
financiamiento del desarrollo

P

erspectivas del fondo latinoamericano de reservas

Miguel Urrutia Montoya



Unidad de Estudios del Desarrollo
División de Desarrollo Económico

Santiago de Chile, abril de 2007



Este documento fue preparado por Miguel Urrutia, consultor de la Unidad de Estudios del Desarrollo, División de Desarrollo Económico, de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en el marco de las actividades del proyecto “Strengthening the Role of Regional and National Financial Institutions for Sustainable Social Development” (GER/03/002), ejecutado por CEPAL en conjunto con la *Deutsche Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit* (GTZ). El autor agradece los comentarios de Humberto Mora, Alejandro Reveiz, Julio Velarde y Daniel Titelman, Jefe de la Unidad mencionada, a una primera versión de este trabajo.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN versión impresa 1564-4197 ISSN versión electrónica 1680-8819

ISBN: 978-92-1-323067-1

LC/L.2730-P

N° de venta: S.07.II.G.68

Copyright © Naciones Unidas, abril de 2007. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile.

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

Índice

Resumen	5
Introducción	7
I. Tipos de necesidades	9
II. Fuente de recursos	11
III. Mejorar las condiciones de inversión de las reservas	13
IV. Armonización de políticas	15
V. Vinculación de nuevos miembros	17
Conclusión	21
Serie Financiamiento del desarrollo: números publicados	23

Índice de cuadros

Cuadro 1. RELACIÓN ENTRE RESERVAS INTERNACIONALES Y AMORTIZACIONES DE DEUDA EXTERNA (2004)	16
Cuadro 2. CORRELACIONES PARA EL CAMBIO PORCENTUAL EN LAS CUENTAS DE CAPITAL Y FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS 1 (1996 – 2004)	18

Resumen

El documento analiza las perspectivas futuras del Fondo Latinoamericano de reservas (FLAR). El FLAR puede actuar como complemento de las otras entidades multilaterales, reaccionando rápido y flexiblemente a una crisis cambiaria y así hacer posible mantener los pagos internacionales mientras se movilizan otros apoyos. Esta es una función importante, pues la moratoria en los pagos tiene altos costos en el mediano y largo plazo. Si este es en efecto el papel de un Fondo de Reservas Regional, se pueden entonces derivar una serie de condiciones de sus apoyos como los plazos de los préstamos, y la condicionalidad o la falta de ésta para los desembolsos. El documento identifica el acceso limitado a fondos como la principal debilidad del FLAR. Se han sugerido dos estrategias para superar este limitante. La primera consiste en reforzar la institución mediante el aumento fondos captados en el mercado internacional. El monto debe limitarse a una cuantía que mantenga un diferencial entre rendimientos de las inversiones líquidas y de riesgo aceptable y los costos de los recursos captados para que no se afecte negativamente el P y G de la institución. En segundo lugar se trata de diseñar esquemas de depósitos de las reservas de los Bancos Centrales en momentos de agotamiento de los fondos regulares del FLAR. Finalmente, el documento recomienda fortalecer los servicios de manejo de reservas. Este tipo de servicios serán el mayor atractivo de la institución en momentos de normalidad de los mercados internacionales.

Introducción

Al analizar las perspectivas del Fondo Latinoamericano de Reservas se deben tener en cuenta los otros organismos internacionales que sirven a América Latina para entender cuál puede ser el valor agregado que podría generar la entidad.

La función de captar y asignar ahorro internacional para la inversión claramente está en el Banco Mundial, el BID, y la CAF. Adicionalmente, estas tres instituciones han desarrollado una capacidad valiosa en la investigación económica y la asistencia técnica. Dado el tamaño y la experiencia de estas entidades, el papel del FLAR en la investigación y la asistencia técnica probablemente se debe limitar a unos aspectos muy puntuales de interés para los bancos centrales.

La entidad con un campo de acción que se traslapa más con los objetivos establecidos en el Convenio Constitutivo del FLAR es el Fondo Monetario Internacional. En efecto, según el convenio constitutivo del FLAR, son objetivos del Fondo:

- Acudir en apoyo de la balanza de pagos de los países miembros otorgando créditos o garantizando préstamos de terceros.
- Contribuir a la armonización de las políticas cambiarias, monetarias, financieras de los países miembros, facilitándoles el cumplimiento de los compromisos adquiridos, en el marco del Acuerdo de Cartagena y del Tratado de Montevideo de 1980.

- Mejorar las condiciones de las inversiones de reservas internacionales efectuadas por los países miembros.

Los objetivos (a) y (c) también son servicios que el FMI actualmente presta a los países. El objetivo (b) si es más específico de la institución. El objetivo (a) también es una actividad que cumplen en ciertas condiciones el Banco Mundial, el BID, y la CAF a través de préstamos de programa o sectoriales, que de hecho suministran recursos de apoyo a la balanza de pagos.

La principal diferencia entre los préstamos de balanza de pagos de la CAF y el FLAR, cuyo capital es predominantemente o totalmente regional con relación a los de las otras entidades es el grado de condicionalidad. Precisamente por el mayor conocimiento de las circunstancias económicas y políticas entre los países miembros de los organismos regionales, y el mayor grado de confianza y solidaridad entre ellos, los préstamos tienen menos condiciones. Esto sin duda hace el desembolso de recursos más rápido y flexible, una condición particularmente valiosa cuando la crisis de la balanza de pagos es altamente imprevisible.

Esto sugiere cuál es la ventaja comparativa del FLAR. Necesariamente, dado el limitado músculo financiero de sus socios, el capital y ahorro que puede movilizar la institución es limitado, pero su acción puede ser más rápida y oportuna que la de las otras instituciones internacionales. Los menores requisitos de condicionalidad hacen más expeditas las negociaciones de los créditos y su desembolso.

Esta característica de los préstamos del FLAR, y hasta cierto grado de los préstamos sectoriales de la CAF, ha sido posible debido a que por solidaridad o interés, los préstamos de estas entidades siempre se han pagado cumplidamente aún en situaciones macroeconómicas difíciles para los socios.

El hecho empírico es que todos los préstamos del FLAR a los países se han pagado cumplidamente. Sin embargo, existe el riesgo de que un país miembro entre en moratoria con el FLAR, pero ese es un riesgo que toda entidad financiera tiene. Hay varias razones para considerar que ese riesgo es pequeño en el caso del FLAR. El endeudamiento de cada país con la entidad es limitado, y el costo de la pérdida de reputación es alto con relación a las posibles ventajas temporales del no pago. Adicionalmente, si se acepta concentrar la institución en préstamos de corto plazo, el riesgo moral se limita pues el país usuario del crédito sabe que de todas maneras tendrá que depender de la vigilancia que de sus políticas hacen las instituciones de Bretton Woods. Pero para evitar que aumenten los riesgos de la cartera si es importante que los miembros de la institución se sientan dueños de esta, y por lo tanto es muy importante el esquema de gobernabilidad, y solo deben hacer parte del FLAR países con muchos intereses económicos y políticos comunes.

Otro papel que en un futuro podría existir para el FLAR se daría en la circunstancia, que hasta ahora no ha ocurrido, de que la condicionalidad en el Banco Mundial y el FMI sea tal que los países de la región no tengan acceso a préstamos de balanza de pagos. Por ejemplo, se ha discutido entre los socios de la OECD en los organismos internacionales restringir los préstamos de balanza de pagos a países de ingresos medios o ponerles condiciones que los países de la región encontrarían inaceptables. Si esto se da, de todos modos el papel del intermediario regional sería limitado dada la capacidad de captación de ahorro de éste.

En resumen, el nicho para una entidad como el FLAR es poder actuar como complemento de las otras entidades multilaterales, reaccionando rápido y flexiblemente a una crisis cambiaria y así hacer posible mantener los pagos internacionales mientras se movilizan otros apoyos. Esta es una función importante, pues la moratoria en los pagos tiene altos costos en el mediano y largo plazo. Si este es en efecto el papel de un Fondo de Reservas Regional, se pueden entonces derivar una serie de condiciones de sus apoyos como los plazos de los préstamos, y la condicionalidad o la falta de ésta para los desembolsos.

I. Tipos de necesidades

Cuando se inició el FLAR se suponía que la causa de las crisis de balanza de pagos eran problemas de términos de intercambio. Las disminuciones en los precios de las exportaciones duraban varios años, y los ajustes en las tasas de cambio devolvían la balanza de pagos al equilibrio muy gradualmente a la medida que se reducían las importaciones, frecuentemente debido adicionalmente al establecimiento de controles cuantitativos y reaccionaban las exportaciones. Este tipo de desequilibrio se ajustaba gradualmente, y el país requería préstamos de mediano plazo para mantener los pagos internacionales durante el período requerido para el ajuste.

Con el surgimiento desde los años ochenta de flujos de capital importantes hacia los países emergentes y cierto éxito en la diversificación de exportaciones de los países del continente, las crisis cambiarias por volatilidad en los flujos de capital se han vuelto más frecuentes y profundas que las crisis generadas por volatilidad en los términos de intercambio.

Desde el inicio de la década de los noventa las crisis cambiarias en el continente han sido causadas por reversiones abruptas en los flujos de capital. Estos fenómenos han sido de dos tipos: (a) la reversión afecta a todos o una proporción importante de los países de América Latina; o (b) afecta a un país solamente, en general por situaciones políticas específicas. También es posible que una situación política específica, como la incertidumbre por las elecciones en Brasil en 1992, afecte los flujos de capital hacia algunos otros países.

El caso del contagio más generalizado está vinculado a una crisis más global en el mercado de capitales internacional, como fue la crisis de 1997 y 1998.

Ante una crisis global como ésta una entidad con recursos limitados como los que puede movilizar el FLAR, un Fondo de Reserva Regional no puede contribuir mucho a la solución. La reversión en los flujos de capital es masiva y ocurre en la mayoría de los países miembros.

En la crisis más localizada, el FLAR sí puede ser parte de la solución. En primer lugar porque el paro en los flujos de capital (el “sudden stop” de que habla Calvo)¹ tiende a no ser de larga duración. La experiencia reciente es que los mercados internacionales se cierran por unos meses, y si un país mantiene los pagos en ese lapso, evita el alto costo de largo plazo en que se incurre al declarar una moratoria.

En este escenario el país apelaría a sus reservas internacionales primero, al FLAR mientras negocia un stand-by con el FMI, y con el aval de esta última entidad a préstamos de emergencia del BID y programas sectoriales en el Banco Mundial y la CAF.

En resumen, el apoyo del FLAR es viable dadas las limitaciones al acceso a recursos, siempre y cuando el paro en los flujos de capitales no sea generalizado.

Dado que el cierre del mercado de capitales internacional no dura mucho, los préstamos del FLAR deben tener las siguientes características:

- Préstamos de rápido trámite y desembolso.
- De plazo corto, para que sean contracíclicos y que hagan posible mantener la capacidad de reacción de la entidad.

Las actuales normas de préstamo del FLAR se ajustan bien a estas características. Los préstamos se pueden negociar rápidamente y tienden a ser de corto plazo. En particular, los créditos de liquidez y de financiamiento contingente tienen las características deseadas.

El crédito contingente se ajusta bien a las posibles necesidades de los países miembros. Debe ser de rápida aprobación, y es ideal para un país que enfrenta un cierre temporal en los mercados de capitales internacionales. Como dicho crédito es por seis meses no copa por largo tiempo la capacidad financiera del Fondo. Por eso mismo, se podría considerar aumentar su monto a 250% del capital pagado.

El crédito de liquidez también tiene lógica, y es congruente con la idea de contabilizar los aportes de los bancos centrales como reservas internacionales, siempre y cuando su otorgamiento sea muy automático.

El crédito de balanza de pagos es el contemplado originalmente por el convenio constitutivo, pero tiene la desventaja de copar por un buen tiempo la capacidad crediticia del Fondo en un entorno en que tal vez la mayor contribución del FLAR es la ayuda en momentos de crisis temporal de los mercados financieros internacionales.

Este crédito, sin embargo, puede ser de utilidad para países que por una u otra razón tienen dificultad para negociar apoyos con el Fondo Monetario Internacional. En esos casos, el país puede requerir un apoyo con plazos similares a los que da generalmente esta última entidad.

El gran limitante a la actividad del FLAR es la posibilidad de que varios países en un momento dado requieran recursos. Un posible criterio para otorgar préstamos en esas contingencias sería darle prioridad al país que garantice mantener libre la importación hecha a través de los sistemas de pago de la ALADI. Esto contribuiría a privilegiar el comercio regional en un momento de dificultades en los pagos. Este sería un criterio a incluir en el Parágrafo del artículo 7 del Reglamento del Fondo.

¹ Calvo, Guillermo (1998), Capital Flows and Capital Market Crisis: The Simple Economics of Sudden Stops. *Journal of Applied Economics*. November.

II. Fuente de recursos

La efectividad de la ayuda que puede suministrar el Fondo va a depender de la cuantía de recursos que puede movilizar en una coyuntura que afecte a varios países. Como mínimo se tiene el capital pagado, el cual está a disposición en la medida en que esté invertido en papeles de alta liquidez;² pero existe la posibilidad de apalancar este capital, y obtener recursos adicionales en el mercado internacional de capitales.

El FLAR ya obtuvo un rating atractivo de las agencias evaluadoras y demostró su capacidad de conseguir recursos a un buen precio. En el balance de 2004 aparecen pasivos por US\$ 149.959.236 representados por notas de mediano plazo colocadas en el mercado internacional. Esta estrategia fortalece la capacidad de acción de la entidad, pero siempre y cuando estos pasivos sean de mediano plazo. La colocación de notas de corto plazo puede ser más fácil y barato, pero esa estrategia tiene la desventaja que en un momento de cierre del mercado internacional puede ser difícil la captación, y se reduciría la capacidad de préstamo precisamente en el momento en que aumenta la demanda por recursos de los socios. Pareciera entonces sería deseable que los pasivos del FLAR obtenidos en el mercado sean de mediano plazo.

² Los criterios de inversión del FLAR actualmente garantizan que solo se compran papeles y se hagan inversiones en instrumentos que tengan mercados líquidos. Este criterio se debe mantener.

El problema con el apalancamiento a través de la captación en el mercado internacional es el efecto de esta estrategia en el P y G. En condiciones de normalidad en los mercados de capitales internacionales los países no solicitan créditos, y por lo tanto los recursos captados se tienen que invertir en el mercado de capitales a tasas iguales o superiores a las de los pasivos. Esto necesariamente implica invertir en papeles con un riesgo igual o superior al del mismo FLAR. Como el “rating” del FLAR por las agencias calificadoras es muy bueno, (AA-) no es difícil encontrar inversiones con riesgos aceptables que renten igual o más que los recursos captados en el mercado.

Lo anterior, sin embargo, depende precisamente de mantener una calificación alta y esto a la vez será función del pasivo que se capte en el mercado. Esto lleva implícitas una serie de decisiones del directorio: qué cuantía de captaciones autorizan y el riesgo promedio aceptable en las inversiones. Lo ideal sería definir las inversiones aceptables y estimar su rendimiento en el mediano plazo, y establecer un nivel de captación en el mercado que no genere pérdidas.

En la práctica las captaciones dependerán de la relación entre el costo de éstas y el rendimiento de las inversiones que se ajusten a los criterios de riesgo previamente aprobados. Esto implica un proceso permanente de análisis de los márgenes entre tasa de interés pasivas y activas.

En un principio, el directorio podría aprobar un monto de captaciones no superior al 65% del capital pagado, y ver si a este nivel se puede seguir captando recursos de mediano plazo a tasas similares a las obtenidas en la primera colocación, recursos que parecería se pueden reinvertir en papeles que cumplen con los criterios de seguridad y liquidez aprobados por el directorio. En estas condiciones el apalancamiento no generaría pérdidas. Si aumentara el costo de los pasivos, sería necesario reducirlos hasta que se vuelva a producir un margen positivo.

Esta estrategia tiene implicaciones para la política de tasas de interés que se cobrarían a los bancos centrales. Estas deberían ser superiores a las tasas de captación del FLAR en el mercado para cubrir los costos de los pasivos con costo más una tasa razonable de utilidades para el capital pagado. En un momento de cierre de los mercados estas tasas pueden subir, pero subirían más para los países. Es rentable por lo tanto para un socio endeudarse a las tasas del FLAR para evitar el aumento por un buen tiempo de las tasas que tendría que pagar en el mercado después de una moratoria.

No parece lógico ponerle precio a los préstamos según el origen de los recursos. Todos los préstamos son de apoyo de liquidez en un momento de cierre de los mercados internacionales y no es equitativo cobrarle tasas diferentes a los países según el momento en que soliciten las ayudas, que sería lo que ocurriría si los primeros desembolsos se hacen contra los recursos captados y los otros contra el capital.

Es claro, de todas maneras, que la captación en el mercado involucra riesgos para el P y G del Fondo. La razón que se justifica tomarlos es que el capital, aún si éste se aumenta más rápido de lo acordado, no haría posible apoyos significativos a más de dos o tres países en un momento de cierre de los mercados internacionales. Un fondo apalancado podría volverse útil en una de esas coyunturas.

Se ha planteado la inquietud de que el costo de las captaciones podría aumentar si el FLAR en un momento dado le hace un préstamo a un país que se prevé tendrá serios problemas con sus pagos. Esta es una contingencia poco probable. El mercado mira los riesgos de la institución en sí, y la tradición de pago de los clientes a la institución. En el caso de la CAF, el spread de su deuda se ha mantenido en las épocas en que Ecuador y Bolivia han reestructurado sus deudas. Sin embargo, solo la experiencia mostrara hasta que punto los destinatarios de los préstamos afectan los costos de captación.

III. Mejorar las condiciones de inversión de las reservas

El tercer objetivo del FLAR es mejorar las condiciones de inversión de las reservas internacionales efectuadas por los países miembros. En esta área se han hecho avances importantes, y se pueden hacer progresos adicionales. Esta es una actividad que tiene economías de escala y costos administrativos decrecientes. Una vez instalada una capacidad técnica adecuada en el FLAR, al crecer la cuantía de recursos de reservas internacionales manejadas, se pueden obtener servicios a menores costos.

Adicionalmente, por razones de la estructura de salarios de los gobiernos y los bancos centrales es difícil para estos últimos pagar los salarios que cobran los traders calificados, restricción política que no tiene el FLAR. Por lo tanto el Fondo sí está en capacidad de armar un equipo idóneo de manejo de activos en el mercado internacional.

Este beneficio es particularmente valioso para países pequeños con reservas internacionales poco cuantiosas. Armar un equipo bien calificado, con el apoyo de software y comunicaciones necesario, es costoso para el manejo de un monto de reservas pequeño. El FLAR puede manejar un acervo de reservas de varios países a un costo por millón inferior al que incurrirían los países por separado.

Para poder aprovechar las economías de escala en el manejo de reservas el FLAR debería diseñar unos lineamientos de inversión que sean aceptables para un conjunto de Bancos Centrales. Esto parecería viable dada la similitud en los lineamientos de inversión que han establecidos varios bancos, los cuales a la vez son similares a los aprobados recientemente por el mismo FLAR.

La experiencia de la entidad en el manejo de inversiones en el mercado internacional también hace posible ofrecerle a diferentes entidades de la región un servicio eficiente. Fondos de Pensiones y Fondos de Seguros de Depósito con toda lógica deben tener una parte de su portafolio en moneda extranjera y para éstos es políticamente más atractivo y también menos costos delegar esas inversiones en una entidad como el FLAR. El Fondo debe promocionar la prestación de este servicio.

IV. Armonización de políticas

El segundo objetivo que le dio al FLAR el convenio constitutivo fue armonizar las políticas cambiarias, monetarias, y financieras de los países miembros. El cumplimiento de este objetivo será difícil en el futuro cercano.

En los años noventa los Bancos Centrales acordaron unos compromisos en materia de reducir la inflación en los países miembros, lo cual se logró pero por razones diferentes a los acuerdos logrados en el marco del Acuerdo de Cartagena. Dado que la mayoría del comercio y los flujos de capital ocurren entre los socios del FLAR y terceros países, no parecería adecuado en el futuro cercano tratar de establecer un régimen cambiario común y menos una tasa de cambio fija para los países miembros. El FLAR puede y debe seguir estudiando las posibilidades de armonización, pero no dedicar recursos cuantiosos a esto.

Lo que sí puede ser útil es estudiar y recomendar dismantelar las barreras a las inversiones transfronterizas entre los países miembros. Esto podría desarrollar los mercados de capitales en la región, y mejorar la eficiencia de la canalización de ahorro. Al igual que en Asia, la sola creación de un grupo técnico en el FLAR dedicado a ver cómo se facilitan las inversiones en bonos y papeles de bolsa de un país miembro a otro activaría los mercados de capitales locales.

Finalmente, se puede explorar la posibilidad de diseñar un contrato de crédito en el cual un país le puede hacer préstamos de liquidez a otro país, con garantía del FLAR. En los últimos años varios países han acumulado un monto de reservas superior a lo que pueden necesitar en una crisis, y podrían prestar a un país vecino en una emergencia, o hacerle depósitos al FLAR que éste a la vez podría prestar. El convenio constitutivo en su artículo 9 aparte (b) contempla que el FLAR otorgue garantías para los préstamos de Balanza de Pagos. Habría que autorizar garantías para los créditos de Liquidez y Contingentes.

La legislación en algunos países prohíbe hacerle préstamos a los países o bancos centrales con las reservas internacionales. En ese caso el vehículo lógico, y legal en todos los casos, sería que un banco central con excedentes de reservas internacionales hiciera depósitos en el FLAR, entidad con un rating aceptable, y que el FLAR así pudiese prestarle a un país en dificultades si ya están comprometidos sus otros recursos.

El cuadro 1 muestra la relación entre reservas internacionales y amortizaciones de deuda en el año para varios países a nivel internacional. Se considera que cuando dicha relación supera la unidad un país tiene un nivel de reservas suficiente para enfrentar una parada en los flujos de capital. Claramente los países hoy en día están mejor preparados para sortear una reversión en los flujos de capital, y en algunos casos podrían depositar recursos en el FLAR en un momento de necesidad de otro país miembro.

CUADRO 1
RELACIÓN ENTRE RESERVAS INTERNACIONALES Y
AMORTIZACIONES DE DEUDA EXTERNA (2004)

	Países miembros					
	Bolivia	Colombia	Costa Rica	Ecuador ¹	Perú	Venezuela
Reservas Internacionales / Servicio de deuda externa	3,2	1,2	2,5	0,2	4,8	2,0
	Posibles países miembros					
	Brasil	Chile	Paraguay	República Dominicana	México	
Reservas Internacionales/ Servicio de deuda externa	1,0	1,7	3,5	1,1	2,4	

Fuente: Bancos Centrales, Anuario Estadístico CEPAL y Banco de la República.

1/ Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad.

Paraguay y Bolivia: Corresponde a deuda pública externa.

Chile: Considera sólo las amortizaciones y los intereses de la deuda de largo plazo.

V. Vinculación de nuevos miembros

En este informe se ha identificado que el mayor limitante a la efectividad del FLAR es los recursos limitados que podría movilizar en un momento de cierre de los mercados internacionales. Una solución a este problema es aumentar el capital a través de la incorporación de nuevos países miembros. Esto no sería útil si el cierre de los mercados internacionales afecta a todos los países de igual manera y al mismo tiempo. En una situación de contagio generalizado, la diversificación de la membresía entre países del continente no solucionaría este problema.

Pero la experiencia sugiere que los mercados internacionales sí distinguen entre países de la región, y cada vez más. En esas circunstancias la diversificación en la membresía sí hace más efectivo el apoyo del FLAR cuando el mercado internacional se cierra solo para un país o un grupo pequeño de países con problemas similares.

Al contrario, no se ve ninguna desventaja en la ampliación de la membresía, siempre y cuando esto no le quite agilidad al Fondo. El sistema de gobierno que se diseñe debe mantener la capacidad de reacción rápida del FLAR ante una crisis cambiaria en un país o grupo de países. Para lograr esto se tiene que mantener un número pequeño de miembros del Directorio, y sobre todo las facultades de otorgamiento de crédito en cabeza del Presidente Ejecutivo.

El cuadro 2 muestra las correlaciones en los flujos de capital de una serie de países que podrían ser miembros del Fondo. La correlación es alta, pero lejos de la unidad. Para los países sería más atractivo vincularse al FLAR si en efecto se desarrolla una red que movilice reservas de los bancos centrales superavitarios en momentos de iliquidez temporal de algún socio. Esto multiplicaría varias veces la fuente de fondos de la entidad.

CUADRO 2
CORRELACIONES PARA EL CAMBIO PORCENTUAL EN LAS CUENTAS DE CAPITAL Y FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS¹ (1996 – 2004)

		Países Miembros						Posibles países miembros				
		Bolivia	Colombia	Costa Rica	Ecuador	Perú	Venezuela	Brasil	Chile	Paraguay	República Dominicana	Uruguay
Países Miembros	Bolivia	1,00	0,04	0,03	-0,29	-0,24	0,37	0,47	0,24	-0,12	0,49	-0,21
	Colombia	0,04	1,00	-0,98	0,14	0,26	-0,17	0,02	0,13	0,72	-0,03	-0,03
	Costa Rica	0,03	-0,98	1,00	-0,14	-0,34	0,24	-0,05	-0,26	-0,72	0,08	-0,10
	Ecuador	-0,29	0,14	-0,14	1,00	0,45	0,09	-0,11	0,31	0,16	-0,05	-0,03
	Perú	-0,24	0,26	-0,34	0,45	1,00	0,08	-0,45	0,23	-0,08	0,12	0,21
	Venezuela	0,37	-0,17	0,24	0,09	0,08	1,00	0,02	0,07	-0,30	-0,17	-0,67
Posibles países miembros	Brasil	0,47	0,02	-0,05	-0,11	-0,45	0,02	1,00	0,69	0,20	0,23	0,36
	Chile	0,24	0,13	-0,26	0,31	0,23	0,07	0,69	1,00	0,11	0,06	0,46
	Paraguay	-0,12	0,72	-0,72	0,16	-0,08	-0,30	0,20	0,11	1,00	-0,0005	0,05
	República Dominicana	0,49	-0,03	0,08	-0,05	0,12	-0,17	0,23	0,06	-0,0005	1,00	0,40
	Uruguay	-0,21	-0,03	-0,10	-0,03	0,21	-0,67	0,36	0,46	0,05	0,40	1,00

Fuente: International Financial Statistics – FMI.

1 Cuenta de capital y financiera: Cuenta de capital + Cuenta financiera de la balanza de pagos.

Cuenta de capital: Corresponde a las partidas de crédito menos las partidas de débito de la cuenta de capital. Las partidas de crédito corresponden a las transferencias de capital vinculadas con la adquisición de activos fijos excluidas las transacciones que se refieren a condonación de la deuda más la enajenación de activos no financieros no productivos. Las partidas de débito corresponden a las transferencias de capital vinculadas con la enajenación por parte del donante de activos fijos o con el financiamiento del beneficiario de la formación de capital más la adquisición de activos no financieros no productivos.

Cuenta financiera: Suma neta de los saldos de la inversión directa, inversión de cartera y otras transacciones de inversión.

Las relativamente bajas correlaciones entre los cambios en los flujos de capital entre la muestra de países analizadas en el cuadro dos sugiere que el ingreso de nuevos países al FLAR mejoraría su capacidad para apoyar a sus miembros. Sin embargo, el riesgo de la cartera puede aumentar si se incorporan miembros con relaciones económicas y políticas poco significativas con los actuales socios.

Conclusión

En este documento se ha identificado el acceso limitado a fondos como la principal debilidad del FLAR. Se han sugerido dos estrategias para superar este limitante:

- Apalancar la institución aumentando los fondos captados en el mercado internacional. El monto debe limitarse a una cuantía que mantenga un diferencial entre rendimientos de las inversiones líquidas y de riesgo aceptable y los costos de los recursos captados para que no se afecte negativamente el P y G de la institución.
- Diseñar esquemas de depósitos de las reservas de los Bancos Centrales en momentos de agotamiento de los fondos regulares del FLAR.

Adicionalmente, se recomienda fortalecer los servicios de manejo de reservas. Este tipo de servicios serán el mayor atractivo de la institución en momentos de normalidad de los mercados internacionales.

En nuestros países se critica a veces el proceso de delegar el manejo de reservas a entidades multinacionales privadas. Si el FLAR logra ser competitivo en esta materia, muchos bancos centrales encontrarían que tendría mucha mejor presentación política delegarle a un organismo regional el manejo de sus activos internacionales.



NACIONES UNIDAS

Serie

CEPAL

Financiamiento del desarrollo

Números Publicados

El listado completo de esta colección, así como las versiones electrónicas en pdf están disponibles en nuestro sitio web: www.cepal.org/publicaciones

191. Perspectivas del fondo latinoamericano de reservas, Miguel Urrutia Montoya, (LC/L.2730-P), N° de venta S.07.II.G.68 (US\$10.00), 2007.
190. La banca de desarrollo en México, Miguel Luis Anaya Mora, (LC/L.2729-P), N° de venta S.07.II.G.67 (US\$10.00), 2007.
189. Estudio sobre las buenas prácticas de las IFIS en función a la normativa de suficiencia patrimonial de Basilea I, Roberto Keil, (LC/L. 2720-P), N° de venta S.07.II.G.61 (US\$10.00), 2007.
188. Access to credit in Argentina, Ricardo N. Bebczuk, (LC/L. 2703-P), Sales N° E.07.II.G.52 (US\$10.00), 2007.
187. Análisis de la evolución y perspectivas de la banca de desarrollo en Chile, Ricardo Pulgar Parada, (LC/L.2631-P), N° de venta S.06.II.G.156 (US\$10.00), 2006.
186. Insurance underwriter or financial development fund: what role for reserve pooling in Latin America?, Barry Eichengreen, (LC/L.2621-P), Sales Number S.06.II.G.145 (US\$10.00), 2006.
185. Análisis de situación y estado de los sistemas de salud de países del Caribe, James Cercone, (LC/L.2620-P) N° de venta: S.06.II.G.144 (US\$15.00), 2006.
184. Pensiones para todos: análisis de alternativas para extender la cobertura del sistema chileno de previsión social, Eduardo Fajnzylber, (LC/L.2607-P), N° de venta S.06.II.G.129 (US\$10.00), 2006.
183. Sistemas contributivos, densidad de cotizaciones y cobertura de pensiones, Eduardo Fajnzylber, , (LC/L.2606-P), N° de venta S.06.II.G.128 (US\$10.00), 2006.
182. Risk-Adjusted Poverty in Argentina: measurement and determinants, Guillermo Cruces and Quentin Wodon, (LC/L.2589-P), Sales Number E.06.II.G.118 (US\$10.00), 2006.
181. Fertility and female labor supply in Latin America: new causal evidence, Guillermo Cruces and Sebastian Galiani, (LC/L.2587-P) Sales N° E.06.II.G.117 (US\$10.00), 2006.
180. El acceso a la jubilación o pensión en Uruguay: ¿cuántos y quiénes lo lograrían?, Marisa Bucheli, Natalia Ferreira-Coimbra, Álvaro Corteza, Ianina Rossi, (LC/L.2563-P), N° de venta S.06.II.G.91 (US\$10.00), 2006.
179. Public policy for pensions, health and sickness insurance. Potential lessons from Sweden for Latin America, Edward Palmer, (LC/L.2562-P), Sales Number E.06.II.G.90 (US\$10.00), 2006.
178. Social Security in the English-speaking Caribbean, Oliver Paddison, (LC/L.2561-P), Sales Number E.06.II.G.89 (US\$10.00), 2006.
177. Reformas recientes en el sector salud en Centroamérica, Ricardo Bitrán, (LC/L.2554-P), N° de venta S.06.II.G.81 (US\$10.00), 2006.
176. Ciclo económico y programas de compensación social: el caso del sistema Chile Solidario, Américo Ibarra Lara y Gonzalo Martner Fanta, (LC/L.2553-P), N° de venta: S.06.II.G.80 (US\$10.00). 2006.
175. La reforma de salud en Nicaragua, Adolfo Rodríguez Herrera, (LC/L.2552-P). N° de ventas S.06.II.G.79 (US\$10.00). 2006.
174. La reforma de salud en Honduras, Adolfo Rodríguez Herrera, (LC/L.2541-P). N° de ventas S.06.II.G.69 (US\$10.00). 2006.
173. La reforma de salud en Costa Rica, Adolfo Rodríguez Herrera, (LC/L.2540-P) N° de venta: S.06.II.G.68 (US\$10.00), 2006.
172. Protección social efectiva, calidad de la cobertura, equidad y efectos distributivos del sistema de pensiones en Chile, Alberto Arenas de Mesa, María Claudia Llanes y Fidel Miranda, (LC/L.2555-P). N° de venta S.06.II.G.83 (US\$10.00), 2006.

171. Reformas de salud y nuevos modelos de atención primaria en América Central, Adolfo Rodríguez Herrera, (LC/L.2524-P). N° de venta S.06.II.G.51 (US\$10.00). 2006.
170. Inserción laboral, mercados de trabajo y protección social, Víctor Tokman, (LC/L.2507-P). N° de venta S.06.II.G.39 (US\$10.00). 2006.
169. Relación de dependencia del trabajo formal y brechas de protección social en América Latina y el Caribe, Andras Uthoff, Cecilia Vera y Nora Ruedi, (LC/L.2497-P). N° de venta S.06.II.G.29 (US\$10.00). 2006.
168. Inclusion of the European “Nordic Model” in the debate concerning reform of social protection: the long-term development of nordic welfare systems 1890-2005 and their transferability to Latin America of the 21st century, Eero Carroll and Joakim Palme, (LC/L.2493-P). Sales Number: E.06.II.G.24 (US\$10.00). 2006.
167. Non-contributory pensions: Bolivia and Antigua in an international context, Larry Willmore, (LC/L2481-P). Sales Number: E.06.II.G.12 (US\$10.00).2006.
166. La protección frente al desempleo en América Latina, Mario D. Velásquez Pinto, (LC/L.2470-P). N° de venta S.05.II.G.217 (US\$10.00). 2005.
165. Ejemplos de uso de tecnologías de información y comunicación en programas de protección social en América Latina y el Caribe, Alvaro Vásquez V., (LC/L.2427-P). N° de venta S.05.II.G.174 (US\$10.00). 2005.
164. Regional exchange rate arrangements: the european experience, Charles Wyplosz, retirada.
163. Regional development banks: a comparative perspective, Francisco Sagasti and Fernando Prada, retirada.
162. Reforming the global financial architecture: the potential of regional institutions, Roy Culpeper, retirada.
161. European financial institutions: a useful inspiration for developing countries?, Stephany Griffith-Jones, Alfred Steinherr, Ana Teresa Fuzzo de Lima, retirada.
160. The Arab experience, Georges Corm, retirada.
159. An analysis of the experiences of financial and monetary cooperation in Africa, Ernest Aryeetey, retirada.
158. Asian bond market development: rationale and strategy, Yung Chul Park, Jae Ha Park, Julia Leung, Kanit Sangsubhan, retirada.
157. La banca de desarrollo en América Latina y el Caribe, Romy Calderón Alcas, (LC/L.2330-P) N° de venta: S.05.II.G.81 (US\$10.00). 2005.
156. Regional financial integration in east Asia: challenges and prospect, Yung Chul Park, retirada.
155. A experiência brasileira com instituições financeiras de desenvolvimento, Carlos Eduardo de Freitas, (LC/L.2328-P), N° de venta P.04.II.G.115 (US\$10.00), 2005.
154. Evolución, perspectivas y diseño de políticas sobre la banca de desarrollo en el Perú, Marco Castillo Torres, (LC/L.2274-P), N° de venta S.04.II.G.25 (US\$10.00), 2005.
153. La evolución y perspectivas de la banca de desarrollo en latinoamérica frente al caso colombiano, Beatriz Marulanda y Mariana Paredes, (LC/L.2248-P), N° de venta S.05.II.G.6 (US\$10.00), 2004.
152. Alternativas para reducir la discriminación y la segmentación por riesgo en el sistema de salud chileno, Stephen Blackburn, Consuelo Espinosa y Marcelo Tokman (LC/L.2221-P), N° de venta S.04.II.G.143 (US\$10.00), 2004.
151. Sistema previsional Argentino: crisis, reforma y crisis de la reforma, Oscar Cetrángolo y Carlos Grushka, (LC/L.2219-P), N° de venta S.04.II.G.139 (US\$10.00), 2004.
150. Las dimensiones laborales de la transformación productiva con equidad, Víctor E. Tokman, (LC/L.2187-P), N° de venta S.04.II.G.115 (US\$10.00), 2004.
149. Microfinanzas rurales: experiencias y lecciones para América latina, Alejandro Gutierrez, (LC/L.2165-P), N° de venta S.04.II.G.93 (US\$10.00), 2004.
148. Opciones de la banca de desarrollo en Chile: el “convidado de piedra” del sistema financiero chileno, Gonzalo Rivas, (LC/L.2143-P), N° de venta S.04.II.G.70 (US\$10.00), 2004.

- El lector interesado en adquirir números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, correo electrónico: publications@cepal.org.

Nombre:

Actividad:

Dirección:

Código postal, ciudad, país:

Tel.:.....Fax:E.mail:.....