

A LAS PUERTAS DEL EDÉN

La región debe aprovechar su buen momento para crear un fondo regional contra las crisis y librarse del “pecado original”.

PRISCILLA MURPHY, SANTIAGO



DINERO EN LA mano es vendaval, dice la canción. Así, en tiempos en que América Latina vive un inédito período de acumulación de reservas en moneda fuerte y estabilidad financiera por el rápido crecimiento de las exportaciones de commodities y el largo período de buena liquidez en los mercados internacionales, los países de la región

aprovechan la bonanza para saldar parte de sus deudas externas y dar muestras de creatividad financiera.

Pese a sus épicos discursos, el presidente de Venezuela, Hugo Chávez, utiliza sus petrodólares para actuar como una especie de Fondo Monetario Internacional regional: capta recursos para luego entregarlos a países latino-

americanos no bien valorados en la plaza financiera mundial, como Argentina y Ecuador. Y va por más: Venezuela anunció recientemente que tiene planes de realizar una inédita emisión de la deuda externa conjunta con Argentina por un valor de US\$ 2.000 millones en el mercado mundial.

Otros países avanzan en innovacio-



Prever para tomar la delantera.

En las competencias de vela de primer nivel no puede haber imprevistos. El equipo ganador es el que se encuentra mejor preparado para hacer frente en todo momento a nuevos desafíos. Lo mismo sucede en el mundo de las finanzas. En UBS utilizamos nuestra experiencia global para desarrollar soluciones perfectamente adaptables a las distintas realidades. Al responder a las necesidades actuales, no dejamos de prever las futuras. Actuamos hoy pensando también en el mañana.

www.ubs.com

You & Us



nes financieras menos ambiciosas, pero igualmente destacadas. Brasil y Colombia ya consiguieron emitir deuda externa convertida en sus monedas locales. Y hasta Argentina, que forzó la mayor caída de la historia en los mercados de deuda, incluyó en la renegociación con sus acreedores un título de deuda externa innovador, relacionado con el crecimiento del PIB. “Claramente, los países latinoamericanos han fortalecido sus economías y sistemas financieros, y tienen más reservas, lo que los coloca en una posición un poco más segura”, dice a **AméricaEconomía** Barry Eichengreen, profesor de la Universidad de California que en agosto pasado publicó un estudio que defendía la creación de un fondo regional de reservas en América Latina. “Pero el riesgo de paradas bruscas volverá: si el crecimiento de Estados Unidos disminuye significativamente, las tasas de interés seguirán subiendo y los precios de los commodities bajarán”.

En ese marco, hay lugar para resucitar la idea de un fondo regional de reservas, sostenida por economistas de diversas tendencias. Pero Eichengreen

seguro para los países, o la creación de sistemas financieros más fuertes con instrumentos innovadores que limitarían aún más la exposición de la región a las turbulencias financieras.

SEGURO REGIONAL

El argumento para un FMI regional es contundente. Estudios recientes muestran que los costos de una crisis financiera

e indexados por inflación, o papeles relacionados al precio de commodities o al crecimiento del PIB. Los títulos pagarían más intereses mientras más crece el PIB, y se harían más baratos en caso de desaceleración económica, por ejemplo.

La idea es intentar esquivar lo que los economistas conocen como “el pecado original”, un concepto creado por

Ahora, el ciclo de la crisis y endeudamiento se invirtió y da las aristas para convertirse en un círculo virtuoso.

con un freno brusco en el crecimiento pueden superar un 5% del PIB al año siguiente, dice el investigador, citando un trabajo del economista Guillermo Calvo. Pero la mala experiencia de la línea de contingencia creada por el FMI, una especie de seguro que nadie quería contratar para no aparentar estar al borde de la bancarrota delante de la comunidad internacional, Eichengreen

Eichengreen y Ricardo Hausmann, de Harvard, para graficar la dificultad de los mercados emergentes a la hora de emitir la deuda externa en sus propias monedas, y la explosión de volatilidad que eso causa en momentos de crisis. Por ejemplo, en todas las crisis financieras de los mercados emergentes de las últimas décadas, desde la del Tequila en México hasta la brasileña en 2002, la tragedia fue inmensamente agravada por la enorme exposición de los gobiernos a las deudas en dólares. Así, cuando comenzaba una fuga de inversionistas extranjeros y domésticos, la moneda local se desvalorizaba, lo que encarecía la deuda en dólares para el país. Eso provocaba un círculo vicioso en que la perspectiva de que el país en crisis consiguiera pagar su deuda se volvía todavía más remota, causando una nueva fuga de inversionistas, y así sucesivamente.

CARTERA LLENA

Variación porcentual de las reservas internacionales

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000-2005
ARGENTINA	-1,7	-9,9	-4,1	2,7	4,9	4,7	22,7
BRASIL	-2,3	3,2	1,7	11,7	3,6	0,8	53,5
CHILE	0,5	-0,6	0,8	0,4	0,3	1,2	16,7
MÉXICO	4,2	9,2	5,5	7,8	5,0	10,2	73,0
VENEZUELA	0,9	-3,8	-0,8	7,5	2,3	5,6	23,5
AMÉRICA LATINA*	2,1	-0,3	4,2	30,6	21,1	25,4	217,2

* Incluye también Colombia y Perú.
Fuente: BIS

va un paso más adelante. Para él, el fondo puede servir no sólo como una especie de FMI latinoamericano, sino como una institución que promueva el desarrollo del mercado de capitales para la región, ayudando a blindar aún más a los países contra shocks externos. A partir del modelo del Fondo Latinoamericano de Reservas de la Comunidad Andina de Naciones, inspirado en experiencias semejantes en Asia, Eichengreen prevé dos posibles destinos para ese fondo: una especie de

sugiere que el fondo tenga otro objetivo: el de dar la partida en mercados de deuda más procíclicos que los existentes actualmente, comprando instrumentos financieros que no tendrían liquidez suficiente para comenzar a existir sin un empuje estatal, como sucedió con las agencias de financiamiento inmobiliario de Estados Unidos y el Plan Brady, entre otros ejemplos históricos. En el contexto latinoamericano, esos mercados podrían incluir títulos de deuda externa convertidos en moneda local

AIRES NUEVOS

Ahora, el ciclo de la crisis y endeudamiento se invirtió y da las aristas para convertirse en un círculo virtuoso. “La expansión que viene ocurriendo en las economías emergentes desde 2002 se consolidó más” en el último año, dice el banco central de los bancos centrales, el Banco Internacional de Compensaciones (BIS, por sus siglas en inglés), en su último informe anual, divulgado en junio. “Un crecimiento fuerte en muchos países fue acompañado de crecientes resultados de exportaciones y grandes

Lanzamos 5 nuevos Fondos Mutuos ampliando nuestra oferta

Money Market • Asia • USA • Europa • Simultáneas



Fondos Mutuos Euroamerica:
Tu mejor opción para invertir

www.euroamerica.cl

800 20 84 32

SERVICIO AL CLIENTE



EuroAmerica

Fondos Mutuos administrados por EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.
Infórmese de las características esenciales de la inversión en cada fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas.
La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por este fondo, no garantiza que ella se repita en el futuro. Los valores de las cuotas de los fondos mutuos son variables.

superávits en la cuenta corriente. Eso permitió una reducción considerable en la carga de la deuda externa y una acumulación significativa de las reservas en moneda extranjera”.

La idea, entonces, es aprovechar este buen momento en que América Latina vive una acumulación de reservas sin precedentes para librarse del “pecado original”. “Para mercados emergentes, en particular los pequeños, es difícil o imposible emitir cantidades significativas de instrumentos con propiedades cíclicas más deseables”, constata Eichengreen en el estudio. “No es una coincidencia que este problema sea particularmente difícil de superar en países pequeños: las puntas de demanda y oferta del mercado necesitan alcanzar una escala de eficiencia mínima para sostener un volumen significativo de transacciones, algo especialmente difícil para países pequeños.” Así, con la creación de un fondo regional, la agrupación de los países permitiría incluso a los menores tener acceso a mecanismos innovadores de financiación.

Para algunos, en teoría la idea es excelente, pero es muy difícil de llevar a la práctica. Basta ver los dramas políticos de iniciativas de integración como el Mercosur o el anillo energético. “Aunque la idea tenga mucho sentido en términos teóricos, considero la implementación práctica inviable”, dice Ricardo Amorim, director de investigación

y estrategia para América Latina del banco WestLB, en Nueva York. Para el analista, en primer lugar, ceder parte de las reservas a un fondo como éste limitaría la libertad de los gobiernos de hacer política con sus dólares, como lo viene haciendo el presidente venezolano en toda la región. “Y, aunque el fondo fuera creado, dado el nivel de los liderazgos de la región, es muy probable que acabaría teniendo una utilización

poco coherente técnicamente”, dice Ricardo Amorim.

LA OPCIÓN SALUDABLE

Además, ¿cuáles serían los incentivos para México o Chile, cuya regla de superávit fiscal estructural se hace para proteger a esos países en tiempos de vacas flacas? “Claramente, cuantos menos sean los *shocks* que un país sufra, menos atractivo será combinar sus reservas con otros”, dice Eichengreen. Pero un individuo saludable va a preferir comprar un seguro de salud individualmente, o hacerse parte de un grupo con individuos ligeramente menos saludables? Puede preferir el plan en grupo porque las personas caen enfer-



“Claramente, cuantos menos sean los *shocks* que un país sufra, menos atractivo será combinar sus reservas con otros”, dice Eichengreen.

mas en épocas diferentes”.

Bien, ¿entonces la idea de Chávez y el presidente argentino, Néstor Kirchner de hacer una emisión conjunta en títulos soberanos es un paso rumbo a un fondo de reservas que ayudaría a proteger la región de choques? Nada de eso, dicen los economistas. Para Amorim, la operación anunciada, así como las emisiones que hicieron anteriormente Argentina y Ecuador exclusivamente

para el gobierno venezolano, tienen el simple objetivo de comprar apoyo político para Chávez en la región y, a pesar de los discursos épicos, no pasan de ser operaciones financieras como cualquier otra. “La verdad, Argentina no terminó el proceso de renegociación porque muchos acreedores quedaron fuera”, dice Amorim. Si el país intenta captar recursos en el exterior, esos acreedores rebeldes pueden legalmente incautar todos o parte de los recursos captados. Al emitir exclusivamente en Venezuela, Argentina no corre ese riesgo. Chávez, por su parte, no sólo gana moneda política, sino también lucra en la práctica con la operación. El gobierno

venezolano cobra un interés mayor a Argentina que si el país tuviera acceso directo al mercado internacional. Y, después, vende los papeles a los bancos venezolanos, que los traspasan a bancos internacionales a precios de mercado, quedándose con la diferencia. En esa ronda, todo el mundo gana un poco, dice Amorim: “Argentina, porque consigue emitir; y el gobierno y los bancos venezolanos, porque ganan con la tasa”, dice. “Con excepción de los acreedores de la deuda, que están siendo engañados por ese mecanismo, todo el mundo sale ganando”.

Pero algún día Venezuela

puede presentar la cuenta de los favores distribuidos con su vendaval de reservas. “Si Venezuela quiere dar asistencia financiera, obviamente es tentador para Argentina”, dice Eichengreen. “Pero, primero, debería preguntarse si también se está comprometiendo políticamente con Chávez, y cuando éste pida un favor a cambio, ¿qué forma tendrá ese favor?”. Son preguntas que, por ahora, no tienen respuesta. ■

Texas

**un lugar superior
para hacer negocios**



Texas es ya uno de los grandes socios comerciales de América Latina y su presencia internacional se consolida cada vez más, debido a su enorme capacidad instalada para la industria y por su marcada vocación para los negocios. Si fuese un país independiente, Texas sería la octava economía del mundo.

Dada a su estratégica ubicación geográfica, es el puente principal del comercio bilateral entre Estados Unidos y México. Localizado en la parte centro sur del país, tiene 1.600 kilómetros de frontera con México y acceso directo al mar, lo que permite formar un corredor mercantil hacia las Américas y el Caribe.

En Texas tienen sus sedes corporativas 45 de las 500 empresas del ranking de la revista Fortune. Pero tanto las empresas grandes como las pequeñas coinciden en que la estructura impositiva de Texas y sus costos relativamente bajos en los sectores inmobiliario y de servicios contribuyen a mantener una mayor competitividad que otros estados.

Juntas y convenciones

Texas ofrece a los planificadores de reuniones, convenciones, congresos y conferencias una diversidad de regiones geográficas, atractivos culturales y millares de atracciones para quienes buscan lo mejor en un destino para juntas y convenciones.

Diversión en Texas para toda la familia

Los texanos trabajan con ahínco, pero también tienen presente que los negocios no son todo en esta vida. Usted podría estar practicando descenso de ríos en el Cañón del Colorado en el Parque Nacional Big Bend o dando un paseo por un túnel del río Comal en compañía de sus familiares y amigos. O disfrutar de un emocionante paseo que recrea los rápidos de un río en uno de los parques acuáticos de Texas.

Hay muchísimas maneras en que la familia puede convivir y conocer Texas. Si usted prefiere opciones más tranquilas, podría asistir a algún evento deportivo, visitar museos y exhibiciones o hasta hacer una caminata por la playa.

Las playas de Texas

Texas cuenta con un sin número de opciones cuando se trate de escoger una playa a su gusto. Las playas de Texas se encuentran delimitadas por tres áreas principales: Galveston, Corpus Christi y la Isla del Padre. Texas cuenta con 1.000 kilómetros de costa, la cual tiene una temperatura media de unos agradables 27 grados centígrados desde la Isla del Padre hasta Galveston, lo que permite a sus visitantes disfrutar del clima, hacer comidas al aire libre, nadar y surfear.

Texas ofrece muchas oportunidades para hacer negocios, divertirse y vivir.

