

Regionalismo financiero



Masahiro Kawai y Domenico Lombardi

EL REGIONALISMO se ha convertido en una característica importante del sistema mundial de comercio. Se han notificado más de 500 acuerdos bilaterales y plurilaterales de libre comercio entre el final de la Segunda Guerra Mundial y principios de 2012, la mayoría en los últimos veinte años.

El regionalismo financiero también ha ido cobrando mayor relevancia, aunque solo más recientemente. Por ejemplo, en la reunión celebrada en Los Cabos, México, en junio de este año, los líderes del Grupo de los Veinte países avanzados y en desarrollo (G-20), subrayaron “la importancia de establecer redes de seguridad [financiera] mundiales y regionales eficaces” y, en la misma línea, el principal comité de política del FMI ha señalado regularmente que es importante para el FMI “cooperar . . . con los acuerdos financieros regionales”.

Si bien hay muchos estudios sobre regionalismo comercial, los análisis sobre regionalismo financiero son bastante limitados, a

pesar de sus implicaciones de gran alcance en la transformación de la arquitectura financiera internacional. Esto es así tanto en Europa —donde el Mecanismo de Estabilidad Financiera propuesto hace poco tiene como objetivo ser un acuerdo dentro de una unión monetaria destinado a proporcionar asistencia financiera directa a las entidades soberanas— como en otras regiones.

En América Latina, los países andinos establecieron con éxito el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), que ha proporcionado a sus países miembros financiamiento para la balanza de pagos de manera muy activa durante más de tres décadas. Y, naturalmente, en Asia, la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) + 3 —es decir, los 10 países de la ASEAN más China, Corea y Japón— creó la Iniciativa Chiang Mai tras la crisis financiera de Asia en 1997–98. Esta iniciativa adquirió una dimensión multilateral mediante la consolidación de una red de acuerdos de *swap* bilaterales en un solo contrato de *swap* en marzo de 2010,

Los acuerdos regionales están transformando la arquitectura financiera internacional y contribuyendo a la estabilidad financiera mundial



y el establecimiento de una unidad de supervisión regional, la Oficina de Estudios Macroeconómicos de la ASEAN + 3, que opera en Singapur desde 2011.

Complementar la mayor integración

Estos acuerdos financieros son algo distintos y abarcan desde financiamiento a los gobiernos y la mancomunación de reservas de divisas hasta acuerdos de *swap* de monedas. A pesar de que son intrínsecamente diversas, todas estas iniciativas tienen en común que se originaron en el contexto de esfuerzos más amplios para promover la integración intrarregional y la estabilidad macroeconómica y financiera.

El caso más obvio es Europa donde, poco después de la Segunda Guerra Mundial, la interdependencia de las economías de la región dio lugar al establecimiento de la Unión Europea de Pagos, precursor de la unión monetaria creada en 1999.

Entre las economías en desarrollo, América Latina es la región con la tradición de integración regional más larga —que también data de los años cincuenta— aunque la menos conocida. Con el objetivo de crear un mercado común regional de bienes y servicios, las autoridades de política económica en América Latina han logrado establecer acuerdos intrarregionales de liquidación de pagos, dos bancos de desarrollo y el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). Este fondo está integrado por un reducido grupo de siete economías pequeñas y medianas con fuertes vínculos culturales y un amplio conjunto de intereses comunes. De hecho, el FLAR es un ejemplo directo del potencial que tienen los acuerdos (sub)regionales para fomentar una mayor identificación de los países con los acuerdos, especialmente aquellos que luchan para que se les escuche en el FMI, una institución mundial de 188 países miembros.

Precisamente con esta idea de reforzar la identificación de los países con los acuerdos regionales, los países de la ASEAN + 3 decidieron establecer la Iniciativa Chiang Mai en mayo de 2000. Decepcionados con la respuesta de la comunidad internacional a la crisis financiera de Asia, los 13 países decidieron reducir su dependencia del FMI.

La Iniciativa Chiang Mai, establecida poco después de que Estados Unidos y el FMI se opusieran a la propuesta de Japón de crear un fondo monetario asiático, complementa una gama más amplia de acuerdos de integración orientados a reforzar las vinculaciones comerciales y financieras en Asia oriental. Estos acuerdos comprenden la Iniciativa Asiática sobre los Mercados de Bonos y los programas del Fondo Asiático de Bonos destinados a desarrollar mercados de bonos denominados en monedas locales, incluida la creación del Servicio de Garantía de Créditos e Inversiones, que tiene por objeto promover la emisión de bonos corporativos en la región.

Otra iniciativa que podría tener un impacto significativo es el establecimiento de un acuerdo de libre comercio de la ASEAN + 3 o la ASEAN + 6 (la ASEAN + 3 y Australia, India y Nueva Zelandia) para crear un mercado más amplio de bienes, servicios e inversiones. En la misma línea, otra propuesta es el establecimiento del Diálogo para la Estabilidad Financiera en Asia, así como la idea de un índice basado en una cesta de monedas asiáticas para calcular los movimientos de cada una de las monedas de la región con respecto a un promedio regional.

Gestión de los efectos de contagio regionales

Como lo demuestra la Iniciativa Chiang Mai, los países que integran los acuerdos financieros regionales constituyen un grupo heterogéneo en cuanto al tamaño de sus economías. China (incluida la RAE de Hong Kong) y Japón representan el 64% de las contribuciones financieras de la ASEAN + 3, lo cual refleja el peso significativo de estas economías.

Aunque dado su tamaño es poco probable que estos países sean prestatarios, la proporción de sus cuotas pone de relieve la importante función que desempeñan los acuerdos financieros regionales como mecanismo para manejar los efectos de contagio regionales y el impacto de los problemas originados fuera de la región. Las perturbaciones del comercio intrarregional y de los flujos de inversión derivadas de problemas originados en economías más pequeñas pueden manejarse a través de un acuerdo regional con el fin de preservar la estabilidad global de la región.

No es sorprendente que el FLAR haya beneficiado considerablemente a los países miembros más pequeños, pero también ha protegido a las economías más grandes. Colombia, por ejemplo, se ha beneficiado indirectamente del ininterrumpido apoyo proporcionado por el FLAR a Ecuador, debido a las importantes relaciones comerciales entre ambos países.

De hecho, estas externalidades intrarregionales pueden ser gestionadas de forma más eficiente por un intermediario financiero soberano de alcance regional. Por ejemplo, el FLAR tiene una calificación más alta que cualquiera de sus países miembros, lo que le permite obtener financiamiento de los mercados financieros a menor costo y reorientar estos recursos hacia prioridades regionales.

Sin embargo, la Iniciativa Chiang Mai tiene una característica típica de los acuerdos financieros regionales: una capacidad limitada para formular y exigir el cumplimiento de la condicionalidad asociada a los préstamos para hacer frente a las crisis y, por lo tanto, está diseñada para acompañar a un programa del FMI. Este aspecto se considera en el “vínculo con el FMI”, en virtud del cual para utilizar fondos por encima de cierto umbral se requiere un programa respaldado por el FMI. Este umbral, fijado inicialmente en 10% del límite máximo de endeudamiento se ha elevado al 30% y se prevé que llegará al 40% en 2014. Esta flexibilización del vínculo con el FMI podría mitigar una de las razones por las cuales la Iniciativa Chiang Mai nunca se ha activado: el vínculo obligatorio con el FMI y la reticencia de los países miembros a solicitar préstamos al FMI.

Mejor perspectiva

Probablemente, el debilitamiento del vínculo con el FMI dependerá del correspondiente fortalecimiento de las capacidades de supervisión económica respaldadas por una nueva unidad, la Oficina de Estudios Macroeconómicos de la ASEAN + 3 (AMRO, por sus siglas en inglés).

La AMRO tendrá que demostrar que puede distanciarse lo suficiente de los países miembros para actuar —no solo ejercer su autoridad— de manera independiente al evaluar las políticas económicas de los países miembros.

En el caso del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF), esta función la desempeñan la Comisión Europea y el Banco Central Europeo, también con la participación del FMI. El FLAR no realiza ninguna función de supervisión, ni cuenta con

un foro de evaluación mutua de las políticas económicas de los países miembros. Sin embargo, el Diálogo de Política y Evaluación Económica en Asia de la ASEAN + 3, que, en realidad, debería constituir un mecanismo de supervisión, hasta el momento ha funcionado más como un foro para intercambiar información que como un marco de evaluación mutua o diligencia debida en el que se evalúan las políticas y, si es necesario, se modifican.

De hecho, la falta de distancia entre estos organismos regionales y sus respectivos países miembros normalmente impide que los primeros diseñen la política de condicionalidad necesaria para casos de crisis financieras y eventualmente vigilen su cumplimiento.

En el marco del MEEF, se recomienda que exista un vínculo con el FMI aunque no es obligatorio. Sin embargo, el FLAR da préstamos sin condicionalidad. Por lo tanto, los países miembros han otorgado de facto una condición superior al FLAR, dado que siempre han cumplido sus obligaciones frente a este fondo, aun cuando hayan dejado de pagar a sus acreedores comerciales o hayan incurrido en atrasos con el FMI.

Un ejemplo es Perú en los años ochenta, cuando este país obtuvo préstamos del FMI y del FLAR, pero se desvió de la trayectoria establecida en el programa respaldado por el FMI. El FLAR proporcionó apoyo financiero después de una etapa de turbulencia con la comunidad internacional. Al ser elegido Presidente en 1985, Alan García anunció que Perú limitaría los pagos del servicio de la deuda externa al 10% de sus ingresos externos. El país comenzó a acumular atrasos frente al FMI pero cumplió puntualmente sus obligaciones de reembolso frente al FLAR. Finalmente, cuando el Gobierno de Alberto Fujimori entró en funciones en 1990, Perú liquidó sus atrasos y normalizó sus relaciones con el FMI, y posteriormente logró la aprobación de una serie de programas a lo largo de los años noventa.

Por lo tanto, el FLAR puede brindar liquidez a sus países miembros, complementar el respaldo del FMI en épocas normales y reemplazar al FMI en épocas difíciles. Sin embargo, para que esto último sea posible, el shock adverso deberá limitarse a una subregión suficientemente pequeña y la demanda de fondos deberá producirse de manera ordenada y no simultáneamente. No obstante, la falta de condicionalidad puede retrasar el ajuste de las políticas necesario para lograr el apoyo más amplio de la comunidad internacional en forma de préstamos adicionales y/o reestructuración de la deuda.

Definir bien las funciones

Posiblemente no será fácil definir las respectivas funciones y responsabilidades de los acuerdos regionales y del FMI ni determinar cómo puede aplicarse la experiencia de un acuerdo regional a otro.

En primer lugar, es necesario lograr un consenso con respecto a cómo se irán dividiendo las funciones. Cuando se produce una crisis a pequeña escala en uno o dos países pequeños, un acuerdo financiero regional tiende a estar mejor preparado para proporcionar préstamos para hacer frente a la crisis, sin la participación del FMI. Sin embargo, si se producen shocks sistémicos o que afecten a toda la región, los acuerdos regionales y el FMI posiblemente deberán unir sus fuerzas, dadas la interconexión de cada región con la economía mundial y la limitada capacidad crediticia de cada uno.

En sus primeras etapas, los acuerdos de financiamiento regional tal vez tendrán dificultades para formular la condicionalidad y monitorear su implementación por sí solos, en cuyo caso estas funciones deberán ser desempeñadas por el FMI, con el apoyo de los fondos regionales en la formulación de la condicionalidad. Sin embargo, a medida que vaya mejorando la capacidad del fondo regional —como la Iniciativa Chiang Mai y la AMRO en el caso de Asia—, este podrá encargarse de la gestión de crisis, incluidos el suministro de liquidez y la formulación e implementación de la condicionalidad, con un apoyo más limitado del FMI.

En segundo lugar, es necesario lograr consenso sobre los ámbitos en que la competencia entre los acuerdos regionales y el FMI puede ser saludable, incluso beneficiosa, y en los que esta puede ser perjudicial.

La competencia en el suministro de información, la elaboración de pronósticos, la preparación de estudios y la formulación, el intercambio y la divulgación de buenas prácticas es sin duda beneficiosa. Sin embargo, la competencia en el establecimiento de la condicionalidad no es saludable, porque puede socavar los esfuerzos colectivos de estabilización. Por ejemplo, si se aplicaran al mismo tiempo marcos diferentes para la participación del sector privado, podría producirse una situación caótica en los mercados internacionales de capital.

Hasta el momento la cooperación ha funcionado de manera ad hoc, pero este enfoque pragmático, si bien genera la mayor flexibilidad posible, podría agravar el riesgo de una falla en la coordinación en medio de una crisis que tendría efectos de contagio sistémicos en el sistema financiero mundial. Europa es un ejemplo ilustrativo.

No obstante, es difícil definir un proceso similar al del sistema internacional de comercio, codificado en el Artículo XXIV de la Organización Mundial del Comercio (OMC). Este artículo, en teoría, autoriza a la OMC a evaluar la coherencia de cualquier acuerdo bilateral o plurilateral con el sistema multilateral de comercio.

Pero, si imagináramos que el FMI asume una función análoga, entonces tendría que modificarse considerablemente su estructura de gobierno para darle la legitimidad necesaria para ejercer esta función, que podría ser controvertida. El G-20 tal vez podría hacerlo, dado que ya introdujo algunos principios básicos en 2011, pero no tiene carácter universal porque muchos países no participan en el proceso; es decir, si bien la UE es miembro, solo un país de la ASEAN (Indonesia) pertenece al G-20, y no hay ni un solo país del FLAR.

Debemos comprender mejor esta nueva y cambiante dimensión regional de la arquitectura financiera internacional y en qué forma podría contribuir a la estabilidad financiera, porque el regionalismo financiero, como el regionalismo comercial, casi seguro que está aquí para quedarse. ■

Masahiro Kawai es Decano del Instituto del Banco Asiático de Desarrollo. Domenico Lombardi es Presidente del Instituto Oxford de Política Económica e Investigador principal en la Brookings Institution. Son coeditores del libro Financial Regionalism and the International Monetary System (de próxima publicación).