

Fortalecimiento *de la cooperación* financiera regional

Manuel R. Agosin

*Asesor Económico Regional
del Banco Interamericano
de Desarrollo (BID) y
Profesor del
Departamento de Economía
de la Universidad de Chile
manuelag@iadb.org*

Las fuertes crisis financieras internacionales que sacudieron a las economías latinoamericanas en los años ochenta y noventa sugieren que el sistema financiero internacional adolece de serios defectos. En este artículo se examina una de las reformas que se han puesto sobre el tapete en años recientes: el fortalecimiento de la cooperación financiera regional. Se llega a la conclusión de que un fondo latinoamericano que contara con una porción modesta de las reservas de los países de la región, reforzadas quizás con créditos contingentes de la banca internacional, podría ser una línea de defensa eficaz contra las crisis financieras ocasionadas por fugas de capitales y contribuir a evitar la propagación por contagio de las crisis dentro de la región. Un fondo de esta naturaleza podría también tener otras funciones, como la de proveer financiamiento para enfrentar problemas de balanza de pagos asociados a deterioros temporarios de los términos del intercambio. Asimismo, un fondo regional contribuiría a la armonización de las políticas macroeconómicas de sus miembros, condición indispensable para lograr una mayor estabilidad en los tipos de cambio bilaterales y una efectiva integración regional. Un fondo regional no sería un sustituto del Fondo Monetario Internacional, sino que más bien lo complementaría.

I

Introducción

Las recurrentes crisis financieras internacionales que han azotado a las economías “emergentes” han dado lugar a un vigoroso debate sobre posibles reformas a la arquitectura financiera internacional. Existen numerosas propuestas de reforma y algunas de ellas incluyen la creación de entidades monetarias regionales (véase Ocampo, 1999, pp. 68-70; Mistry, 1999; FLAR, 2000). En este artículo se analiza la importancia que puede tener el fortalecimiento de la capacidad de los organismos regionales para hacer frente al contagio financiero y para promover el comercio y las inversiones intrarregionales.

Los países latinoamericanos, en particular, han realizado algunos esfuerzos por construir instituciones financieras subregionales que vayan en ayuda de países con problemas de balanza de pagos. También existen en América Latina mecanismos regionales y subregionales de pagos recíprocos cuyo objetivo es reducir la necesidad de recurrir a divisas para financiar pagos entre los países que participan en ellos. Aunque estas instituciones han desempeñado un importante papel en las últimas dos a tres décadas, deben ser fortalecidas para encarar los desafíos de la globalización y para constituirse en el eslabón regional del que carece la arquitectura financiera internacional.

Con el refuerzo de la institucionalidad financiera regional se perseguirían los siguientes objetivos:

- i) ayudar a los países miembros a enfrentar crisis de balanza de pagos que ocurren por motivos ajenos a la calidad de sus políticas macroeconómicas;
- ii) contribuir a la integración regional promoviendo una mayor estabilidad en los tipos de cambio bilaterales entre los países de la región;
- iii) proteger el comercio y las inversiones intrarregionales en momentos de crisis financiera global;

iv) proveer un foro que propenda a la coordinación de las políticas macroeconómicas, lo que redundaría en menos vulnerabilidad frente a crisis externas y una mayor estabilidad en los tipos de cambio bilaterales, y

v) promover el intercambio de información sobre temas vitales para la estabilidad financiera internacional, como son las regulaciones prudenciales en el sector financiero y para los flujos de capital.

Se postula en este artículo que la naturaleza de las crisis financieras en el contexto de la globalización de las finanzas aconseja contar con instituciones regionales más fuertes en este campo. La sección II siguiente trata de las crisis financieras de última generación y sus efectos sobre las economías receptoras. La sección III presenta argumentos en favor del fortalecimiento de los mecanismos financieros regionales. En la sección IV se aborda el papel que dichos mecanismos pueden tener en la promoción de la integración regional. En la sección V se describen dos de las instituciones de cooperación financiera internacional existentes en la región: el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos (CPCR) de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). La sección VI presenta algunas alternativas para reforzar la institucionalidad financiera regional con miras a enfrentar los desafíos de la globalización financiera y de la integración latinoamericana. En la sección VII se analiza la factibilidad de un fondo regional reforzado y cuál debiera ser el tamaño de dicho fondo para que se le considere capaz de hacer frente a los avatares de la globalización. La sección VIII presenta algunas reflexiones a modo de conclusión.

□ El autor agradece los comentarios a versiones anteriores de este trabajo de un árbitro anónimo y de Reinaldo Bajraj, Javier Camboni, Roberto Guarnieri, Felipe Jiménez, Edgard Moncayo, Humberto Mora, José Antonio Ocampo y Rogério Studart. La excelente asistencia de

investigación de Ricardo Mayer y Víctor Zúñiga facilitó la preparación del estudio. Este trabajo fue financiado por un proyecto de la CEPAL que contó con recursos del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y de la Corporación Andina de Fomento (CAF).

II

Las crisis financieras de última generación

La crisis financiera internacional que se desató a partir de la depreciación del *baht* tailandés en julio de 1997 tuvo alcances mundiales y afectó profundamente a los países en desarrollo que habían logrado insertarse en los mercados internacionales de capital. En este contexto, los países de América Latina no pudieron aislar sus economías de los vaivenes de los capitales internacionales. A partir de 1998, la tasa de crecimiento de la región se deterioró sensiblemente y 1999 fue el año de su peor desempeño económico desde la crisis de la deuda.

Más adelante definiremos con más precisión el término contagio. Baste decir aquí que consideramos contagio a una perturbación (*shock*) externa pura que no se relaciona en forma alguna con las bondades o yerros de la política económica interna de los países que la sufren. Por lo general, la expresión contagio se ha aplicado al ámbito financiero: una crisis financiera actúa como señal y esta señal desencadena conductas de manada en los mercados de capitales. Si bien ésta es una de las formas más importantes de contagio en una economía mundial financieramente globalizada, por cierto no es la única. Hay países de América Latina que participan en forma muy parcial en los mercados financieros globales, pero se ven profundamente afectados por los efectos indirectos que los acontecimientos en dichos mercados tienen sobre los términos de su intercambio o el volumen de sus exportaciones. Por estos motivos, usamos el término contagio en un sentido más amplio, que por supuesto también abarca las fugas de capitales causadas por problemas financieros internacionales en otros países o por alzas de las tasas de interés en los países industriales.

Los mecanismos del contagio que experimentó la región durante la crisis financiera mundial más reciente fueron de varios tipos:

i) hubo contagio comercial a través del impacto que tuvo, sobre los términos del intercambio, la recesión en las economías asiáticas (las más fuertemente castigadas por la crisis financiera): los precios de varias materias primas que los países latinoamericanos exportan a los mercados internacionales disminuyeron apreciablemente. Si bien es cierto que la caída de los precios de los productos de exportación fue, en algunos casos, compensada por menores precios de algu-

nos productos importados (en particular petróleo y manufacturas), los términos del intercambio de la mayoría de los países se deterioraron;¹

ii) el contagio comercial también se manifestó a través de la contracción de los volúmenes exportados a Asia, que afectó con particular intensidad a los países para los cuales las economías asiáticas son un mercado importante. Pero el contagio comercial también tomó la forma de una contracción más que proporcional de las exportaciones intrarregionales, las que se concentran en bienes manufacturados;

iii) el contagio financiero fue importante para la mayoría de los países de la región y sus efectos fueron particularmente adversos. Como consecuencia de una corrida de capitales de todos los países emergentes, los bancos y empresas de muchos países de la región tuvieron dificultades para renovar sus líneas de crédito. Los *spreads* con que pudieron colocarse nuevos bonos corporativos aumentaron dramáticamente. En algunos casos, las empresas de primera línea de la región simplemente no pudieron realizar colocaciones de bonos a ningún precio. Los inversionistas extranjeros de cartera liquidaron sus posiciones;

iv) el contagio financiero tuvo también un aspecto puramente nacional. El aumento repentino del riesgo cambiario motivó a los propios agentes nacionales a trasladar sus inversiones desde papeles en moneda nacional a otros denominados en dólares, lo que agravó la tendencia a la depreciación del tipo de cambio. Las empresas con pasivos en divisas, acumulados durante la larga bonanza de capitales externos, se apresuraron a cubrirse y con ello agudizaron la crisis provocada por la fuga de capitales extranjeros y la no renovación de créditos por parte de la banca internacional;

v) todos los países (a excepción de aquellos que mantienen tipos de cambio fijo) acusaron depreciaciones cambiarias (nominales e incluso reales) excesivas, algunas de las cuales ya se han revertido.

La mayoría de los países de la región sufrieron contagio comercial y también financiero, lo que hizo

¹ Este trabajo se terminó de redactar antes de las alzas del precio del petróleo en la segunda mitad de 2000.

que la crisis tuviera efectos tan adversos. Las consecuencias de ambos tipos de contagio pueden ser amonizadas por la vía del financiamiento. En lo comercial, si se espera que el deterioro de los términos del intercambio y/o la caída de los volúmenes exportados sean temporarios y reversibles, la mejor política es obtener financiamiento compensatorio mientras dure el problema. Esta es la razón de ser del Servicio de Financiamiento Compensatorio y Contingente del Fondo Monetario Internacional (FMI).

El contagio financiero también es temporario por naturaleza. Como nos enseñan las crisis de los años noventa (tanto la mexicana como la asiática), las entradas y salidas de capitales se suceden en forma cíclica, tema que abordaremos más adelante con mayor detención. Si el origen del problema de balanza de pagos es el contagio financiero, se justifica contar de antemano con líneas de crédito que complementen las reservas internacionales del país que sufre el problema, evitando así que sus autoridades tengan que aplicar políticas excesivamente restrictivas para reducir el déficit externo.

Dados la globalización de las finanzas, la participación creciente de los países de la región en los mercados internacionales de capital y el comportamiento de los agentes financieros (tanto nacionales como internacionales), es muy probable que las crisis financieras sean cada vez más frecuentes y cada vez más se deban al contagio. Las reformas que se han propuesto a la arquitectura financiera internacional apuntan a reducir la probabilidad de que dichas crisis ocurran y proteger a los países en desarrollo de los peores efectos de las que se produzcan.²

Esto implica que las crisis de balanza de pagos que ya están experimentando muchos países pueden tener poco que ver con políticas macroeconómicas desacertadas. Las típicas crisis de balanza de pagos a las que estábamos acostumbrados en la región se originaban en déficit en cuenta corriente que se tornaban no financiados. Las políticas macroeconómicas asociadas a estas crisis incluían elevados déficit fiscales (aun en períodos de auge cíclico) que debían ser monetizados en alguna medida, así como políticas monetarias demasiado expansivas o la insistencia en mantener un tipo de cambio sobrevaluado (quizás porque la inflación interna había sido superior a la internacional

por un período suficientemente largo). Políticas macroeconómicas imprudentes llevaban a déficit eventualmente insostenibles en la cuenta corriente y a pérdidas de reservas por parte del Banco Central. Este es el tipo de situaciones con las que el FMI está preparado a lidiar otorgando sus préstamos condicionados.

Por supuesto que la región no está enteramente liberada de estas “crisis de primera generación” (cuya expresión formal como modelo puede encontrarse en Krugman, 1979). Lo que distingue a las crisis actuales es que ellas ocurran en varios países en forma secuencial y muchas veces sin que existan causas evidentes en el manejo macroeconómico de los países afectados. A esto es lo que llamamos “contagio financiero”. Como se verá más adelante, esta característica secuencial fue muy evidente en la crisis financiera asiática.

Es una constante empírica que los países que caen presa de esta nueva generación de crisis asociadas con la globalización experimentan primero una poderosa oleada de afluencia de capitales. Es lo que sucedió en México en el período previo a 1994 y ha sucedido en todos los países que han resultado más vapuleados por la reciente crisis financiera: Tailandia, Malasia, Indonesia, Filipinas, la República de Corea, Rusia, Brasil y Argentina. De manera, pues, que en cierto sentido la crisis financiera se gesta durante períodos de excesivas entradas de capital, particularmente de corto plazo (Rodrik y Velasco, 1999). La masiva afluencia de recursos a determinados países obedece a una constelación de factores, entre los cuales figuran la favorable percepción de los inversionistas financieros extranjeros o simplemente las expectativas de que la respectiva moneda se apreciará.³ Dado que normalmente las tasas de interés son más altas en mercados emergentes que en los países desarrollados, las expectativas de una apreciación cambiaria pueden desencadenar cuantiosas entradas de capitales.

Esas mismas entradas a menudo no son en absoluto marginales para un receptor individual. En economías emergentes, pueden llegar a representar más del 10% del producto interno bruto (PIB). Por otra parte, como los mercados financieros de dichas economías son muy poco profundos, los movimientos de capital

² Existe una extensa literatura sobre el tema y numerosas propuestas de reforma han sido puestas sobre la mesa. El lector interesado puede consultar Ocampo (1999), Eichengreen (1999), Agosin (1999) y Ahluwalia (2000).

³ Esta es una versión internacional bastante *sui generis* de “los concursos de belleza” de Keynes (Eatwell, 1997, p. 243). Así, algunos agentes son más sensibles a lo que otros agentes se proponen hacer que al valor subyacente de los activos. Cuando estos agentes predominan sobre los “fundamentalistas”, los mercados financieros pueden tornarse muy volátiles.

con frecuencia constituyen una proporción muy elevada de las finanzas nacionales. Como puede apreciarse en el cuadro 1, mientras en los países desarrollados los movimientos internacionales de capital casi nunca sobrepasan el 5% de la cantidad de dinero (medida por el M2), en las economías emergentes ellos pueden llegar al 25%.

Por lo tanto, las oleadas de capital pueden provocar importantes externalidades negativas en los países en desarrollo: en efecto, ellas generan déficit en cuenta corriente, aprecian el tipo de cambio, desencadenan burbujas en los precios de los activos y aumentan la vulnerabilidad del sistema financiero nacional a una corrida o no renovación de créditos de corto plazo. Además, a menudo hacen elevarse el coeficiente de deuda de corto plazo a reservas internacionales. A la vez, la naturaleza cortoplacista de las corrientes de capital hace que los inversionistas puedan fácilmente irse en manada del país y los acreedores negarse a renovar sus préstamos tan pronto perciban algún problema.

Al cambiar las variables económicas fundamentales, en algún momento las percepciones de vulnerabilidad comienzan a crecer y la entrada de capitales a disminuir, pudiendo incluso transformarse en salidas netas, con fugas masivas de recursos. Cuando el país ha perdido cierto volumen de reservas, los inversionistas financieros extranjeros y nacionales descubren

la existencia de riesgo cambiario, y cuando los temores a la depreciación cobran ímpetu, todos buscan liquidar posiciones en moneda nacional o cubrir sus posiciones pasivas en divisas, acelerando la pérdida de reservas y precipitando una aguda crisis.

Como los bancos fueron grandes receptores de créditos externos durante la bonanza, las salidas de capital están asociadas a la no renovación de créditos y causan profundas crisis bancarias. Por ello, las crisis de última generación suelen ser "crisis gemelas": de balanza de pagos y bancarias al mismo tiempo (Kaminsky y Reinhart, 1996; Kaminsky, Lizondo y Reinhart, 1998).

Cabe recalcar en el contexto actual que tanto las entradas como las salidas de capital están sujetas a contagio. En lo que toca a las entradas, los inversionistas de cartera y los acreedores bancarios tienden a subestimar el riesgo de invertir o de prestar a agentes de la economía receptora. Las entradas de capital a una economía emergente suelen estar acompañadas de entradas a otros países con características similares. Y en momentos de salidas abruptas, se tiende a sobreestimar el riesgo de quedarse en ella (Ocampo, 1999, p. 21). Una gran mayoría de las economías latinoamericanas recibieron ingentes capitales de cartera y préstamos de la banca internacional durante los años noventa. Entre esas economías había algunas que ya habían realizado profundas reformas económicas y otras que estaban iniciando tal proceso (Calvo, Leiderman y Reinhart, 1993; Devlin, Ffrench-Davis y Griffith-Jones, 1995; Ocampo y Steiner, 1994). Por lo tanto, aunque muchos países habían realizado enormes progresos en su manejo macroeconómico, muchos estaban muy vulnerables al contagio de una estampida financiera como la que ocurrió a partir de la crisis de Asia, la crisis rusa (julio de 1998) y las dos crisis brasileñas (la primera en agosto-septiembre de 1998 y la segunda en enero de 1999).

Ante entradas de capital de gran magnitud en relación con el tamaño de los mercados financieros de las economías receptoras, el manejo macroeconómico en éstas se hace muy complejo. Si bien es posible contrarrestar en algún grado el efecto expansivo de las entradas de capital con políticas fiscales y monetarias restrictivas, ningún país latinoamericano ha sido totalmente exitoso en esta tarea, ni siquiera aquellos que, como Chile y Colombia, se lo propusieron como objetivo explícito de política económica. La experiencia muestra que lo más aconsejable para las economías emergentes son las regulaciones prudenciales sobre las corrientes de capitales.

CUADRO 1

**Economías desarrolladas y emergentes
(14 países): Flujos netos de capital^a a M2^b
(Porcentajes)**

País	1990-1998	1990-1994	1995-1998
Japón	1.7	1.8	1.7
Canadá	3.1	4.2	1.7
Estados Unidos	3.1	2.1	4.2
Suiza	5.7	5.3	6.0
Corea	5.7	4.7	7.0
Brasil	7.2	3.3	10.4
Indonesia	9.1	8.9	8.4
Malasia	11.2	13.2	6.3
Venezuela	14.5	18.5	11.4
Chile	18.6	18.9	19.2
Colombia	18.5	11.8	26.0
México	18.9	23.8	12.9
Ecuador	19.6	16.4	19.3
Argentina	22.0	25.5	18.2

Fuente: FMI (2000).

^a Entradas o salidas netas (salidas en Suiza y Japón, entradas en otros países).

^b Monedas y billetes en circulación, depósitos a la vista, depósitos a plazo y depósitos de ahorro.

Aunque hay evidencia de que algunas formas de contagio financiero son simultáneas (ampliación simultánea de los *spreads* que deben pagar los deudores de economías emergentes, por ejemplo), la experiencia de los últimos años indica que las crisis financieras internacionales ocurren en forma secuencial. Luego que una economía comienza a experimentar salidas de capital,

los inversionistas y acreedores internacionales empiezan a dudar de la solvencia de deudores en otros países que podrían presentar síntomas parecidos. En algunos casos, el contagio es fruto de los efectos de la crisis inicial: la depreciación cambiaria que resulta de la primera crisis torna menos competitivas las exportaciones de otras economías con perfiles de exportación parecidos.

III

El papel de los fondos regionales ante las crisis financieras

Como ya afirmamos al principio de este artículo, los fenómenos que describimos han hecho cundir la percepción de que la arquitectura financiera internacional necesita importantes modificaciones y ha suscitado un debate internacional muy interesante acerca de cuáles debieran ser los elementos constitutivos de esa nueva estructura. Uno de ellos es el de asignar una importancia mucho mayor a las instituciones monetarias regionales como línea adicional de contención de las crisis financieras y del contagio.

El objetivo de fortalecer la institucionalidad financiera regional no significa sustituir al FMI, institución clave en el sistema monetario internacional. Ningún fondo regional contaría ni con el volumen de recursos del FMI ni con la capacidad política para movilizar rescates financieros de gran envergadura cuando ellos fueran necesarios. Por lo demás, muchos problemas financieros internacionales rebasan el ámbito regional y requieren de soluciones globales.

Los fondos regionales pueden constituirse en un vínculo importante entre países individuales y un FMI fortalecido y reformado, dotando así al sistema de una mayor capacidad para promover la estabilidad financiera internacional. Y si la reforma a nivel internacional no se diera, con más razón aún se justificaría que los países latinoamericanos reforzaran sus líneas de defensa frente a las crisis financieras mediante el fortalecimiento de la cooperación regional.

Las razones para reforzar los fondos regionales son varias. Todos los países latinoamericanos están continuamente expuestos a perturbaciones externas temporarias, ya sea por fluctuaciones en la relación de precios de su intercambio, elevaciones en las tasas de interés en los mercados financieros internacionales, o

perturbaciones financieras como las descritas más arriba. Estas perturbaciones pueden enfrentarse de diversas maneras. Una de ellas es el autoaseguro, que consiste en mantener niveles de reservas internacionales más elevadas que las actuales o contratar líneas de crédito contingentes con la banca internacional. Esta solución entraña dos problemas: el costo de oportunidad de las reservas es elevado y los créditos contingentes de la banca privada internacional con que puede contar cada país son costosos y modestos. Una segunda opción es recurrir directamente al FMI. Los países latinoamericanos, sin duda, seguirán haciéndolo cuando enfrenten severas dificultades financieras; pero el Fondo suele imponer condiciones que no siempre son adecuadas para enfrentar el problema y sus decisiones suelen ser demasiado lentas para lidiar con situaciones que requieren una capacidad de respuesta rápida. Por último, los países latinoamericanos tienen escasísima influencia sobre las decisiones y criterios del FMI.

Por todas estas razones, recurrir a un organismo regional puede ser una opción atractiva. Una entidad monetaria regional puede responder de manera eficaz a problemas netamente regionales. La conveniencia de contar con reservas adecuadas para hacer frente a problemas comunes es, entonces, un argumento poderoso en favor de establecer lo que sería en efecto una cooperativa de crédito internacional en la región. Si, además, las crisis financieras tienen un componente de contagio regional, el argumento a favor de la constitución de fondos regionales para hacerles frente se torna aun más poderoso, particularmente si al evitar una crisis de balanza de pagos en un país de una región determinada se estuvieran evitando crisis similares en otros países de

la misma región. En otras palabras, un organismo financiero regional tendría externalidades importantes.

El contagio regional fue claramente visible durante la crisis financiera más reciente, que tuvo dos fases, ambas con un fuerte contenido regional. La primera fue netamente asiática; comenzó en julio de 1997 en Tailandia y en la segunda mitad del año se extendió gradualmente y, en forma secuencial, a casi todos los mercados emergentes del Asia: Indonesia, Filipinas, Malasia, la región administrativa de Hong Kong, la provincia china de Taiwán, Singapur y, finalmente, a la República de Corea en noviembre del mismo año. Cayeron justos y pecadores: países con deudas de corto plazo elevadas en relación con sus reservas (Tailandia, Indonesia, Malasia y la República de Corea) y economías con una situación de reservas muy sólida (Hong Kong y Singapur); países con elevados déficit en cuenta corriente como proporción del PIB (Tailandia y Malasia), países con déficit moderados (República de Corea e Indonesia) e, incluso, economías con superávit significativos (Singapur y Hong Kong).

En 1998, después de la crisis rusa, el real brasileño debió soportar el primer ataque especulativo en agosto y septiembre. Esto exacerbó la crisis en América Latina, región que ya estaba experimentando dificultades comerciales y financieras importantes pero aún manejables. Ya a mediados de 1998, con la estampida de los inversionistas de cartera desde los países emergentes y la reevaluación negativa de los deudores latinoamericanos por los acreedores internacionales, los países de la región habían comenzado a tener graves problemas de balanza de pagos que requirieron severas políticas de ajuste. Pero fue el segundo, y exi-

toso, ataque especulativo en contra del real, en enero de 1999, lo que desató la crisis en su fase más aguda en los demás países de la región.

Si las crisis financieras no fueran secuenciales, es poco probable que un fondo regional pudiese contar con recursos suficientes para enfrentar fugas de capital desde varios países al mismo tiempo. Como estas crisis sí pueden ocurrir (la crisis de la deuda durante los años ochenta fue un señalado ejemplo), el papel de una institución como el FMI en la resolución de tales crisis no puede ser desempeñado por fondos regionales.

Si las crisis se van extendiendo gradualmente de una economía a otra, un fondo regional capaz de detener la fuga de capitales desde el primer país de la región que se viese afectado reduciría significativamente los riesgos para los demás países de la región. Por supuesto, suponiendo que la causa de la crisis inicial no es el mal manejo macroeconómico. Para corregir esto último, un mecanismo regional diseñado con miras a controlar fenómenos de contagio no es la solución adecuada. Sólo lo es la provisión internacional de liquidez bajo una condicionalidad apropiada.

Los fondos regionales se justifican también por otros motivos. Los países de una región tendrán mucho más que decir sobre las políticas de un fondo regional que sobre las políticas de un organismo como el FMI. Por lo tanto, un fondo regional respondería a las necesidades de los países que lo constituyen de manera mucho más cabal. Esto puede ser muy importante a la hora de coordinar políticas monetarias y económicas para alcanzar un estadio de integración regional más avanzado, tema que abordaremos en la próxima sección.

IV

El papel de los fondos regionales en favor de la integración

La necesidad de fortalecer la cooperación financiera regional va más allá de la defensa común frente a fenómenos de contagio. La integración regional es un objetivo privilegiado de la política de desarrollo de todos los países latinoamericanos. En años recientes ha habido importantes avances en los aspectos comerciales de la integración, tanto en el marco de los acuerdos plurilaterales de integración existentes en Améri-

ca Latina —el Mercosur, la Comunidad Andina, el Mercado Común Centroamericano (MCCA), la Comunidad del Caribe (Caricom)— como entre países individuales. Asimismo, desde el comienzo de los años noventa se han celebrado numerosos acuerdos comerciales bilaterales bastante completos. Tanto los acuerdos plurilaterales como los bilaterales han contribuido a elevar significativamente el comercio intrarregional,

que ha aumentado a tasas más aceleradas que el interregional.

Sin embargo, la falta de armonización de las políticas macroeconómicas y las agudas fluctuaciones de los tipos de cambio bilaterales están conspirando contra un avance más decisivo hacia la integración comercial y las inversiones recíprocas entre los países de la región. En la Comunidad Andina, a raíz de la crisis financiera, el fuerte crecimiento del comercio recíproco de los últimos años se detuvo bruscamente en 1998.

Hasta el momento, los gobiernos han actuado bajo el supuesto implícito de que es posible avanzar hacia la integración comercial ocupándose principalmente de rebajar aranceles y desmantelar barreras no arancelarias al comercio y dejando para una etapa posterior los temas cambiarios y financieros. Quizás sea hora de invertir el proceso. La experiencia ha demostrado una y otra vez que la volatilidad del tipo de cambio y las crisis financieras desarticulan las corrientes de comercio y terminan desarmando, en la práctica, el andamiaje formal de los acuerdos comerciales. Una crisis financiera internacional puede hacer variar repentinamente el tipo de cambio de un país con respecto a los de sus socios regionales en un porcentaje mucho mayor que su arancel de nación más favorecida. Esto nos indica que la estabilidad cambiaria bilateral puede ser más importante que la reducción arancelaria para incentivar los flujos comerciales regionales y subregionales.

El propio Mercosur, el proceso de integración subregional más ambicioso de los últimos tiempos, ha sido sometido a considerables presiones precisamente por la inestabilidad del tipo de cambio entre sus dos socios más grandes, debido al impacto sobre las economías nacionales de los cambios de dirección de los movimientos de capital y a la falta de coordinación macroeconómica y cambiaria entre los países.

Las razones por las cuales las crisis financieras

El comercio intrarregional en América Latina está fuertemente concentrado en manufacturas, cuya demanda es muy sensible a las fluctuaciones de los tipos de cambio y de la demanda agregada de los socios. No sucede lo mismo en el comercio de productos básicos, los que se exportan fundamentalmente a los países industriales.

La inestabilidad de los flujos financieros que se dirigen a los países de América Latina produce una gran volatilidad en los tipos de cambio bilaterales en su interior y deprime la actividad económica en todos ellos. Estos dos factores son muy perjudiciales para el logro de una integración económica más estrecha.

Las crisis financieras generalizadas son particularmente dañinas para la integración. Cuando un país comienza a contagiarse de otras crisis dentro de la región, se deprecia su moneda y sus productores recuperan la competitividad perdida durante el auge de capitales que precedió a la crisis. Sin embargo, los efectos positivos de la depreciación cambiaria se logran a expensas de sus socios regionales. Además, no puede cosechar todos sus frutos porque, como resultado de la crisis, los socios regionales están sufriendo una recesión. Los cambios abruptos en la competitividad de los productores brasileños comparada con la de los argentinos durante la reciente crisis financiera son un ejemplo paradigmático.

Es indudable, entonces, que para alcanzar una mayor integración comercial y de las inversiones se requiere una mayor estabilidad cambiaria entre los países que buscan integrarse. Sin ella, es poco probable que en la región se logre seguir avanzando hacia una integración mucho mayor. Ello no significa que se deba ir rápidamente a la adopción de una moneda común. Los procesos de integración se desarrollan gradualmente y en América Latina están aún en sus comienzos. Pero es indispensable dar los primeros pasos hacia la integración financiera, para lo cual los

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=5_3158

