patrimonial, llevar a cabo una mayor diversificación de riesgos y aumentar las posibilidades de financiamiento complementario, sin descuidar sus modalidades crediticias tradicionales de mediano plazo, el Fondo ha venido avanzando en el desarrollo de varios instrumen-

tos y modalidades para la obtención de recursos, tal como se detalla seguidamente.

4.1 Ampliación de la membresía

La ampliación de la membresía constituye uno de los objetivos claves de la estrategia del FLAR por sus efectos sobre la base financiera propia, la capacidad de captación de fondos de terceros directamente y a través del mercado de capitales y por la significativa consecuencia política y su incidencia sobre el relacionamiento del FLAR con Gobiernos y organismos financieros de países desarrollados incluyendo instituciones comunitarias, por ejemplo de la Comunidad Europea.

Actualmente el FLAR ha iniciado un programa de atracción de nuevos países miembros. La ampliación de la membresía tiene sentido también para el FLAR con el objeto no solo de fortalecer aún más su posición patrimonial, sino también como un interesante mecanismo de diversificación de riesgos, al incorporar países con ciclos económicos asimétricos. La operación a mayor escala en los mercados financieros trae aparejadas ventajas de escala que se traducen en mejores rendimientos y mayores niveles de confiabilidad. Un subproducto relevante es la mayor presencia internacional en los mercados financieros en la forma de un bloque económico regional, lo cual conlleva mayor poder de negociación ante los organismos financieros internacionales y facilita los procesos de integración.

4.2. Acuerdo de Financiamiento Extraordinario

Asimismo se han explorado otras posibilidades como la creación de instrumentos de financiamiento extraordinario de los Bancos Centrales al FLAR. Un acuerdo de esta naturaleza se activaría cuando el FLAR ya hubiese agotado hasta dos terceras partes de sus recursos tradicionales en el financiamiento de los países, de modo que se aumente sustancialmente su capacidad para acudir en apoyo de aquellos que experimenten problemas temporales de liquidez o que necesiten recursos contingentes para prevenir situaciones de contagio ante perturbaciones externas. De llegar a materializarse esta opción, el FLAR podrá aprovechar los recursos disponibles en los países que no experimenten dificultades externas en un momento dado, para el financiamiento de corto plazo de aquellos que resulten afectados por la crisis.

4.3 Líneas de crédito contingentes

Otro instrumento que el FLAR ha venido evaluando para ampliar las posibilidades de blindaje financiero para sus miembros consiste en la obtención de líneas de crédito contingentes con algunos bancos internacionales, que puedan ser utilizadas cuando las condiciones financieras y legales así lo ameriten. No es inusual que una vez que se presenta una crisis, la disponibilidad de los prestamistas potenciales de hacer efectivos los desembolsos de créditos de contingencia a costos razonables no sea inmediata; esto crea un tipo de incertidumbre a la que no se sustrae el Fondo. Por esta razón se hace necesaria la contratación *ex ante* de estas líneas de créditos contingentes lo que le permitiría a la entidad ir desarrollando un ambiente de confianza con los prestamistas potenciales, sobre la base de su buen desempeño financiero, que se traduciría en un ensanchamiento de las posibilidades efectivas de obtención de tasas apropiadas, en situaciones de crisis.

4.4 Creación de Fondos Especiales

Se están iniciando gestiones conducentes a la obtención de recursos en la forma de aportes a un fondo mutual abierto, realizados por Gobiernos de países desarrollados y por organizaciones comunitarias como la Unión Europea, con destino a la provisión de financiamiento para los créditos de balanza de pagos (a mediano plazo) a los países miembros del FLAR, a fin de contribuir a su estabilidad monetaria y cambiaria.

Existe un interés político de la comunidad internacional por contribuir a propiciar el crecimiento de los países de menor desarrollo, como elemento central para la superación de los problemas globales de pobreza, inequidad, e insuficiencia de instituciones y oportunidades democráticas. Ante la evidencia del deterioro del producto y de las condiciones de vida de la población que las salidas abruptas de capital producen en estos países y que demuestran la importancia de fortalecer las condiciones que permiten mantener los programas de estabilización, es de esperarse que exista disponibilidad de los Gobiernos y de organizaciones comunitarias relevantes, que usualmente han venido orientando sus aportes a sectores específicos, a considerar la pertinencia de destinar una parte de esos recursos a estos fondos de estabilización, por la incidencia práctica que pueden alcanzar sobre el crecimiento y sobre la actividad económica general de un país.

Los recursos que aporten los gobiernos y las organizaciones comunitarias a estos fondos se destinarán al financiamiento de créditos de balanza de pagos, cuando los países miembros del FLAR demanden estos servicios, o serán inver-

tidos en activos del mercado monetario, cuando no existan esas demandas. Los rendimientos obtenidos de la colocación o inversión de estos recursos remunerarán directamente a los gobiernos o instituciones que realicen los aportes. Las políticas que determinan la forma en que se asignarían estos recursos entre los países miembros, en términos de tasas de interés, plazos y condicionalidades, son las mismas que rigen para los recursos propios del FLAR, según las distintas modalidades crediticias. Los aportantes podrán disponer plenamente y en forma inmediata de sus recursos cuando no estén asignados a créditos entre los países miembros.

Aunque no se prevé por el momento una membresía al FLAR de países externos al área latinoamericana (opción que sin embargo no se puede descartar), se considera importante la formalización de relaciones con dichos países bajo la modalidad, por ejemplo, de "Fondos Especiales para la Estabilización Monetaria", operados por el FLAR con recursos de dichos Gobiernos e instituciones, las cuales se estructurarían mediante mecanismos absolutamente transparentes que ofrezcan la plena seguridad de cumplimiento de los objetivos respectivos de las partes, tanto de los países y organismos aportantes como de los países miembros, dentro del ámbito específico de competencia del FLAR. Ello podría representar una valiosa contribución que permitiría a estos países avanzar en el proceso hacia la convergencia a una unión monetaria.

4.5 Rating y colocación de deuda

Un importantísimo avance en la dirección de posicionar al Fondo en los mercados internacionales se logró en el mes de julio de 2002, cuando después de exhaustivos análisis de sus características y de su posición financiera, la prestigiosa firma Moody's Investor Service le otorgó una calificación de Aa2 (largo plazo) y A/P1 (corto plazo), sin duda un reconocimiento de la fortaleza financiera y estratégica de este Organismo y de su eficiente gestión, administración de cartera y bajo nivel de riesgo operativo.

Esta calificación es la más alta obtenida hasta ahora por alguna entidad financiera latinoamericana. Es de nivel comparable con el de cualquier institución financiera internacional de primer orden, pública o privada, con excepción de aquellas que operan a nivel global como el Banco Mundial o el Banco Interamericano de Desarrollo, y está muy por encima de los niveles de riesgo país de cualquiera de las naciones del continente, incluidos los mismos del FLAR. La plataforma que provee el reconocimiento de las Agencias Calificadoras de Riesgo mediante la asignación del *rating* citado permitirá una reanudación de contactos con potenciales miembros que podrá conducir a procesos específicos de discusión de la adhesión al FLAR de algunos de ellos. En efecto, ahora se está

en mucho mejores condiciones de ofrecer a otros países la posibilidad de afiliación a un organismo financiero de primer orden.

Un aspecto clave para el mediano plazo lo constituye el establecimiento de un programa de colocación de deuda del FLAR en los mercados internacionales. Dada la alta calificación obtenida, el mantenimiento de una calificación en el mercado y su posterior mejoramiento son factores que contribuyen a reducir los costos para eventuales emisiones del FLAR, con destino al financiamiento de corto plazo de los países, ante situaciones de crisis. Una vez presentada la crisis las condiciones de financiamiento en los mercados internacionales suelen tornarse bastante restrictivas, motivo por el cual para el Fondo es preciso edificar con antelación una imagen en los mercados internacionales de solidez y excelencia en el manejo financiero. Ello presupone la definición de un esquema para la inversión temporal de dichos recursos en instrumentos de mercado seleccionados en el supuesto que los fondos captados estarán disponibles total o parcialmente para su inversión durante períodos variables de tiempo, es decir mientras los recursos propios del FLAR sean suficientes para atender las eventuales demandas de crédito de los países miembros.

5. Consideraciones finales

El FLAR ha venido desarrollado propuestas atinentes a la ampliación de sus propias funciones en concordancia con las exigencias de una nueva arquitectura financiera internacional y el papel que debe cumplir en ella para proveer a los países miembros los mecanismos requeridos para mejorar su solidez financiera y avanzar, de manera coordinada hacia el establecimiento de una zona monetaria común. El FLAR pretende consolidarse como una instancia de apoyo regional complementario al Fondo Monetario Internacional, principalmente a través del fortalecimiento de las modalidades de financiamiento de corto plazo de la balanza de pagos. De esta manera, el FLAR constituye un soporte muy importante para la estabilidad y la profundización del proceso de integración de los países andinos, con miras a una eventual integración más amplia a nivel latinoamericano. También se ha avanzado en algunos desarrollos teóricos que permitirán, a futuro, evaluar la posibilidad de implantar mecanismos de supervisión y regulación financieros regionales, con un componente muy importante en el eventual papel de prestamista de última instancia, especialmente útil para economías que, como las dolarizadas, cuentan con una limitada discrecionalidad en el manejo de su política monetaria. Finalmente, se sigue avanzando en la creación de espacios de coordinación de políticas con los Bancos Centrales de los países miembros y en la difusión de información sobre el desempeño económico de cada uno de estos países, como un medio para incrementar la capacidad financiera y diversificar riesgos.

Dado el carácter complementario de la labor del FLAR en el financiamiento de los países y las condiciones cambiantes del entorno financiero internacional que enfrentan estas economías, el Fondo ha venido fortaleciendo sus posibilidades de canalización rápida de recursos hacia la región, para proveer financiamiento de corto plazo (no superior a un año), cuando los países lo requieran, como se explica en la primera parte de esta sección. Ello no significa que el Fondo no esté dispuesto a atender las demandas de crédito de más largo plazo, como lo ha venido haciendo desde su creación, sino que simplemente enfatiza el propósito del Fondo de adecuar sus fuentes de financiamiento a las nuevas demandas esperadas de sus miembros. Algunas de las estrategias que ha desarrollado recientemente el FLAR están dirigidas explícitamente a ampliar también las fuentes de financiamiento de largo plazo.

Como ya se mencionó anteriormente, el FLAR ha venido evaluando la pertinencia de diferentes estrategias e instrumentos para ampliar sus fuentes de financiamiento y adecuar sus modalidades crediticias a las nuevas necesidades de los países. En esa forma el FLAR se propone contribuir a fortalecer las posibilidades de blindaje financiero de sus miembros ante situaciones de crisis globales, por medio de la provisión rápida y oportuna de recursos que complementen las fuentes tradicionales de financiamiento, como lo son las propias modalidades del FLAR y del FMI.

Esto evidencia hasta qué punto un organismo supranacional de esta naturaleza puede constituirse en un efectivo instrumento de apoyo para sus miembros, en tanto que se maneje con una misión y estrategias muy claras y dentro de objetivos estrictos de protección de los recursos aportados por sus miembros.

En este momento, el FLAR está en el proceso de analizar en retrospectiva lo alcanzado y de fundamentar su ulterior proyección en función a sus objetivos institucionales esenciales, inclusive mediante el ajuste de la gama de las actuales facilidades de crédito, con el objetivo de fortalecerse como el eje financiero y monetario que requieren sus países miembros para respaldar sus posiciones individuales en las nuevas circunstancias de globalización e interdependencia económica.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- I Reunión del Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Bancos Centrales y responsables de la planeación económica (1998). "Declaración Final", Quito.
- I Reunión técnica sobre armonización de políticas macroeconómicas (1998) "Informe Final", Bogotá.

- II Reunión del Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Bancos Centrales y responsables de Planeación Económica de los países miembros (1998), "Acta Final", Bogotá,
- III Reunión del Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Bancos Centrales y responsables de Planeación Económica de los países miembros (1999), "Acta Final".
- IV Reunión del Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Bancos Centrales y responsables de Planeación Económica de los países miembros (2000), "Acta Final"
- XI Consejo Presidencial Andino (1999), "Acta Final".
- XII Consejo Presidencial Andino (2000), "Acta Final", intervención del Doctor Roberto Guarnieri, Presidente Ejecutivo del FLAR".
- XXV Consejo Ministerial del Sistema Económico Latinoamericano (1999), "Acta Final", Caracas.
- FLAR (1999), "Creación de un sistema de compensación de pagos en los países andinos", *Documento elaborado por la Dirección de Estudios Económicos del FLAR para atender a solicitud de la II Reunión del Consejo Asesor de Ministros*, reunidos en Bogotá en Octubre de 1998.
- FLAR (1999), "Reingeniería Monetaria Regional", *Documento elaborado por la Dirección de Estudios Económicos del FLAR para atender a solicitud del II Reunión del Consejo Asesor de Ministros*, reunidos en Bogotá en Octubre de 1998.
- FLAR (1999), "Armonización de políticas en la Comunidad Andina: algunas cuantificaciones preliminares", *Dirección de Estudios Económicos*.
- FLAR (2000) "Armonización de Políticas Macroeconómicas: Resultados de los trabajos de investigación realizados por el Fondo Latinoamericano de Reservas", Dirección de Estudios Económicos.
- FLAR (2000) "Informe de actividades del FLAR", *presentado al XVII Período Ordinario de Sesiones del Parlamento Andino*, Caracas.
- FLAR (2001), "Informe sobre la constitución de Fondos Especiales de Estabilización", Dirección de Operaciones Financieras y Dirección de Estudios Económicos, *Documento para Directorio DD/27/12/01*.
- FLAR (2001), "El papel de las instituciones financieras regionales y subregionales en la arquitectura financiera internacional", Dirección de Estudios Económicos, *Documento de Trabajo*.
- FLAR (2002), "Importancia de la armonización de políticas macroeconómicas", Dirección

de Estudios Económicos, *Documento de Trabajo*.

Mora, Humberto (2000), "Hacia el establecimiento de metas macrofiscales para los gobiernos centrales de los países miembros del FLAR", Dirección de Estudios Económicos. *Boletín No. 64*, Fondo Latinoamericano de Reservas.