

**Comité Latino Americano de Asuntos Financieros
Latin American Shadow Financial Regulatory Committee
Comitê Latino Americano de Assuntos Financeiros**

**Declaración No. 27
11 de Diciembre de 2012**

Provisión de liquidez en tiempos de crisis, ¿es suficiente recurrir al FMI?

I. Introducción

A raíz de las severas crisis financieras de los 1990s, las economías emergentes han reconocido la importancia de contar con un amplio stock de activos líquidos a nivel internacional como medio para mitigar los efectos de la volatilidad del mercado de capitales y de las paradas repentinas de los flujos de capital. América Latina no ha sido la excepción y la mayoría de las economías de la región han emprendido una acumulación importante de reservas internacionales en esta década, aprovechando las condiciones ampliamente favorables prevalecientes hasta el estallido de la crisis financiera global, así como después del inicio de su resolución. A mediados de 2012, el stock de reservas internacionales de la región ha alcanzado un nivel apenas superior a los US\$ 700 mil millones; con Brasil representando US\$ 350 mil millones de este stock.

Una clara lección de la crisis financiera global tiene que ver con el papel fundamental que desempeñan los activos seguros en el proceso crediticio. Ante todo, el crédito depende fundamentalmente del colateral, y la disponibilidad de colateral internacional está directamente relacionada con el stock global de activos seguros. Si los activos seguros desaparecen de forma repentina, tal como sucedió en el 2009, una contracción del crédito es inevitable. El uso generalizado de requerimientos de liquidez en el sistema bancario latinoamericano es un reflejo del reconocimiento, por parte de los bancos centrales, de la importancia de este hecho.

Esta declaración se centra en el rol preventivo de las reservas internacionales¹. En este contexto, una pregunta central es cuál es el nivel y composición adecuada de las reservas internacionales y otras fuentes de liquidez, ya que la tenencia de liquidez implica

¹ La gran acumulación de reservas internacionales en la región ha generado un debate acerca de las motivaciones políticas detrás de este proceso, en particular, si se trata de una política preventiva o simplemente es el resultado de la intervención del banco central para evitar una apreciación cambiaria (mercantilismo).

importantes costos de oportunidad, especialmente cuanto las tasas de interés internacionales se encuentran en niveles cercanos a cero.

Idealmente, la provisión de liquidez a nivel global requiere de un prestamista de última instancia global. Sin embargo, la actual estructura financiera, compuesta por bancos centrales nacionales e instituciones multilaterales, desempeña dicha función solo de manera limitada y requiere de importantes esfuerzos de coordinación.

Por lo tanto, en ausencia de un prestamista de última instancia global, el Comité considera que es fundamental y oportuno discutir los beneficios de una institución multilateral regional destinada a fortalecer y reducir el costo de manejo de liquidez en América Latina y complementar el papel global desempeñado por el FMI, así como por los acuerdos de canje bilateral ad-hoc implementados por la Reserva Federal de EE.UU. con algunos bancos centrales.

II. Un Fondo Latinoamericano de Liquidez (FLAL)

El Comité propone la creación de un FLAL con dos funciones principales: 1) provisión de liquidez al sector público y 2) préstamos para mitigar la potencial volatilidad del crédito a las operaciones de comercio internacional. Como una función adicional, un FLAL podría establecer y administrar un fondo de estabilización regional para suavizar los efectos de las fluctuaciones de los precios de las materias primas sobre la economía real.

El principal rol que debe desempeñar un FLAL es la provisión de liquidez a los bancos centrales de los países miembros en caso de crisis de liquidez sistémica. Las crisis de liquidez sistémica suelen afectar tanto al sector público como al sector privado, especialmente, al sistema financiero y a los mercados de capitales.

A la luz de la experiencia histórica de la región durante crisis de liquidez sistémica, el Comité estima que un FLAL efectivo requiere de un aporte de capital mínimo de US\$ 25 mil millones (un 3.5 por ciento de las tenencias actuales de reservas internacionales de la región) ampliables a través del tiempo a un objetivo de capital deseado de US\$ 50 mil millones. Suponiendo un ratio de apalancamiento de dos, dicha capitalización proporcionaría al FLAL una capacidad de préstamo mínimo de US\$ 50 mil millones, eventualmente ampliable a US\$100 mil millones, equivalente a las necesidades netas de liquidez de la región durante la crisis de 2008-2009.

Una capacidad de préstamo de US\$50 mil millones sería suficiente para satisfacer las necesidades de liquidez de todos los países pequeños y medianos de la región. En el caso de los países grandes, como Brasil y México, una capacidad de préstamo de US\$100 mil millones proporcionaría un complemento importante a la provisión de liquidez que podría obtenerse de las instituciones multilaterales como el FMI.

El Comité reconoce la importancia de contar con liquidez incondicional a la luz de las expectativas inestables en el mercado de capitales. Así, se prevé la provisión de liquidez del FLAL a los bancos centrales en dos tramos. El primer tramo, equivalente

a 100% del aporte de capital de un miembro, se desembolsaría de forma incondicional. Por ende, el primer tramo se contaría como parte de las reservas internacionales del país miembro. Si surgen necesidades de liquidez adicionales, estaría disponible un segundo tramo de provisión de liquidez del FLAL. Dependiendo del tamaño del país, este segundo tramo sería equivalente a entre el 100% y el 200% del aporte de capital del país miembro y se desembolsaría satisfaciendo determinados criterios de pre-calificación.

En la opinión del Comité, la pre-calificación debe ser obligatoria para todos los países miembros, y se basaría en criterios objetivos que garanticen que el país miembro ha adoptado políticas para reducir sus vulnerabilidades financieras. Ejemplos de tales criterios son el tamaño relativo de los requerimientos financieros del sector público, el perfil de vencimiento y la composición, en términos de divisas, de la deuda pública, el grado de dolarización de los pasivos, y el ratio de déficit en cuenta corriente sobre PBI. La pre-calificación debe basarse en criterios objetivos y puede ser realizada por una oficina técnica e independiente, siguiendo los criterios establecidos por el consejo del FLAL.

Un aspecto central de las operaciones del FLAL es su propio financiamiento. En este sentido, **el Comité considera que el FLAL debe centrarse en establecer líneas de crédito con la Reserva Federal de EE.UU., el FMI, y con economías que actualmente gozan de una amplia liquidez y muestran grandes superávits en cuenta corriente, como China y los principales exportadores de petróleo en el Medio Oriente. A nivel regional, instituciones como el BID y la CAF podrían establecer líneas de crédito contingente al FLAL.**

Los dos principales canales de transmisión, a América Latina, de la crisis financiera global en el 2009 fueron la parada repentina de los flujos de capital y el colapso de las líneas de crédito al comercio internacional. Este último canal fue considerado sin precedentes en ese momento y fue la consecuencia directa de un sistema financiero global disfuncional. Así, el crédito comercial, una forma usualmente segura de financiamiento, colapsó de repente con consecuencias directas y perjudiciales sobre la economía real.

En respuesta al colapso del crédito comercial en el 2009, Brasil lideró en el uso de los bancos del sector público para entrar a reemplazar el decreciente crédito comercial provisto por los bancos privados. Brasil financió dicha respuesta recurriendo a la línea de canje que se había establecido entre el banco central brasileño y la Reserva Federal de los EE.UU. En ese momento, la comunidad internacional, en particular, a través del IFC, también adoptó respuestas ad-hoc para mitigar lo que se convirtió en un componente importante de la crisis global.

Teniendo en cuenta esta experiencia, **el Comité considera que un FLAL puede desempeñar un rol beneficioso siguiendo la línea de la experiencia brasileña en el 2009. En este sentido, el FLAL establecería una línea para proporcionar liquidez en forma de crédito comercial, canalizado a través de los bancos públicos designados por los países miembros.**

Además de las funciones descritas anteriormente, la creación y administración de un fondo regional de estabilización de materias primas podría constituir una función útil desempeñada por el FLAL. En la década pasada, la región ha gozado de un periodo de mejoría sin precedentes en términos de intercambio, debido principalmente a un fuerte aumento en los precios de las materias primas en los sectores agrícolas, mineros y energéticos, en relación a los niveles observados en décadas previas.

Dado que los precios de las materias primas tienden a ser altamente volátiles y sensibles a las condiciones prevalecientes en la economía mundial, fuertes incrementos en dichos precios aumentan la conveniencia de crear un fondo de estabilización que ayude a aislar a las economías de los efectos que tengan dichos cambios de precios sobre la economía real. Sin embargo, ha sido particularmente difícil para los gobiernos de América Latina establecer fondos de estabilización nacionales efectivos, dado que es muy probable que las presiones políticas interfieran con su eficiente funcionamiento. Una excepción notable es Chile.

Por lo tanto, el Comité considera que el establecimiento de un fondo regional de estabilización de materias primas administrado por el FLAL trae consigo una serie de claras ventajas. En primer lugar, el marco legal de un FLAL proporciona una administración profesional y creíble y contribuye a aislar el fondo de estabilización de materias primas de las presiones políticas domésticas. En segundo lugar, un fondo de estabilización regional es capaz de aprovechar la diversificación en la medida que los países participantes produzcan distintos tipos de materias primas.

III. Construyendo sobre la base de las Instituciones Existentes: Ventajas y Desafíos

El establecimiento de un FLAL con los objetivos y funciones descritos en la sección anterior puede surgir a partir del fortalecimiento de las instituciones multilaterales ya existentes en América Latina. En particular, **el Comité cree que el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) proporciona una base institucional para cumplir con las funciones de un FLAL.**

Existen una serie de razones por las que FLAR podría convertirse en un FLAL eficaz. En primer lugar, conjuntamente con la CAF, FLAR es actualmente un ejemplo de una institución creíble y de buen funcionamiento en América Latina, con un historial comprobado. En segundo lugar, en comparación con el FMI y otros organismos multilaterales globales, cuenta con una estructura de gobierno más simple, goza de mayor empoderamiento regional, y tiene la capacidad de responder rápidamente a las necesidades de los miembros.

Un reto importante para la transición del FLAR a un FLAL es la posibilidad de ampliar significativamente su membresía. En particular, no se puede construir un FLAL efectivo

sin la participación de Brasil y México. Al incorporarse, estos países, al igual que las demás economías de la región, se beneficiarían de una América Latina financieramente estable y un entorno más favorable para el comercio intra-regional y la inversión. **El Comité considera que el fortalecimiento del FLAR, en línea con lo discutido en esta declaración, sería un paso importante hacia la promoción de una mayor integración regional.**

El Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros (CLAAF) agradece el apoyo financiero de la CAF, el Centro para el Desarrollo Global, el Banco Central de Chile, y

el FLAR para el financiamiento de sus actividades durante el 2012. El Comité es completamente independiente y autónomo al emitir sus declaraciones.