

El presente libro surge ante la necesidad de comprender las principales modificaciones que se presentaron, durante las últimas décadas del siglo XX y la primera del siglo XXI, en el Sistema Monetario Internacional (SMI), así como sus características fundamentales, su significación para la economía mundial y su impacto en los mercados financieros globales. A lo largo de cinco capítulos se analiza el fenómeno que se desarrolló después del rompimiento de las reglas de Bretton Woods (BW) y del surgimiento del SMI conducido por el mercado.

El sistema financiero mundial en pánico

René Arenas Rosales



UAEM | Universidad Autónoma del Estado de México

El sistema financiero mundial en pánico

René Arenas Rosales

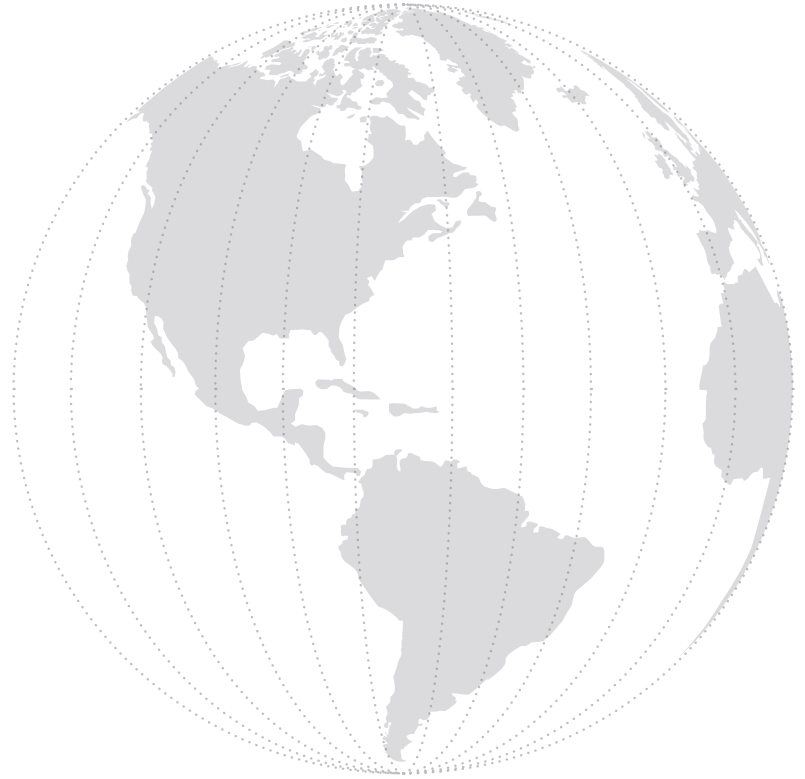


ISBN: 978-607-422-642-3



9 786074 226423





El sistema financiero mundial en pánico

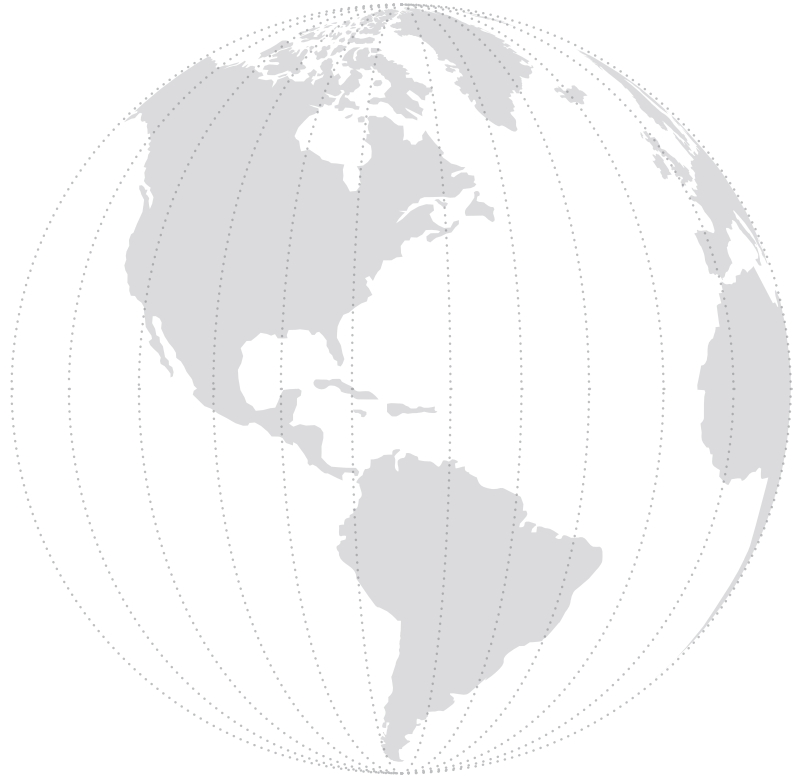


UAEM | Universidad Autónoma
del Estado de México

Dr. en D. Jorge Olvera García
Rector

Dra. en Est. Lat. Ángeles Ma. del Rosario Pérez Bernal
Secretaría de Investigación y Estudios Avanzados

Dra. en E. Reyna Vergara González
Directora de la Facultad de Economía



El sistema financiero mundial en pánico

René Arenas Rosales



UAEM | Universidad Autónoma
del Estado de México



El sistema financiero mundial en pánico

fue positivamente dictaminado
conforme a los criterios editoriales de la
Secretaría de Investigación y Estudios Avanzados

Edición a cargo de la Dirección de Difusión y Promoción
de la Investigación y los Estudios Avanzados.

Primera edición: julio 2015

ISBN: 978-607-422-642-3

D.R. © Universidad Autónoma del Estado de México
Instituto Literario núm. 100 ote.
C.P. 50000, Toluca, México
<http://www.uaemex.mx>

Impreso en México
Printed in Mexico

El contenido de esta publicación
es responsabilidad de los autores.

La reproducción parcial o total del contenido de la presente obra,
sin contar previamente con la autorización por escrito del editor en
términos de la Ley Federal del Derecho de Autor y, en su caso, de los
tratados internacionales aplicables, viola derechos reservados.

ÍNDICE

Prólogo	11
Dedicatoria	15
Introducción	17
Capítulo I. Principales tendencias en el escenario económico financiero internacional	39
1. Introducción	39
1.1 Principales modificaciones de los países líderes	42
Estados Unidos	42
Japón	50
Europa Occidental	54
1.2 Principales tendencias del actual sistema financiero mundial	60
Capítulo II. Principales problemas y posiciones teóricas del Sistema Monetario Internacional	75
2. Introducción	75
2.1 El problema del régimen monetario y la imposibilidad de adoptar una moneda única	78

2.2 La volatilidad excesiva de la tasa de cambio	102
2.3 Los desalineamientos sustanciales de la tasa de cambio	110
2.4 La coordinación política macroeconómica internacional	113
Capítulo III. Las principales modificaciones de los actores financieros internacionales durante la era post-Bretton Woods	129
3. Introducción	129
3.1 Las principales modificaciones de las hermanas de Bretton Woods	129
El Fondo Monetario Internacional	129
El Banco Mundial	151
El Grupo de los Siete	154
Capítulo IV. La Reforma Monetaria Internacional durante los ochenta y los noventa: principales propuestas teóricas	161
4.1 La Escuela de las Zonas Meta	166
4.2 La Escuela Postkeynesiana	171
4.3 La Escuela Institucional para la Supervisión y la Coordinación	176
4.4 La Escuela de las Esquinas	179
4.5 La Escuela Regulacionista	183
4.6 La Escuela Marxista	185
4.7 El Informe Meltzer	191
4.8. El Marco de Praga	194

Capítulo V. La Reforma Financiera del siglo XXI	197
5. Introducción	197
5.1 La crisis de las Hipotecas Subprime	203
5.2 La crisis de la industria automotriz estadounidense	217
5.3 La reforma financiera estadounidense	240
5.4 Los Acuerdos de Basilea III	250
5.5 La propuesta del mundo en Desarrollo en el siglo XXI	252
Conclusiones	265
Cronología del Banco Mundial	295
Cronología del Fondo Monetario Internacional	313
Bibliografía general	339

PRÓLOGO

Quienes no formamos parte del selecto grupo de expertos en materia económica solemos emitir opiniones basadas en intuiciones, complementadas con información obtenida de los medios, pues cada persona decide en qué ámbito prefiere especializarse. En este sentido, la falta de conocimiento es perfectamente comprensible, pero la economía requiere atención especial por parte de todos, dada su repercusión cotidiana en nosotros, aunque no queramos y aunque pretendamos ignorarla. Por lo anterior, es grato hallar recursos especializados, pero que sean amables con el lector; ambas cualidades las posee *El sistema financiero mundial en pánico*, escrito por el doctor en Economía, René Arenas Rosales.

Sabemos que algo está mal en la economía porque lo experimentamos o lo atestiguamos, pero nuestro conocimiento no llega a la comprensión de las razones, las etapas ni las expectativas que ello implica. La investigación del doctor Arenas intenta remontarse a las causas que desembocaron en la situación actual, preguntándose qué ha sido de las reglas asumidas en los Acuerdos de Bretton-Woods, suscritos en 1944. Originalmente, se estipulaba la existencia de una instancia que tuviera como finalidad la regulación financiera internacional, el Sistema Monetario Internacional (SMI), pero, a la postre, tal instancia se vio fuertemente disminuida a principios de los años setenta, ello ocurrió –nos explica el autor– durante el mandato del presidente Nixon.

Lo que constituye la lección para la historia (el detalle de los sucesos es ampliamente explicado dentro del texto) es la pérdida de poder del SMI por causa de un poder nacional dominante, pero también que, después

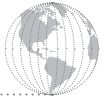


de todo, la hegemonía estadounidense se disolvió en provecho de una multiplicidad internacional que creció sorprendentemente (el caso de Japón o la Unión Europea). A este respecto, el interesante y profundo análisis del comportamiento económico de EE. UU., tanto en lo que respecta a su creciente endeudamiento internacional, como a las condiciones de los hogares en la época post Bretton-Woods, ayuda a comprender qué es lo que ha sucedido en materia económica desde hace cuatro décadas.

Sin embargo, los intereses que definen al estudio del doctor Arenas lo llevan mucho más allá de un mero análisis histórico, se posiciona a la vanguardia de los debates que discuten la posibilidad de remediar la impotencia del SMI (“la gran ironía del presente sistema monetario internacional es que es inestable, falta de una hegemonía monetaria y política pero no inexistente”) con la implementación de una moneda única internacional; ante ello, tomando una postura firme y sostenida en argumentos suficientes, el doctor Arenas expresa dudas que sólo pueden desarrollarse desde la perspectiva de un verdadero conocedor del tema. Es escéptico ante la solidaridad incondicional de los países porque, como lo explica en repetidas ocasiones, “la reducción de la inestabilidad financiera no se obtiene a través de una mayor profundidad en la coordinación política internacional”.

En otras palabras, la política interna de los países los lleva a objetivos distintos. Es igualmente escéptico de la panacea que representa la moneda única, porque conoce las inestabilidades que transitan incluso las monedas dominantes (los primeros dos capítulos son exhaustivos al respecto). A medida que se acerca el final del trabajo, los diagnósticos del autor se entretajan con predicciones sólidas acerca de la economía mundial, fundamentadas en las lecciones de una historia que ha sabido valorar e interpretar.

No podemos sino aplaudir el esfuerzo que el doctor René Arenas Rosales, investigador en nuestra Alma Máter, ha efectuado para presentar este gran libro. Si se tiene la intención, como la tengo yo, de efectuar cambios que impacten positivamente en nuestro mundo, entonces se necesitan estudios



serios que proporcionen información adecuada a la época que estamos viviendo, esa es la virtud con que podemos calificar al trabajo del autor. Me congratulo por la publicación de *El sistema financiero mundial en pánico* y conmino al autor a seguir por este camino de honradez y dedicación. Enhorabuena.

Dr. Jorge Olvera García

Patria, Ciencia y Trabajo

DEDICATORIA

El presente trabajo está dedicado a las personas que, sin cortapisas, entregaron lo mejor de sí para que lograra mi desarrollo personal y profesional. En particular, mis padres: Ma. del Consuelo e Isaías, de los cuales aprendí el amor a la vida, la nobleza, la solidaridad y la superación perenne. Y para la hermana solidaria que siempre me cuida: Anita.

Como toda investigación, estoy en deuda con varias personas: Alejandro Álvarez Béjar, Antonia Correa Serrano, Ernesto Turner Barragán y Antonio Gutiérrez Pérez por las orientaciones, los comentarios críticos y el apoyo brindado, en algún momento, para la realización del presente escrito.

Deseo hacer un reconocimiento muy especial, así como manifestar mi más profundo agradecimiento al Dr. L. Federico Manchón Cohán por guiarme en los caminos escabrosos de las finanzas mundiales. Debo de confesar que a lo largo de estos años, me contagió su dedicación a la investigación sobre temas monetarios; igualmente aprendí la rigurosidad, la seriedad académica y el valor del trabajo intelectual. Pero lo que más le reconozco es su amistad y calidez humana.

Es para mí un honor pertenecer a la Red de Estudios de la Economía Mundial (REDEM) y a la Sociedad Latinoamericana de Economía Política y Pensamiento Crítico (SEPLA), en donde he tenido el privilegio de conocer a notables economistas y científicos sociales de nuestra América, que permanentemente buscan soluciones alternativas al sistema económico y político vigente: Jaime Estay, Julio Gambina, Claudio Katz, Orlando Caputo, Theotonio Dos Santos, Antonio Elías, Claudio Lara, Consuelo Silva, Juan Arancibia, Geneva Roldán, Josefina Morales, Ernesto Vivares, Víctor Vaca Flores, Gonza-



lo Gosálvez, Berenice Ramírez, Marcelo Dias, Carlos Eduardo Martins, etc. Finalmente, la presente obra está dedicada a mis hijas: Brenda Mariana y Denisse Esmeralda, por su confianza, lealtad y amor incondicional. Por supuesto, un reconocimiento fundamental para la compañera de toda mi vida: Vicky, la cual en todo momento me motivó a concluir esta responsabilidad entregándome sus delicados cuidados, exquisito amor y maravillosa vida.

INTRODUCCIÓN

El presente libro surge ante la necesidad de comprender las principales modificaciones que se presentaron durante las últimas décadas del siglo XX, y la primera del siglo XXI, en el sistema monetario internacional (SMI), así como sus características fundamentales, su significación para la economía mundial y su impacto en los mercados financieros globales.

El análisis revisa el fenómeno que se desarrolló después del rompimiento de las reglas de Bretton Woods (BW) y del surgimiento de lo que se denominó el “SMI conducido por el mercado”.

Para tener una idea de la profundidad de los problemas, asumimos que la privatización del sistema monetario actual cambió radicalmente al sistema financiero global, recordemos su diseño original en New Hampshire en 1944, a tal punto que llegó a ser un lugar común, para algunos economistas, describir la era post-Bretton Woods como un no-sistema y una época de gran escándalo monetario internacional.

Por tanto, a lo largo de las siguientes páginas se efectúa el estudio de las principales tendencias que muestra el SMI durante el periodo comprendido desde el fallecimiento de Bretton Woods hasta los nuevos acuerdos monetarios alcanzados con la reforma financiera estadounidense del presidente Barack Obama, en julio de 2010.

En este último trayecto, se evalúan las causas y consecuencias económicas de la peor crisis vivida desde la Gran Depresión. Hasta este momento, las consecuencias de esta “gran recesión” han sido terribles para los estados implicados. Los típicos resultados son contracciones económicas, naciones

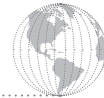


en ruinas y poblaciones traumatizadas por el creciente desempleo, pobreza y mayor desigualdad. A pesar de las fuertes intervenciones, rescates y salvamentos, realizadas por los estados, esto sólo ha regulado pero no eliminado el torbellino financiero.

Ante esta profunda crisis generalizada del sistema han abundado las explicaciones sobre su origen. Entre los argumentos más representativos se distinguen tres: la corriente ortodoxa neoliberal, el planteamiento heterodoxo keynesiano y la crítica marxista. Sin embargo, debemos advertir al interior de cada una de estas vertientes la existencia de diferencias en torno al factor determinante de la crisis.

Los esclarecimientos más ortodoxos sostienen que la crisis es sólo un accidente pasajero (Greenspan, 2008:525), provocado por las altas tasas de interés que se vivieron. Es más, se atreven a indicar que la crisis fue estimulada por la irresponsabilidad del pequeño deudor y la codicia de los banqueros, los cuales se dejaron llevar por las reglas de la competencia. Peor aún, continúan abrigando que la emancipación de la economía es el camino hacia la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, esta descripción, además de ser incoherente, deja de lado el comportamiento objetivo sobre las causas que originaron la mayor crisis después de la Gran Depresión.

Por otro lado, están las tesis heterodoxas (Krugman, 2009:190 y ss.), cuyos señalamientos, a pesar de haber previsto la crisis y denunciado los fraudes, creen necesario socorrer al sistema. Es decir, el diagnóstico es que la crisis es una crisis financiera y, por tanto, la solución es el rescate del sistema bancario y una mayor regulación sistémica. Sin embargo, el miedo al colapso económico y financiero condujo a rescates gubernamentales sin precedentes; no obstante, hasta el momento han sido incapaces de terminar con la crisis. Otro de los máximos representantes de las tesis heterodoxas es la autoridad del FMI (Rowe, 2012:8), para ella las causas de la Gran Recesión fueron la inadecuada regulación financiera y el desorden de los balances debido al excesivo endeudamiento de las instituciones financieras, los hogares y los gobiernos.



Una versión más cercana a la situación de debacle financiera es planteada por la corriente marxista (Gambina, 2012:9, Katz; 2012:15; Estay, 2012:5), en ella se indica que la crisis es causada por el exceso de liquidez generada por la transferencia del capital y, agravada por la privatización de los bancos, la titularización y el estancamiento de la producción. Esto es, la crisis fue iniciada pero no causada por el desastre financiero estadounidense, es decir, las causas se encuentran en la súbita caída de la tasas de interés, las cuales aumentaron la diferencia neta entre la tasa de ganancia y la tasa de interés. Esta última posibilitó la expansión del capital a lo largo del globo, promoviendo un enorme incremento de la deuda por consumo y crecientes burbujas internacionales en las finanzas. Al mismo tiempo, en algunos países, principalmente EU y el Reino Unido, hubo un aumento sin precedente en la explotación del trabajo. En breve, la crisis hipotecaria estadounidense fue sólo la explicación inmediata de la crisis, en otras palabras, sus causas se encuentran más en la hipertrofia financiera, el estancamiento productivo y el capitalismo neoliberal.

Esto no sólo evidencia que la actual crisis es de carácter global, sino producto del modelo de acumulación capitalista, es decir, su entendimiento va más allá de una explicación monocasual, notándose que al lado del patrón productivo general hay una dominación transnacional, con su consabido proceso de concentración y centralización de capital. Consecuentemente, la crisis es el resultado del desequilibrio del modelo neoliberal, que aun con las fases de mayor estabilidad (como lo evidenció el mejor comportamiento de las bolsas internacionales de valores en 2009) no implica el fin de ésta.

La solución se complica porque la crisis además de planetaria es de carácter estructural. Dicho de otra manera, se presenta en todos los sectores del sistema: alimentario, energético, ambiental y financiero.

Asimismo, las estrategias implementadas durante varias décadas son las que la propia crisis pone en duda, cuestiona y muestra sus propios límites (Estay, 2012:14). Lógicamente, esta crisis no obedece sólo a la falta de re-



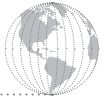
gulación financiera o a los excesos de especulación: es una consecuencia del sistema; de un sistema capitalista que multiplica la miseria y la exclusión, para poder reproducirse y sobrevivir. Por tanto, no se puede rescatar a un país con problemas financieros sólo con el auxilio de un equipo SWAT financiero del FMI y del tesoro estadounidense; tampoco alcanza la aplicación de las mismas medidas ortodoxas neoliberales. Desde nuestra perspectiva, se requieren medidas más drásticas que las recomendadas por la corriente heterodoxa, entre ellas, la nacionalización bancaria.

No obstante, debemos aclarar, los problemas van más allá del orden económico, la crisis contiene elementos políticos: corrupción, capitalismo de cuates, gobiernos implicados y gobiernos timoratos, resistentes a tomar ciertos riesgos hacia los cambios políticos (Garten, 1999:90). Sin embargo, el análisis de estas causas será objeto de una investigación futura.

En medio de esta situación, y en medio de los constantes debates teóricos acerca de los orígenes de la crisis financiera, el presidente Obama concluyó que el sistema debía ser rescatado, reparado y apuntalado para nunca volver a sufrir una situación de pánico como la que se vivió. En efecto, después de meses de tortuosas negociaciones, por fin, la reforma financiera fue firmada por el presidente Barack Obama en julio de 2010.

Esta nueva legislación permite que los poderes gubernamentales supervisen y detengan a las empresas peligrosas para la economía, también originó una nueva agencia de protección al consumidor, cuya función es regular los productos financieros, desde las tarjetas de crédito hasta los créditos hipotecarios, y, por último, incluyó medidas para restringir el comercio de bienes raíces de los bancos e inversiones en fondos de cobertura y acciones privadas.

Pese a todo, sostengo que el sistema financiero internacional no se va a modificar sustancialmente si se mantiene la liberalización en los flujos de capital. Es más, debido a que ellos permanecerán y aumentarán sostenida-



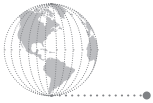
mente por los siguientes lustros, las crisis financieras seguirán siendo parte de nuestras vidas. En consecuencia, el reto es prever las crisis, corregirlas antes de que estallen y no sólo administrarlas.

Bajo este contexto, se pasa revista a los hechos que demostraron un sistema financiero cuestionado por la gran mayoría de países, principalmente los industrializados. Hecho que no significó el rompimiento y estallido del sistema monetario actual, sólo evidenció la falta de orden.

En ese sentido, nos guste o no, los acuerdos monetarios que se establecieron por la negociación internacional, aunque no son la regla ni los convenios perfectos, son los que nos rigen y permiten continuar con el funcionamiento de nuestra economía.

En este escenario, el análisis de largo plazo confirma que, durante todo este periodo, las tasas de cambio flotantes fueron vistas como la alternativa de larga duración a la crisis del sistema creado hace más de sesenta años. Sin embargo, después de haberse establecido en 1979, el sistema de tasas flotantes libres comenzó, años más tarde, a mostrar problemas. De tal suerte, en la segunda mitad de los ochenta se derrumbó la creencia de los mercados como únicos elementos que podían promover los niveles de equilibrio de las tasas de cambio, de ahí que en septiembre de 1985 se pasó de un entusiasmo por el flotamiento a un escepticismo de desengaño; de un rechazo hacia las intervenciones sobre los tipos de cambio a una práctica intermitente de intervencionismo.

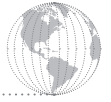
No obstante, y contrario a lo que se sugiere, el grupo de las siete naciones más industrializadas y el Fondo Monetario Internacional (FMI) promueven y sostienen que es compatible la libre movilidad del capital internacional con tasas de cambio estables y el libre comercio. Por el contrario, en la investigación sostengo que la libertad de capitales hace más inestable los tipos de cambio y, consecuentemente, turbulento el sistema financiero mundial, sin llegar, claro está, a ser un impedimento insalvable para su funcionamiento.



Bajo estas condiciones, se pretende contribuir con una mejor explicación y desempeño del Sistema Monetario Internacional, sabiendo que este ha sido siempre funcional al interés de la potencia hegemónica: lo fue con Inglaterra con el patrón oro clásico, como lo fue para los Estados Unidos con los acuerdos BW hasta 1971. En este orden, se busca avanzar en la crítica de aquellas concepciones que lo sitúan como un sistema sin mayores complicaciones, pensando que los actuales acuerdos son simplemente una adaptación del sistema Bretton Woods, es decir, que mantienen sus características institucionales esenciales y sus objetivos fundamentales

La verdad del asunto radica en un Sistema Monetario Internacional cuestionado por la presencia de diferentes intereses hegemónicos, por la desregulación y liberalización financiera, por la ausencia de una autoridad o banca central, en otras palabras, por ser regularmente desordenando. De igual forma, defendemos que los principales centros de poder político han preferido una reforma ligera y progresiva, antes que proponer una reforma profunda. En fin, es plausible pensar que una mayor integración monetaria internacional dependerá del juego de intereses políticos de los principales estados y centros financieros internacionales. Esto es, los acuerdos regionales se mantendrán liderados por el G-7, debido a que este régimen resuelve el problema de diferentes intereses hegemónicos.

Como sabemos, existieron dos periodos de hegemonía en donde se observa orden y estabilidad. Sin embargo, cuando hay cambios (o bien deterioro) de hegemonía existe desorden y desestabilización monetaria. Por tanto, el equilibrio de poder entre los estados juega un importante papel en la formación y durabilidad de las estructuras monetario financieras. Es decir, creemos pertinente la noción de que el dominio por un solo país —una potencia hegemónica— es necesario para asegurar el buen funcionamiento de un régimen monetario internacional. De ahí que los sistemas monetarios del pasado fueron relativamente estables cuando una moneda única dominó, en tanto la inestabilidad del sistema, por ejemplo del periodo de entreguerras o del decenio de los noventa, se debe a la ausencia de una potencia hegemónica.



Pese a la utilidad de la noción de poder hegemónico, actualmente no vivimos un periodo con estas características, más bien observamos que la hegemonía es parcial y en todo caso existe un estadio de cooperación sin hegemonía.

La cooperación no hegemónica es difícil pues se da entre estados independientes, motivados más por sus propias concepciones de interés que por un celo al bien común. Nada en este estudio niega esta dificultad, ni pronostica una nueva era, extraordinaria, de ajuste funcional económico-político, mucho menos vaticina una etapa de armonía plena. No obstante, aunque persisten los desacuerdos, las políticas económicas mundiales, en general, no transitan por un estado de hostilidad permanente.

Invariablemente, los estados-nación tienen intereses complementarios, mismos que generan una cierta cooperación potencialmente benéfica. Cuando la hegemonía se agota la demanda por un régimen de cooperación internacional puede aumentar, así lo demostró la falta de un gobierno monetario, multinacional y formal, en los años treinta y la creación institucional de uno en 1944.

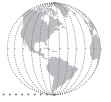
Estos regímenes y la existencia de estructuras multinacionales crean un ambiente institucional más favorable para la cooperación. Tales regímenes son importantes no porque constituyan cuasi-gobiernos centralizados, sino porque pueden facilitar acuerdos y descentralizar esfuerzos de convenios entre naciones. De la misma forma, crean las condiciones para negociaciones multilaterales ordenadas, asimismo legitiman y deslegitiman diferentes tipos de acción del estado, y facilitan los enlaces dentro y entre los regímenes. Igualmente, incrementan la simetría y mejoran la calidad de la información que los gobiernos reciben. Con todo una cosa es cierta, la red de regímenes internacionales deja a la sociedad contemporánea un fundamento valioso para construir patrones post-hegemónicos de cooperación; en todo caso, es mejor contar con instituciones imperfectas que construir nuevas.



Para plantearlo en otros términos, no es que en los noventa y la primera década del siglo actual la coordinación política haya disminuido, simplemente la forma de cooperación cambio. A inicios del periodo de posguerra la coordinación consistía ampliamente en medidas “externas”, diseñadas para administrar los desequilibrios de pagos causados por la incompatibilidad de las políticas macroeconómicas nacionales (tales como el financiamiento de la balanza de pagos y la coordinación de la tasa de cambio); en contraste, hoy la colaboración comprende la coordinación directa de la política fiscal y monetaria (políticas que previamente habían sido consideradas estrictamente “internas”).

Hasta aquí, asumo que el SMI es dinámicamente inestable así, como supuesto, la existencia de una crisis del SMI difícilmente superable, debido a que establecer una moneda como activo principal de reserva encuentra graves obstáculos. En primer lugar, porque no existe en la actualidad, insistimos, una nación plenamente hegemónica en los ámbitos económico-financiero, aun sí existiera, su hegemonía monetaria sería sólo temporal. La experiencia de Gran Bretaña y EE. UU. en el siglo XX muestra que incurrir en déficit para incrementar la liquidez mundial termina por destruir la confianza internacional en la moneda hegemónica, lo que ocasiona crisis de liquidez en el SMI. En segundo lugar, en un mundo con intereses económicos y políticos diferentes, podríamos decir hasta antagónicos, es muy difícil establecer un activo de reserva mundial que sirva de ancla al sistema financiero mundial. Finalmente, la actual cooperación hegemónica se manifiesta en la inviabilidad política y en el juego de intereses que muestran los principales países industriales (PI), incluso el FMI, al asumir responsabilidades y determinar el establecimiento de un activo internacional que sirva de eje al controvertido SMI.

Por tanto, dado que la hegemonía siempre ha sido transitoria, así será cualquier SMI que tome la hegemonía como base. Por esta razón, un nuevo sistema monetario global debe sustentarse en los avances obtenidos, aunque imperfectos y polémicos, tal es el caso de la cooperación hegemónica y monetaria. De la misma manera, el nuevo pacto debe de reconocer los límites



establecidos por la pertinencia económica y la viabilidad política, dejando de lado las utopías monetarias.

En suma, la regularidad fundamental del actual SMI es el desorden y el desequilibrio monetario, así como un reflejo de los compromisos frágiles y transitorios entre estados e instituciones. Sin embargo, llama la atención que a pesar de esta inestabilidad en los asuntos monetarios internacionales, el sistema continúa, no sin dificultad, apoyando el financiamiento, el comercio y el mismo crecimiento económico mundial. Quizás ello se deba al hecho de que no es realista pensar en un nuevo sistema establecido sobre una distribución de poder diferente a la existente en las actuales instituciones financieras multilaterales.

Del mismo modo, esta reversión en las relaciones monetario internacionales, con tendencia hacia la inestabilidad crónica de competencia entre las monedas, y la afirmación unilateral de intereses nacionales, es acompañada por el insuficiente desarrollo de las instituciones financieras mundiales, y por la ausencia de mejores iniciativas que estabilicen el actual SMI, y ponderen las necesidades de liquidez de los distintos grupos de países y de la economía mundial.

Por ello, todos los esfuerzos realizados por los gobiernos para corregir los desalineamientos de los tipos de cambio fracasaron. Pero, además de mejores iniciativas que estabilicen el sistema monetario es necesario cumplir al menos dos condiciones: un régimen cambiario con mayor disciplina fiscal sobre las naciones avanzadas y, por otro, se que estos países subordinen sus objetivos económicos y políticos de corto plazo al alcance de logros sistémicos de largo aliento. Sin estas correcciones estamos destinados a la inestabilidad continua y a quedar atrapados en el juego político de los países ricos, quienes, en última instancia, están más interesados en sus decisiones de política económica doméstica y en cuidar sus propios mercados de influencia.

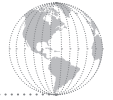


En definitiva, la primera idea central del libro es que el SMI, debilitado por la probabilidad de que la hegemonía no será restaurada durante nuestras vidas¹, es dinámicamente inestable e incapaz de satisfacer, controlar y dirigir las expectativas financieras de todos los países. Por lo anterior, estamos condenados a vivir un periodo de cooperación monetaria sin hegemonía y, en el peor de los casos, un estadio de cooperación monetaria regional.

Una segunda idea central, tiene que ver necesariamente con el papel marginal que desempeñan actualmente las instituciones de Bretton Woods, en particular, el FMI dentro del SMI. Estamos convencidos que el Fondo perdió, entre otras cosas, su capacidad de regular la estabilidad de los tipos de cambio de los PI y por ello les resulta intrascendente que les preste o no dicha institución. En otras palabras, la crisis se debe al Fondo como regulador de los tipos de cambio entre los países desarrollados. Es decir, dado que la institución no posee ninguna autoridad sobre los principales agentes económicos del sistema, el FMI no tiene la fuerza suficiente para actuar como mediador en los tipos cambio. Asimismo, la debilidad del Fondo se manifiesta en que los principales acuerdos, modificaciones y propuestas alternativas de solución se hacen a través del G-7 y no en las reuniones cumbre de dicha institución. Por tanto, las decisiones de los principales actores económico-políticos se encuentran fuera de este organismo.

Como consecuencia, el FMI no pudo romper el predominio hegemónico de los países ricos al interior de la propia institución. Por ello, dichas naciones observan al Fondo no como el centro del SMI, sino como una institución especializada que apoya exclusivamente a los países en desarrollo (PED). Sin embargo, éstos vieron reducido su acceso a los recursos de la institución y a soportar la política de endurecimiento y fuerte condicionalidad que impuesta a los países con problemas monetario-financieros. Por tanto, para

¹ Entre otras razones por la desregulación y liberalización financiera, por la falta de mejores iniciativas y desarrollos adecuados de las instituciones financieras mundiales, por la inviabilidad actual de una autoridad monetaria supranacional -como una banca central mundial o una agencia financiera global-, y por la incompatibilidad de los objetivos económicos y políticos entre los principales estados ricos.



los PED el FMI también aparece como un debilitado organismo de cooperación monetario-internacional.

Conjuntamente la función del Fondo se volvió indistinguible con la del Banco Mundial, ya que durante los últimos años la mayor parte de su asesoría, supervisión y créditos tuvieron por destino los PED. Este hecho desvió su función principal de otorgar préstamos emergentes a mediano y largo plazo, así como proveer condiciones macroeconómicas globales conducentes al desarrollo de todas las naciones. Como se ve, las instituciones de Bretton Woods y en particular el FMI tienen una autoridad disminuida.

En efecto, durante este proceso de dificultades, la capacidad de las instituciones de BW para afrontar los problemas planteados se restringió y redujo a medida que la libertad de capitales se extendió en todo el mundo. Es decir, los mercados de capital internacional expandieron su volumen para proporcionar financiamiento a las naciones altamente industrializadas, obviando la necesidad de asistencia técnica por parte del Fondo. En consecuencia, una discusión sobre la mejora del SMI debería considerar no sólo los acuerdos sobre tipos de cambio, sino el papel de los flujos de capital en el funcionamiento del sistema. Desde esa perspectiva, sostengo la incompatibilidad entre el binomio estabilidad de los tipos de cambio y libertad de capitales, en otras palabras, afirmo que no es posible la estabilidad financiera y económica mundial en un entorno desregulado y liberalizado.

Por lo anterior, el FMI necesita retomar el rumbo, fortalecer su papel financiero y de supervisor de políticas a PI como a PED. Necesita concentrarse en las tareas que a él le competen: ser un foro de discusión para las cuestiones monetarias internacionales y proporcionar créditos a corto plazo para ayudar a los países miembros en la gestión de los tipos de cambio y en el ajuste de la balanza de pagos. Asimismo, necesita ser una institución con suficiente autoridad para ejercer presión efectiva en la toma de decisiones cooperativas cuando los conflictos políticos surjan. Un paso para apuntalar esto se daría si en las juntas cumbre del G-7 el papel del FMI y del grupo del

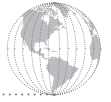


BM es fortalecido; si no, se corre el riesgo de que el Fondo se debilite aún más y se encuentre incapacitado para afrontar problemas como la crisis de los PIGS o para hacer frente a los continuos problemas monetarios que sufren las economías de los países emergentes alrededor del mundo. En verdad, el Fondo desperdiciará sus esfuerzos en tanto no tenga el control y la influencia necesaria en las áreas clave del sistema monetario global. Por tanto, el desafío central del Fondo es lograr la estabilidad de los mercados financieros e impedir que las nuevas crisis financieras de los países, tanto desarrollados como en desarrollo, superen su capacidad.

Lamentablemente, el futuro del FMI no depende de la mayoría de sus miembros sino de las naciones ricas; por ello, si los resultados recientes no son nada satisfactorios la causa se encuentra más en las políticas del grupo de naciones avanzadas que en las deficiencias de los organismos internacionales. En este orden, resulta paradójico escuchar a los líderes mundiales pidiendo un nuevo SMI, mientras se niegan a adoptar medidas concretas para efectuarlo. Insistimos, si algo se aprendió es la imposibilidad de una autonomía política nacional, y un sistema internacional abierto al comercio y los flujos de capital.

Por todo ello, la segunda idea nodal de trabajo es que dada las dificultades para lograr una reforma al SMI, es decir, alcanzar una mayor estabilidad en los tipos de cambio y un proceso de ajuste más eficaz en el ámbito mundial por parte del FMI, es plausible pensar que las esperanzas de un mayor equilibrio se depositen en acuerdos regionales, liderados por el G-7, pues este régimen resuelve la falta de una hegemonía.

En resumen, la obra es producto de una investigación sobre los cambios del Sistema Monetario Internacional dentro del contexto de la crisis del sistema Bretton Woods y de la liberalización financiera global que se presenta a principios de la década de los ochenta. En este escenario pueden distinguirse tres etapas: el periodo de transición, la crisis propiamente y la desregulación financiera internacional.



Por lo anterior, el período de transición, que comprende los años de 1974-1979, fue, en los campos monetario y financiero, una etapa de desorden y confusión. Con todo, cuando el sistema de Bretton Woods se vino abajo, el creciente poder del capital financiero ocupó su lugar en la construcción de un nuevo régimen global.

Una vez que los Estados Unidos de Norteamérica derrumbaron las bases del sistema BW, mediante la decisión del presidente Richard Nixon de hacer inconvertible el dólar en oro, sumado a la determinación de devaluar el dólar, el sistema monetario mundial transitó de forma inestable algunos años. La solución arribó cuando el comité creado para solucionar los problemas monetarios de la época concretizó, años más tarde -abril de 1979-, la segunda enmienda al convenio constitutivo del FMI. No obstante, el progreso logrado por la segunda reforma no impidió que el derrumbamiento del patrón de cambio oro significara la presencia de tipos de cambio flexibles y, lo que es peor, la postergación indefinida de dos problemas claves: la definición del nuevo mecanismo de ajuste de la balanza de pagos entre países deficitarios y superavitarios, y la forma de crear la liquidez internacional.

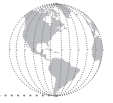
Con relación a la etapa de crisis, durante la década de los ochenta, ésta se caracterizó por el surgimiento de nuevos problemas dentro de los que destacan: la grave recesión económica mundial en 1981-1982, el cuantioso déficit de pagos, especialmente de los países en desarrollo no petroleros, las situaciones críticas de endeudamiento externo en varios países en desarrollo (PED), el creciente proteccionismo de los países industrializados (PI), las continuas variaciones en los tipos de cambio de las monedas de reserva, el redimensionamiento del Estado y el crac bursátil de 1987.

Ha de sumarse que durante los años de 1983-1987 la economía mundial vivió altos niveles de desempleo, insuficiencia de financiamiento para el desarrollo, transferencia neta de recursos de los PED hacia los PI, altas tasas de interés y un inadecuado sistema de creación-distribución de liquidez internacional.



Cabe añadir que a principios de 1981 se comenzaron a generar temores respecto a la capacidad de pago de los principales deudores del Tercer Mundo y como respuesta la banca privada transnacional redujo drásticamente el flujo total de créditos. A partir de ese año, la tendencia general de los créditos fue hacia la baja y así continuó hasta finales de la década, incluso se registraron salidas de capital en América Latina, en promedio 200 millones de dólares durante el periodo 1984-89. Es hasta comienzos de los noventa que los flujos netos de capital hacia países subdesarrollados -en particular hacia América Latina- se recuperan, primero lentamente, 1990-1991, para posteriormente crecer considerablemente hasta el año de 1996. Este largo periodo de fácil acceso, por parte de las economías tercermundistas, a la financiación internacional llegó bruscamente a su fin en el segundo semestre de 1997. Ciertamente, el capital del sector privado que entró en las economías subdesarrolladas, a un ritmo de más de 200 mil millones de dólares en 1996, se redujo drásticamente cuando se presentaron las primeras oleadas de convulsiones financieras a mediados de 1997, para luego evaporarse durante los últimos años de la década. Con todo, el análisis de los flujos de capital externo a los PED muestra que estas economías tienen un acceso limitado a los mercados de crédito internacional, muy inferior a su importancia en el comercio mundial. También indica que, por su naturaleza, el rápido crecimiento de los flujos privados de largo plazo, en los últimos años, no es sostenible en el futuro, pues ante situaciones de crisis éstos son sustituidos por inversión extranjera directa e inversión de cartera.

Finalmente, la última etapa, que inicia a principios de la década de los ochenta y aún no termina, se caracteriza por la tendencia mundial hacia la desregulación de los mercados financieros nacionales, así como por profundos cambios que experimentan, tanto en su magnitud como en su estructura, los mercados financieros internacionales. Dichas transformaciones son provocadas fundamentalmente por la liberalización financiera generalizada y por importantes innovaciones tecnológicas. Indudablemente, las operaciones especulativas y de arbitraje se intensificaron a raíz del cambio tecnológico,



de manera tal que los flujos financieros adquirieron una impresionante movilidad y volatilidad. Esta vorágine financiera desarrollo un sistema financiero privado cada vez más integrado y globalizado, pero también más pro cíclico, sobre todo si observamos los países del tercer mundo. Todo ello, por desgracia, no es acompañado de un desarrollo paralelo de los organismos financieros multilaterales.

Sin embargo, no todo es adversidad, por fortuna se ha desarrollado una fuerte estructura regulatoria mundial a partir del decenio de los ochenta. Actualmente existen varias restricciones regulatorias internacionales, entre las que sobresalen la adecuación de las reservas de capital de los bancos (Acuerdos de Basilea 1988), con sus posteriores enmiendas: la de 1992 propuso la introducción de requerimientos de capital para cubrir los mercados de riesgo, y con ello reducir las distorsiones en la competencia entre los bancos y otros intermediarios financieros; la de 1996 incluye la adopción de principios diseñados para asegurar que ningún banco internacional escape a la supervisión adecuada, y la iniciativa de 1997 que insta 25 principios clave de supervisión bancaria efectiva, cuyo propósito central es simplemente ayudar a las autoridades de los mercados emergentes a estrechar sus acuerdos de supervisión y a propiciar una mayor estabilidad en los mercados financieros globales. En este orden, el acuerdo de capital de Basilea II, de 2003, aumenta la sensibilidad al riesgo de los requerimientos de capital para los bancos, aproximándolos más a las prácticas modernas de gestión de riesgo. Este enfoque generó mediciones más significativas e informativas del nivel de adecuación de capital, asimismo reportó beneficios a través de estructuras de incentivos más sólidas y precisas. Finalmente, el acuerdo de Basilea III, emitido en diciembre de 2010, es un conjunto integral de medidas para fortalecer la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector bancario. Estas disposiciones tienen por objeto mejorar la capacidad del sector bancario para absorber los choques derivados de la tensión financiera y económica, cualquiera que sea la fuente, pero también mejorar la gestión de



riesgos y gobernabilidad, así como fortalecer la transparencia de los bancos y las revelaciones.

Existen otras reglas y procedimientos de supervisión y regulación bancaria desarrollados a medida que los mercados financieros se integraron. Por ejemplo, IOSCO, la Federación Internacional de Reguladores de Seguros acordó un conjunto de patrones para oferentes transfronterizos en 1998. Igualmente, el Comité de Patrones Internacionales de Contabilidad desarrolló un conjunto de modelos de contabilidad global en la segunda mitad del decenio de los noventa.

Lo anterior no quiere decir que ya se encontró una regulación mágica que resuelva todos los problemas, por el contrario, exclusivamente reconoce que las medidas tomadas son un gran avance, aun cuando existen límites en su efectividad al prevenir turbulencias financieras y crisis debidas no sólo a las imperfecciones al implementarlas, sino a las propias características inherentes de la regulación. Aunado a lo anterior, vale recordar que el Comité de Basilea no fue creado para realizar acciones discrecionales que prevengan o administren una crisis bancaria de carácter global.

Para decirlo en una palabra: el levantamiento de los controles sobre flujos financieros transnacionales, el desplome de las barreras internas en los mercados financieros, la privatización masiva de activos públicos y la desregulación en otras esferas se realizó a través de la acción estatal; esto requirió de una sólida participación gubernamental para generar el marco legal y jurídico de las nuevas relaciones entre agentes económicos, tanto a nivel local como internacional. Así, el proceso de globalización, lejos de disminuir a los Estados, se fue forjando mediante ellos e incluso por ellos mismos. Del mismo modo, la liberalización de los mercados financieros no significa en absoluto que los Estados renunciarán a supervisar sus sistemas bancarios.

En fin, observamos dos hechos fundamentales que se presentan en el sistema financiero: primero, durante la década de los ochenta se instaura una



política de desregulación de los sistemas financieros nacionales. Segundo, a finales de los ochenta, y prácticamente a lo largo de toda la década de los noventa, se da una re-regulación del sistema financiero mundial, impulsada por todos los acuerdos de regulación internacional, desde Basilea I hasta Basilea III.

En definitiva, el análisis de largo plazo confirma, en todas las etapas, que el Sistema Monetario Internacional además de ser conducido y guiado por el mercado, siempre se caracterizó, en medio del desorden, por una búsqueda constante de alternativas de solución, que impidieron el colapso de la gran rueda financiera mundial.

Por todo ello, el objetivo general de la investigación es evaluar el desorden y las inconsistencias del Sistema Monetario Internacional, su significación para la economía mundial, su impacto en los mercados financieros internacionales así como entender las respuestas de los tres grandes centros de poder ante esta situación. Para tal efecto, la investigación se divide en cinco capítulos que corresponden a las principales transformaciones que presenta la dinámica del sistema a partir del decenio de los ochenta.

En el primer capítulo se plantean las tendencias primordiales del escenario financiero internacional durante el periodo post Bretton Woods. La primera novedad importante que se verifica en esta fase es el cambio crucial observado en EE. UU., quien de ser la nación acreedora más grande del mundo, hace unos decenios, paso, durante los ochenta y parte de los noventa, a ser una de las naciones más endeudadas. Dicha situación mejoró en la época del presidente Clinton, pero desafortunadamente durante la primera década del siglo actual empeoró; la magnitud fue tal que a finales de julio de 2011 el endeudamiento externo llevó a una situación de *impasse* económico y de alarma financiera mundial por el rebase del techo de endeudamiento autorizado en 14 billones de dólares.

Un segundo hecho a destacar es la importancia que los actores japoneses y europeos juegan en el escenario financiero mundial. Con ello se pretende

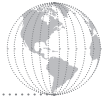


demostrar que no sólo el número de actores económicos en la conducción económica-financiera mundial aumentó, sino que hoy el peso económico y la influencia política persisten aún mejor distribuidos. Sin embargo, también se indican los obstáculos económicos y políticos que enfrentan los nuevos protagonistas al asumir un naciente liderazgo mundial.

El tercer suceso del Sistema Monetario Internacional es que la política monetaria llegó a ser la principal herramienta de ajuste de la política macroeconómica, y que los bancos centrales aumentaron su importancia y visibilidad. Entre los argumentos que premian el uso de la política monetaria se encuentran en primer lugar los déficits presupuestales que en la mayoría de los países industrializados creció desde los setentas y la política fiscal relegada de los propósitos de estabilización macroeconómica. En segundo lugar, que el control de la inflación tomó una mayor prioridad como objetivo político en los setenta y los inicios de los ochenta. En tercer lugar, que las funciones y las responsabilidades de los bancos centrales se alteraron como resultado de la aparición de nuevos instrumentos financieros y de la expansión de la movilidad internacional de capital. Esto es, la transformación de los mercados financieros incrementó y modificó la naturaleza del riesgo sistémico, i.e. la posibilidad de interrupciones en los sistemas de pagos. Esta situación creó en los bancos centrales nuevos desafíos, incluyendo la regulación prudencial, la supervisión y la administración de la crisis. Finalmente, estos retos impactan tanto las actividades de los bancos comerciales como en aquellas otras instituciones financieras que podrían crear fallas sistémicas.

Ahora bien, el tercer cambio en el sistema monetario mundial, a partir de los ochenta, es la existencia de nuevos instrumentos financieros, los cuales además de transformar los mercados financieros facilitaron los enormes incrementos en la movilidad de capital mundial.

Por tanto, en esta sección se afirma que la principal tendencia del Sistema Monetario Internacional actual es su conducción por el mercado y su apego a la desregulación financiera internacional. Dicha proclividad es explicada,



a su vez, por los cambios exógenos que se dieron dentro de la economía mundial y el sistema financiero global, sobresalen el manejo del reciclaje de los petrodólares, después de 1974, por parte de los mercados financieros privados; la frustración de cancelar la nueva creación de los derechos especiales de giro (DEG), por el masivo incremento en la liquidez internacional durante los setenta, y la negativa de acordar una cuenta de sustitución en el FMI que reemplazara dólares por DEG en 1979.

En suma, la tendencia a la desregulación financiera mundial permite explicar la integración, la globalización e influencia de los mercados bursátiles; comprender el proceso de titulación y de diversificación de los instrumentos financieros mundiales (futuros, fondos, opciones, swaps) y, sobre todo, interpretar el impacto que tienen estas transformaciones sobre el Sistema Monetario Internacional.

En el segundo capítulo se hacen explícitos los cuatro principales problemas que enfrenta el contemporáneo Sistema Monetario Internacional, sabiendo que, durante mucho tiempo, el principal problema macroeconómico mundial ha sido la definición de un régimen de tipo de cambio a nivel internacional. Es cierto, este problema se agudiza después del estallido de las crisis monetarias de la década de los noventa (i.e., la crisis cambiaria europea de 1992, la mexicana de 1994, la asiática de 1997, etc.), pero su inicio lo ubicamos después del rompimiento del pacto monetario post bélico. Insistimos, la discusión sobre cuál es el tipo de régimen más adecuado y que mejor protege a las economías se convirtió en el dilema monetario más sobresaliente de nuestros tiempos.

Indudablemente, el asunto se resolvería si los países adoptaran una moneda única, pues con ella dejarían de existir, de facto, las tasas de cambio. Esto es, la existencia de un sistema financiero supranacional implicaría que las naciones cederían su política monetaria a una institución o banca central mundial que emitiría una moneda única de curso legal global. Por tanto, en este sistema, el problema de elección de tipo de régimen monetario



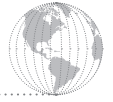
internacional, adoptado por los estados, desaparecería. Sin embargo, este modelo ideal no existe, ni es plausible, entre otras cosas, por las diferentes posiciones e intereses políticos- económicos que sostiene cada nación.

En otros términos, pocas naciones están dispuestas a ceder su soberanía a cuerpos de representación mundial, pues temen que por la existencia de diferentes preferencias nacionales sus opiniones sean tomadas parcialmente en cuenta. Pero, la falta de maquinaria internacional para desarrollar y aplicar políticas económicas internacionales se debe, precisamente, a la ausencia de una autoridad política mundial. Por tanto, un sistema democrático internacional debe desarrollarse, pues la comunidad global se resiste a su imposición por parte de una hegemonía o líder económico dominante. Este es el problema político del sistema monetario, lo cual lleva al dilema entre la decisión extrema de optar entre tipo de cambio fijo (unión monetaria, consejo monetario, etc.) o tasa de cambio flexible (flotación híbrida o sucia).

La labor continúa con el estudio de los obstáculos que enfrenta una divisa al aspirar a convertirse en una moneda mundial, común a los principales estados líderes. Es decir, se señalan los motivos por los cuales la tendencia hacia una moneda global están truncados desde su nacimiento. El apartado termina señalando que en el sistema multimonetario actual no es factible la sustitución del dólar como divisa clave del sistema, ya que futuras monedas, como el euro, sólo harían más grande el abanico de opciones monetarias internacionales, sin que se vislumbre, en el mediano plazo, un papel más relevante para este tipo de alternativas monetarias.

El capítulo finaliza con el estudio de los tres problemas restantes: la variabilidad de la tasa de cambio, las grandes desalineaciones del tipo de cambio flexible y la falta de una mayor coordinación política entre las grandes naciones industrializadas, ello con objeto de ver el impacto que generaron sobre el sistema monetario mundial.

El capítulo tres tiene como objetivo principal examinar los orígenes y consecuencias de las transformaciones, acaecidas en los organismos financieros



internacionales, durante la época post Bretton Woods. Propósito central de esta sección es analizar los cambios drásticos que se observaron en las políticas del FMI y del Grupo del Banco Mundial, inspeccionar la pertinencia de sus funciones (i.e., apoyo para crisis de liquidez de los países con problemas estructurales de balanza de pagos y la asistencia a la pobreza), evaluar la capacidad del FMI para afrontar los problemas monetarios y financieros de la época, así como estudiar el papel que juegan actualmente dentro del contexto monetario internacional, para finalmente exponer las cuestiones internas que acontecen dentro de las instituciones monetarias internacionales. Todo esto con el propósito de mostrar que a pesar de su creciente cuestionamiento, como resultado, entre otras cosas, de las frecuentes crisis vividas durante la época post BW, el FMI mantiene una presencia indudable en el concierto internacional.

Al lado de este intenso debate, también se investiga el papel que desempeña el grupo de las siete naciones más industrializadas dentro del sistema monetario mundial. Motivo por el cual, se estudian los fundamentos que impiden que esta organización avance en acuerdos internacionales de carácter permanente. Del mismo modo, en este apartado se evalúan los argumentos por los cuales no puede ser el germen de una nueva institución financiera global y finalmente, se hace una evaluación general de su papel desempeñado en el panorama financiero mundial.

Continúa el capítulo con el planteamiento, crítica y viabilidad política de las principales propuestas académicas de reforma al Sistema Monetario Internacional que se desarrollaron antes del 2000. En particular, se examinan la escuela de las zonas meta, la teoría de las esquinas, el programa institucional para la supervisión y coordinación, el pensamiento regulacionista, los planteamientos postkeynesianos, la doctrina marxista, la reforma implementada en 2000 a la arquitectura financiera internacional impulsada por el Informe Meltzer, también conocida como escuela del “no rescate” por su rechazo a que el FMI salve a deudores irresponsables.



En el capítulo cuatro se analizan las principales posiciones teóricas sobre la reforma al Sistema Monetario Internacional. Veremos que las propuestas oscilan desde aquellas posiciones optimistas que ven a los actuales acuerdos monetarios como elementos para contener y mejorar todos los aspectos negativos de la liberalización financiera y la movilidad de capital, y por lo tanto sólo necesitan algunas adecuaciones, hasta aquellos proyectos que postulan que la turbulencia de las variables económicas es excesiva, y por ende los actuales acuerdos requieren modificaciones substanciales para promover una mayor estabilidad. De igual forma, en el capítulo notaremos que existen propuestas ambiciosas para reformar el Sistema Monetario Internacional. Desgraciadamente, como veremos, algunas de ellas no podrán ser útiles y algunas más son políticamente irreales.

En el capítulo cinco se discuten los avances que se presentaron en el primer decenio de este siglo sobre la reforma financiera mundial. Particularmente, se hace un estudio pormenorizado de las crisis subprime, la debacle en los iconos automotrices estadounidenses y la reforma monetaria estadounidense adoptada en julio de 2010. El capítulo continúa con el análisis de los avances y limitaciones de la regulación internacional de Basilea III. Finalmente, el capítulo concluye con la propuesta sobre el Sistema Monetario Internacional para el siglo XXI.

CAPÍTULO I. PRINCIPALES TENDENCIAS EN EL ESCENARIO ECONÓMICO FINANCIERO INTERNACIONAL

La red financiera global es un laberinto constantemente cambiante de transacciones monetarias, seguros globales, tarjetas de crédito, euros, yenes, swaps y, una formación siempre novedosa de mecanismos especulativos para resguardar y revender dinero.

Richard Barnett y John Cavanagh

1. Introducción

En este primer capítulo se plantean las tendencias primordiales del escenario económico-financiero internacional. Entre ellas se verifica que el actual periodo post-Bretton Woods está esencialmente caracterizado por el cambio operado en los Estados Unidos, pues de ser la nación acreedora más grande del mundo, hace unos decenios, paso a ser, durante los ochenta y los noventa, la nación más endeudada del orbe. Situación que preocupó a la administración Clinton al grado de modificar su presupuesto federal. Sin embargo, a pesar de ciertos avances, para varios autores (Mckinnon, 2002; Chapoy, 2004), Estados Unidos continúa siendo, después de incurrir en más de veinte años de déficit comercial, un deudor neto: sus pasivos exceden sus activos internacionales en el orden de \$3 billones de dólares. Y el endeudamiento internacional neto de EU es aproximadamente el 25% de su PNB, superando al de cualquier otro país industrializado y en desarrollo.

Por lo anterior, a lo largo de las siguientes líneas reviso los principales cambios ocurridos en la economía norteamericana, destacando los grandes desequilibrios en cuenta corriente que sufrieron durante los años ochenta y noventa. Asimismo, estudio cuáles son las consecuencias primordiales de este grave déficit externo en términos de deuda, tasa de ahorro y creci-



miento económico. También hago un recuento mínimo de la exitosa política fiscal (obtenida por las considerables reducciones en el gasto público) aplicada durante la administración del ex presidente William Clinton. Finalmente, evalúo los severos problemas de endeudamiento externo presentes en la economía estadounidense a finales de julio de 2011 y la forma en que fue sorteada tan delicada situación.

Un segundo cambio internacional, durante el periodo, es que la importancia de los actores japoneses y de Europa Occidental se incrementó notablemente, demostrando que no sólo el número de actores económicos en la conducción económica-financiera mundial aumentó, sino que hoy el peso económico y la influencia política persisten aún mejor distribuidos. Sin embargo, también indico los obstáculos económicos-políticos que enfrentan Japón y Europa Occidental para asumir un naciente liderazgo mundial.

Entre los problemas que presenta la economía japonesa destacan: el comportamiento del crecimiento económico y sus crecientes problemas estructurales en el ámbito financiero-bancario y su ahorro privado. Estos fenómenos permiten, observar las consecuencias de una economía en expansión durante los ochenta y las de una economía en recesión durante los noventa. Finalmente, evidencio porque Japón no pudo asumir la responsabilidad de ser la nueva hegemonía mundial.

En contraste, expongo como Europa realizó pasos importantes para poder competir con los dos colosos mundiales por medio de la Unión Monetaria Europea. No obstante, la búsqueda del poderío europeo no está exenta de serias complicaciones. En consecuencia, el propósito de este capítulo es revisar los pasos emprendidos por Europa para estar a la altura de las nuevas realidades económico-financieras. En ese sentido, evalúo las tres fases de la UME y vislumbro sus avances.

Sin embargo, insistimos, no es objetivo central de este capítulo, ni mucho menos de la investigación, estudiar las causas que permiten el crecimiento



económico de las naciones, tampoco pretende dar alternativas viables de solución para un desarrollo económico sostenido de la economía mundial, pues el trabajo no es sobre desarrollo económico. Consecuentemente, sólo enuncio resumidamente, en el mejor de los casos, la situación económica general por la cual transitaron los tres centros de poder mundial para concentrarnos, en el segundo apartado, sobre las causas monetario- financieras que fomentaron dicho escenario económico global.

Del mismo modo, se afirma que la principal tendencia del sistema monetario internacional actual es su conducción por el mercado y su apego a la desregulación financiera internacional. Dicha proclividad es explicada, a su vez, por los cambios exógenos que se dieron dentro de la economía mundial y el sistema financiero global. Sobresaliendo, sin lugar a duda, la autorización de que los mercados financieros privados manejaran el reciclaje de los petrodólares después de 1974, la frustración de cancelar la nueva creación de los Derechos Especiales de Giro (DEG), por el masivo incremento en la liquidez internacional durante los setenta, y la negativa de acordar una cuenta de sustitución en el FMI que reemplazara dólares por DEG en 1979.

Sin embargo, no hay que perder de vista que el proceso de globalización financiera fue impulsado por una fuerte presencia del estado, aun con el abandono y desprestigio de las políticas keynesianas. Este abandono no implicó en consecuencia, como frecuentemente se sostiene, una pérdida de la importancia relativa del estado, sino un abandono de las viejas formas de intervención (Manchón, 1998). Es decir, el levantamiento de los controles sobre flujos financieros transnacionales, la privatización masiva de activos públicos y la desregulación en otras esferas, se realizó mediante la acción estatal. Del mismo modo, la liberalización de los mercados financieros no significó en absoluto que los estados renunciaran a supervisar sus sistemas bancarios.

En suma, la tendencia a la desregulación financiera mundial, forjada e impulsada por la acción estatal, permite explicar la integración, la globalización e influencia de los mercados bursátiles; consiente el proceso de titulación y de



diversificación de los instrumentos financieros mundiales (futuros, opciones, swaps) y, sobre todo, redefine el nuevo Sistema Monetario Internacional.

1.1 Principales modificaciones de los países líderes

El crecimiento económico de los países industrializados, por decenio, se caracterizó por ser cada vez más lento. Según los datos de *Perspectivas de la Economía Mundial del FMI* (2004) y de la CEPAL, ver cuadro 1, el decenio de los sesenta creció a un ritmo dinámico de 5%, mientras en la década siguiente el crecimiento fue de apenas 3%, ya para los ochenta el dinamismo de la economía de los estados poderosos se había recuperado ligeramente 3.1%, aunque durante los años noventa sólo se creció en un magro 2.4%. Finalmente, para el periodo comprendido entre 2000 y 2010 el ritmo de crecimiento de las naciones líderes fue todavía más moderado 1.5%.

Estados Unidos

La expansión de la economía norteamericana durante los ochenta comenzó en 1983 y continuó durante el resto del decenio a un ritmo de crecimiento muy similar (ver cuadro 2)¹. Según Guillén (1992), la recuperación de la economía norteamericana se apoyó en cuatro elementos claves: la sobrevaluación del dólar, la elevación de las tasas reales de interés, la desregulación de las actividades financieras y la transferencia de capitales de los PED a los países industrializados para el pago del servicio de la deuda externa. De esta forma, la política ofertista hizo posible la recuperación de la economía norteamericana.

Este notable crecimiento de la economía estadounidense fue, hasta ese momento, el más largo desde la posguerra. Sin embargo, también implicó el empeoramiento de su balanza en cuenta corriente y el continuo y cre-

¹ Durante los dos primeros años del decenio de los ochenta se observó una considerable atonía en las principales economías del mundo. En ese lapso, el producto real de los países de la OCDE apenas tuvo un crecimiento de 1.3% anual. La atonía fue particularmente aguda en Estados Unidos donde se dio un descenso considerable del PNB durante 1982 (-2.5, ver cuadro 2).



ciente endeudamiento con el resto del mundo (particularmente con Japón y Alemania).

En efecto, uno de los principales saldos negativos de la economía norteamericana durante los ochenta fue su notoria incapacidad para controlar el déficit externo de la balanza de pagos. Este desempeño decepcionante se muestra en el cuadro número 3, ahí observamos que el deterioro de la cuenta corriente se dio a lo largo de toda la década de los ochenta (exceptuando 1984), pasando de un ligero superávit de 6 mil millones de dólares en 1981, a un déficit de 104 mil millones de dólares en 1989.

El hecho de que la economía de EE. UU. fuera crecientemente deficitaria hizo que succionara los recursos excedentes de Japón y Alemania (ver cuadro 3). De esta forma, los EE. UU. cambiaron su posición de acreedor neto, durante buena parte del siglo XX, a un deudor neto, a partir de los años ochenta.

Con relación a la década de los noventa, ésta se caracteriza por la continuidad y el empeoramiento del déficit en cuenta corriente estadounidense. En efecto, el déficit transitó de 1.8% del PIB, en 1990, a 4.5% en el año 2000.

Entre los factores que impulsaron este deterioro del déficit en cuenta corriente podemos indicar el auge económico de los noventa, el crecimiento de la inversión extranjera directa y el gasto excesivo de los hogares.

Fue cierto que la expansión estadounidense finalizó en 1990 con nueve meses de recesión, desde mediados de junio hasta 1991. Pero, también es cierto que en la primavera de ese año la expansión renovó otra vez. Prácticamente durante todo el decenio de los noventa, desde 1991 hasta el 2000, Estados Unidos registró un firme crecimiento económico con bajas tasas de inflación y mayor productividad de la mano de obra. Varios autores coinciden con este planteamiento. Según Gazol (2002), durante la década de los noventa EUA registró el mayor lapso de prosperidad continua en tiempos de paz, acompañada de baja inflación, varios años de superávit fiscal, aumento de los salarios reales, tasa de desempleo dentro de los límites



aceptables, aumento constante de la productividad a un ritmo superior al de sus más cercanos competidores, bajas tasas de interés y un mercado interno en constante expansión. En el mismo sentido se expresa Álvarez (2002), Estados Unidos vivió en la década de los noventa no la expansión más fuerte, pero sí la más larga de la posguerra en tiempos de paz: fue un ciclo expansivo que se prolongó desde 1992 hasta el 2000².

En suma, a excepción de los 9 meses de recesión en 1991, el largo periodo que va de 1983 hasta el año 2000 fue de una expansión económica continua, en la cual 38 millones de empleos fueron creados.

Sin embargo, y esto es lo importante, el continuo crecimiento económico generó un grave deterioro de la balanza comercial y la cuenta corriente estadounidense, situación resuelta a través de un fuerte proceso de endeudamiento.

Respecto al segundo tema, durante los noventa, los Estados Unidos consolidan su situación como principal huésped de inversión extranjera directa. Este hecho significó que los EE. UU se convirtieran en el deudor más grande del mundo. Esta opinión, apoyada por Álvarez (2000), convirtió a Estados Unidos en el primer receptor mundial de inversión extranjera directa; sin embargo, aunque esto significó, en gran proporción, fusiones y adquisiciones de activos existentes, también representó la creación de muchas nuevas empresas. En esta línea, Azuelos (2002) afirma que el crecimiento interior estadounidense es impulsado cada vez más por la actividad internacional. Ciertamente, los EUA dependen de la IED para financiar el fuerte desequilibrio externo (tanto comercial como en cuenta corriente); es más, el continuo flujo de capital extranjero ayudó a que no se incrementaran las tasas de interés (las cuales transitaron desde 2.5% en 1990 a 1.5% en el 2001) y a que se mantuviera el crecimiento de la economía.

² Sin embargo, Cuevas (2001) sostiene que si bien en el mes de junio de 1999 la economía estadounidense había alcanzado ya 32 trimestres de crecimiento económico, no representaba la más larga de la historia en épocas de paz. Puesto que la administración de Kennedy y de Johnson había ya durado 52 trimestres, y los 31 trimestres que duró el crecimiento en la época de Reagan y parte de la de George Bush padre.



Por todo ello, durante el periodo de estudio se constata el cambio crucial observado por los EUA, es decir, que de ser la nación acreedora más grande del mundo, hace unos decenios³, paso a ser el país más endeudado del orbe. En consecuencia, la preeminencia económico-financiera de Estados Unidos disminuyó⁴, mientras la importancia de los actores japoneses, europeos y asiáticos se incrementó notablemente. Este hecho marca la transición del monopolio al oligopolio económico competitivo. Por lo anterior, es necesario tener presente que aumentó el número de actores económicos en la conducción económico-financiera mundial y, por ello, el peso económico y la influencia política persisten aun mejor distribuidos. Simultáneamente, la mundialización impulsada por el cambio tecnológico implicó una mayor interdependencia, que afecta la política económica y las interacciones entre los distintos grupos de países.

En breve, el persistente déficit comercial y en cuenta corriente ocasionó que los EU se convirtieran en el deudor más grande del planeta. Situación agravada por la caída de la tasa de ahorro.

Respecto a esta tasa en los hogares americanos, durante la época post Bretton Woods, su disminución fue permanentemente. La tasa de ahorro de las familias estadounidenses pasó del 9% de sus salarios en 1982 al 2% en 1996, 0.5% en 1998 y 0% en 1999 (Cuevas, 2001). Dicho en otros términos, la insuficiencia del ahorro nacional se convirtió en uno de los principales problemas estructurales de la economía de Estados Unidos. Peor aún, para subsanar la inversión interna, históricamente de 17% del

³ Según Tavares (1992: 77) la posición de acreedor neto del gobierno de EU data desde 1914.

⁴ "Otro rasgo de la crisis actual consiste en el debilitamiento de la hegemonía económica de Estados Unidos, al aumentar más rápidamente la productividad del trabajo con la incorporación de nuevas tecnologías en forma más intensa en Alemania y Japón, y con una organización del trabajo más eficaz, sobre todo en el último país. Sin embargo, en varios estudios recientes se destaca que Estados Unidos ha vuelto a recuperar en cierta medida la hegemonía económica al encabezar el desarrollo de algunas tecnologías de punta, aumentando su competitividad en la industria y los servicios financieros, con un mayor dinamismo comercial y con la firma del tratado de libre comercio con Canadá y México (Rueda Peiro, 1998: 22-23).



PNB, Estados Unidos recurrió en gran medida al ahorro del resto del mundo (McKinnon, 2001).

En conclusión, los años ochenta, al igual que los noventa, estuvieron marcados por grandes y crónicos déficits en la cuenta corriente norteamericana, así como por los grandes y crecientes superávits, en la cuenta corriente japonesa, alemana y asiática, que mostraron ser difíciles de reducir, pero también una fuente continua de fricción internacional. Para dar una idea de la profundidad de los cambios, podemos decir que el déficit norteamericano fue tan grande que absorbió todos los superávits de las otras regiones desarrolladas. En efecto, los años de 1980-89 dan cuenta de que el abultado déficit norteamericano, \$ 931 billones de dólares, fue financiado por los superávits de Japón -\$533 billones-, Alemania -\$396 billones- y los tigres asiáticos -\$103 billones- (Amín, 1995.). Eatwell y Taylor (1999) confirman la misma idea: la economía norteamericana rutinariamente absorbe casi dos terceras partes del superávit financiero - ahorros- del resto del mundo. En fin, esta constante sangría, por parte de Estados Unidos para con Japón y Europa, generó severas inconformidades. De tal suerte, ambas naciones abiertamente declararon que los EUA deberían tratar con su problema del dólar por los métodos tradicionales impuestos por el FMI a los países del Tercer Mundo -mediante el aumento de impuestos y los recortes en los gastos sociales- aun cuando esto lo conduzca a una recesión. De esta manera, los persistentes vaivenes monetarios del dólar no son aceptables para el resto de la economía mundial, pues lastiman su posición competitiva en el comercio *vis-à-vis* con los EUA, además los tenedores de grandes sumas de obligaciones de deuda norteamericana son dañados por la declinación del valor de esos activos (Tanzer, 1995).

Entre los problemas que genera el gran déficit en cuenta corriente estadounidense destacan tres: 1) el proteccionismo aumenta a medida que el gran déficit comercial de Estados Unidos siga socavando la base industrial del país; 2) la insostenibilidad del déficit externo en el largo plazo y, 3) los ho-



gares y algunas empresas de Estados Unidos ven reducida su solvencia al contraer una deuda excesiva.

Es bien conocido que cuando la economía norteamericana entra en una fase de desaceleración o de recesión, los EUA optan por aplicar una política comercial proteccionista, dicha opción se ve recrudescida si la recesión interna es acompañada de una desaceleración mundial, situación que radicaliza las medidas proteccionistas ante la caída de las exportaciones estadounidenses.

Por lo que respecta a la sostenibilidad del déficit externo, es evidente que en el largo plazo éste no puede ser sostenido. Mann (2000), argumenta que a menos que se efectúen reformas estructurales en Estados Unidos y en el exterior –elevando, por ejemplo, la tasa de ahorro de los hogares, y preparando a los trabajadores para los cambios que vendrán–, se devalúe sensiblemente el dólar o se produzcan cambios significativos en el ciclo económico, seguirán aumentando el déficit comercial y el déficit en cuenta corriente, al punto de ser insostenibles en algunos años.

En este orden, al ser EE. UU. el principal huésped de la inversión extranjera, y el país más endeudado del mundo, tendrá que pagar el servicio de su deuda externa imponiendo una carga adicional sobre su economía (ver gráfica1). Efectivamente, el crecimiento de la deuda pública de los Estado Unidos se ha disparado en los últimos años (ver cuadro 4).

Para Quintana (2011, Reforma:13), en 1980, tiempos en los que terminaba el periodo de Carter, la deuda pública estadounidense era de 42 por ciento del PIB, para el gobierno de Reagan, al término de su primer mandato, ya estaba en el 50 por ciento y en su segundo periodo alcanzó el 62%. Esta alza no se detuvo durante el gobierno de Bush, donde alcanzó el 71 %. Finalmente, en la era Clinton, en la que el déficit público se convirtió en superávit, se logró frenar el crecimiento, y al terminar su administración el porcentaje había bajado a 54%. Los 8 años del nuevo Bush en la Casa Blanca reac-



tivaron el crecimiento hasta dejarlo en 71 por ciento. Sin embargo, con las crisis encima y las agresivas políticas fiscales para contenerla, el gobierno de Obama llevó la deuda en 2010 al 92%, el nivel más alto en la historia reciente..., aunque las previsiones indican que al final de este año o en el próximo se romperá la barrera del 100 por ciento.

Este problema se complica radicalmente, a pesar de la ampliación de 2.1 billones de dólares al límite de endeudamiento del gobierno norteamericano, decretada el 2 de agosto de 2011 para los próximos 3 años.

Esta situación es algo sin precedente tratándose del país central del sistema; en otras palabras, el crecimiento de la deuda externa de EUA significa que cada año un mayor porcentaje de los ingresos de la nación se destinará al servicio de la deuda, en lugar de utilizarse para elevar el nivel de vida de los estadounidenses. Es más, si la ampliación del déficit externo de EE. UU. va acompañada de una disminución de la tasa de ahorro interna, esta significará que el endeudamiento externo aumentará y estará financiando el consumo en lugar de la inversión. Por todo ello, el desequilibrio externo es insostenible (Chapoy, 2004).

He insistido en que la economía norteamericana presenta considerables problemas económicos, a pesar de ellos, la economía creció, desde 1983, a un ritmo verdaderamente sorprendente; por tanto, la recesión que se presentó en el año 2005⁵ no pudo desconocer ni empañar su notable desempeño anterior. Aunque tampoco puede pasarse por alto el hecho de que las altas expectativas de crecimiento fueron reemplazadas por una aceptación

⁵ “El presidente de la reserva federal, Alan Greenspan, reconoció hoy que la economía de Estados Unidos se ha desacelerado notablemente, e indicó que el plan de recorte de impuestos del presidente George W. Bush podría ser un buen antídoto que contribuirá a lograr un aterrizaje suave de la economía, al propiciar una reactivación en el consumo. Sin embargo, un recorte en los impuestos, que es el eje de la propuesta de Bush, no evitará que continúe la desaceleración de la economía estadounidense, pues una acción de esta naturaleza en materia fiscal tarda en tener efectos sobre el consumo privado [En fin, Greenspan asegura que] hasta donde podemos juzgar, hemos tenido una dramática desaceleración. Estamos muy probablemente muy cerca del cero (crecimiento) en este momento en particular”. *El Financiero*. 26 de enero de 2001. p, 6.



estoica, pues no es lo mismo la creación de empleos que la creación de una sólida prosperidad económica (Krugman, 1998).

Sin embargo, para desgracia de los EUA los problemas financieros y económicos se profundizaron, ya que en el otoño de 2007 se presentó el estallido de la burbuja hipotecaria norteamericana, cuyo florecimiento aconteció el 9 de agosto de 2007 cuando se desató la crisis subprime o de las hipotecas basura. No obstante, tuvieron que presentarse otros colapsos, como el rescate del banco Bear Stearns, la debacle del Washington Mutual, para que se hiciera algo al respecto. Fue hasta el 31 de marzo de 2008 cuando se dio a conocer públicamente la reforma del sistema financiero estadounidense, la más grande hasta ese momento. Este evento demostró nuevamente que los líderes económicos volvieron a reaccionar de forma tardía ante la presencia de torbellinos financieros: no sólo se creyó que con esta reforma los problemas se detendrían, además se pensó que éstos se resolverían de fondo. Nada más equivocado, la reforma fue incapaz de detener la hecatombe bursátil, la contracción del crédito y la quiebra de las más importantes hipotecarias estadounidenses, medio año más tarde (septiembre de 2008) en Wall Street. En efecto, los problemas continuaron a tal nivel que las dos grandes hipotecarias del país, Fannie Mae y Freddie Mac, quienes aseguraban la mitad de las hipotecas norteamericanas, tuvieron que ser rescatadas el 7 de septiembre de 2008. Para ese momento, el gobierno del presidente George W. Bush se comprometió a inyectar hasta un máximo de \$ 200 000 millones de dólares en nuevo capital y líneas de crédito para evitar la quiebra de las dos firmas. Pero, la alarma financiera nuevamente se encendió, días más tarde, cuando la aseguradora más grande del país y del mundo, American International Group (AIG), se hizo añicos.

Ante la emergencia, el presidente George W. Bush nuevamente emitió, a finales de septiembre de 2008, un plan de rescate financiero por \$ 700 000 millones de dólares. Plan rechazado por el congreso norteamericano en su primera votación (la votación fue 228 en contra y 205 a favor). Días más tarde, 1 de octubre de 2008, se insistió en aprobar el plan de rescate, argu-



mentando que de no aprobarse muchas entidades financieras se irían a la ruina. Finalmente, el 2 de octubre de 2008, el plan de rescate fue aprobado por el Senado de Estados Unidos de Norteamérica y un día después, el 3 de octubre, lo aprobó en segunda votación, 263 votos a favor y 171 en contra, la Cámara de Representantes.

En suma, se pensó que con este paquete de reforma se detendría el huracán financiero; sin embargo, como se demostró nuevamente, esta iniciativa no detuvo la caída de las principales bolsas bursátiles en el mundo, tampoco se pudo detener la reestructuración financiera mundial y las ganancias del gran capital financiero transnacional, entiéndase Citigroup y JP Morgan Chase.

Por tanto, la combinación del estallido de la burbuja inmobiliaria, la crisis crediticia y la recesión económica siguen causando estragos y reacomodos en los centros financieros globales. Al mismo tiempo, la catástrofe en las finanzas estadounidenses se considera, hasta el momento, como el mayor desafío de todos los tiempos. Incluso, para algunos analistas, como superior al vivido en la Gran Depresión de 1929-1933.

En fin, la pérdida relativa del poderío norteamericano es marcada por la inestabilidad del dólar, el endeudamiento inmenso, acompañado de la seria caída en la tasa de ahorro estadounidense, y el crecimiento exorbitante de su déficit comercial y en cuenta corriente, elementos, todos ellos, que amenazan la estabilidad mundial.

Japón

El notable desempeño económico durante el siglo xx, particularmente entre 1950 y 1990, es un testimonio de la capacidad de Japón para adaptarse y reestructurarse, es decir, después de la Segunda Guerra Mundial creció con una tasa promedio anual del 8 % de 1953 a 1973 y por encima de 10 % en los setenta. Durante los años ochenta creció a un ritmo considerable de 4% (cuadro 2). En los últimos 10 años la tasa media de crecimiento de Japón fue de tan sólo un 1% anual (cuadro 6). Pese a este mal comportamiento,



cabe sostener que Japón fue capaz de pasar de una economía basada en la tecnología media, hace unos lustros, hacia una región de alta tecnología para mediados de los noventa. De tal suerte, la tasa de transformación de Japón fue mucho más rápida que la de sus competidores más cercanos, los Estados Unidos y Alemania (Blomstrom, Konan, Lipsey, 2000).

Sin embargo, a pesar de estos grandes avances económicos y de las inconformidades manifiestas hacia el escenario económico global, Japón no pudo asumir la responsabilidad de ser la nueva hegemonía mundial. Quizás propiciado por sus crecientes problemas estructurales, por la falta de voluntad política y porque durante los noventa su ritmo de crecimiento económico se vio severamente cuestionado⁶.

Tres son los principales problemas estructurales que vive la economía nipona⁷. El primer obstáculo que vive Japón es que tiene una economía dual. El segundo escollo es la agobiante acumulación de créditos no pagados en el sistema bancario y la débil posición financiera de los bancos. El tercer problema se deriva del bajo gasto y el consiguiente exceso de ahorro privado.

La dualidad de la economía japonesa se expresa en que tiene un sector dinámico, competitivo a nivel internacional, y una productividad que iguala e incluso supera a la de industrias comparables en EU. Sin embargo, en los sectores más tradicionales - construcción, comercio al menudeo y cuidado

⁶ Cabe hacer notar, según Posen (2004), que actualmente la economía japonesa está frente a una recuperación sostenida (18 meses: de marzo de 2003 a septiembre 2004), la cual se dio en ausencia de una transformación radical de la economía, confirmando el argumento de que la fuente de las dificultades en Japón fueron la mala dirección macroeconómica y de política financiera y no la declinación fundamental de la economía.

⁷ Para Blomstrom, M., Konan, D., y Lipsey, R.E. tres son los principales ajustes estructurales que están subyacentes en la economía japonesa: 1) la liberalización del mercado laboral y la mayor inclusión de la mujer en la fuerza laboral, 2) la reforma regulatoria que implicaría modificar el marco regulatorio y promover una mayor competencia de mercado, i.e. las reformas actuarían creando nuevos mercados, estimular la competencia, atraer inversión extranjera y transferencia de tecnología y mejorar el bienestar del consumidor y, finalmente, 3) las condiciones económicas globales las cuales continuarían reestructurando la economía japonesa (i.e. anticipan que la competencia en las importaciones y los flujos de IED jugarán un papel central en aumentar la productividad de Japón para el siglo XXI. (Blomstrom, M., Konan, D., y Lipsey, R.E., 2010: 67).



de la salud- los niveles de productividad representan dos tercios de los estadounidenses. Estos sectores atrasados dependen mucho del apoyo y de los subsidios del sector público, y de leyes que limitan la competencia nacional y extranjera. Es por ello que Japón comenzó una política monetaria expansiva, puesto que las medidas contraccionistas solo favorecieron a los sectores atrasados, en detrimento de los eficientes y modernos (Sakakibara, 2001).

El segundo obstáculo se resolvió a través de la posibilidad de canalizar fondos públicos al rescate del sector bancario, agobiado por más de 415 000 millones de dólares de préstamos incobrables (Gazol, 2002). Recientemente, se observa que el sistema bancario superó sus problemas iniciales debido al mejoramiento de la supervisión financiera y a la entrada en vigor de la ley sobre servicios financieros, impulsada por el ministro Heizo Takenaka, que particularmente atañe las fusiones de *city banks* y a los principales bancos regionales⁸. Efectivamente, en Japón se fusionaron cuatro *city banks* (menos el ahora nacionalizado Resona más los grandes bancos regionales), los cuales inyectaron capital a través de medios privados y del aumento en el mercado accionario. Asimismo, con estas políticas de nacionalización bancaria se pretende recapitalizar a los bancos japoneses y reducir los malos créditos. Sin embargo, la recapitalización y el mejoramiento en la supervisión regulatoria no fue tan rápida como EUA y el FMI pudieran haber querido. Con todo, no hay duda de que existen progresos reales desde 2002 (Posen, 2004).

Para resolver la tercera dificultad el gobierno japonés intentó reactivar el crecimiento económico por medio de estímulos fiscales, los cuales desafortunadamente sólo surtieron un efecto temporal. Todavía más, no se consiguió que el gasto privado aumentara sino más bien sucedió lo que no se

⁸ En ese mismo tenor, destaca las acciones emprendidas por el gobernador Toshihiko Fukui, -el cual tomo su cargo en marzo de 2003-, las cuales han consistido en que 1) el banco de Japón se ha comprometido a mantener la tasa de interés en cero hasta que la deflación finalice, con lo cual se piensa mejoraran los incentivos para el consumo y la inversión y, 2) que la política fiscal bajo la administración del primer ministro Junichiro Koizumi ha resistido las presiones políticas sobre incrementos en los impuestos.



quería: la propensión del sector privado a gastar disminuyó aún más. En consecuencia, el déficit presupuestario se elevó a niveles preocupantes y la relación entre deuda neta y PIB continuó creciendo a un ritmo sorprendente. Pasando, en 1992, de 4% a casi 40% en 2000. De forma similar, la acumulación de deuda bruta aumentó copiosamente de un 60% del PIB en 1992, al 100% tan solo seis años después para finalmente, durante 2003, alcanzar un 160% del PIB. Por último, en términos porcentuales el endeudamiento público creció anualmente en torno a 5 puntos del PIB (BPI, 1998-2004).

El comportamiento de la tasa de ahorro privada japonesa, desde finales de los ochenta, está caracterizado por ser positivo y, a partir de 1997, por crecer dinámicamente. Sin embargo, desde el 2001, existe un continuo y paralelo descenso del ahorro y la inversión (BPI, 2004).

Por todo ello, Japón se mantiene más como una fuerza potencial que como un líder sistémico. Dicho en otros términos, a pesar de que Japón juega un papel muy importante dentro del régimen monetario internacional actual por ser, entre otras cosas, la segunda potencia dentro del FMI por su participación en las cuotas de tal organismo, la nación con una de las divisas más fuertes del sistema monetario mundial (el yen llegó a ser tres veces y media más fuerte que el dólar), y el principal país superávitaro en la cuenta corriente de la balanza de pagos (Hamada, 1995), no puede todavía asumir un liderazgo más activo en las relaciones económico-financiero internacionales⁹.

⁹ Para Aglietta y Deusy-Fornuir "Cuando una nación es de estatura internacional, la cotización de su moneda llega a ser universalmente útil y las decisiones monetarias e institucionales pueden tener un impacto sobre sus fundamentos económicos. De la misma manera, sus mercados monetarios y financieros tienden a recibir amplia publicidad. Sin embargo, en la práctica, la liquidez de un título de crédito depende menos directamente de las características subyacentes de la economía real que del desarrollo profundo y variado de su sector financiero. Esto explica el hecho que algunas naciones industriales como China, Brasil y Rusia no tienen status monetario internacional. La especificidad del caso japonés tiene también que ser considerado desde este punto de vista. Sin embargo, la modernización nipona pone los argumentos progresivamente menos creíbles. En definitiva, serán: el grado de libertad en sus mercados –la desregulación–, la paridad del poder de compra y la estabilidad monetaria; los factores clave en los procesos de internacionalización monetaria y los elementos esenciales para el desarrollo del status internacional de la esterlina y del dólar" (1995: 15)



En esa misma vena, recientemente se manifiesta que el papel de Japón en el contexto económico mundial irá disminuyendo en el siglo XXI y que, caso contrario, Estados Unidos, India y China seguirán siendo los motores del fuerte crecimiento en Asia (Chapoy, 2004:37).

Europa Occidental

Europa, por medio de su unión monetaria, realizó un paso importante para poder competir fortalecidamente con los dos colosos mundiales. Sin embargo, la búsqueda del poderío europeo no estuvo exenta de serias complicaciones. Prueba de ello fue la crisis vivida por el sistema monetario europeo en septiembre de 1992 y la virtual suspensión del mecanismo de las tasas de cambio en agosto de 1993. En efecto, durante la crisis del mecanismo de ajuste cambiario ocurrieron las depreciaciones de la lira y la libra esterlina (23% y 14% respectivamente), las dos devaluaciones de la peseta española, una devaluación del escudo portugués y, finalmente, la flotación de las monedas de los tres países nórdicos que vincularon sus monedas al ECU.

Luego entonces, la severa lección de la crisis del mecanismo cambiario fue que la operación del mercado de divisas constituyó un obstáculo adicional en la búsqueda de una política monetaria orientada hacia la estabilidad. Ha de sumarse a este escollo la prolongada turbulencia bursátil mundial que se presentó en febrero de 1994, en el mercado de bonos, como resultado de diversas señales de agotamiento, a las que como suele ocurrir nadie hizo caso, y de un largo periodo de declinación constante en las tasas de interés y en las ganancias de capital sobre bonos. Como resultado, se produjo la venta de pánico de bonos gubernamentales en los Estados Unidos, y en todo el mundo, ignorando totalmente la divergencia fundamental en las condiciones cíclicas de los EUA y Europa (Padoa-Schioppa y Saccommani, 1995).

Estos dos hitos en la historia monetaria de Europa muestran un ejemplo inequívoco del funcionamiento de los mercados de capital internacional en este nuevo ambiente de integración y liberalización financiera; consecuente-



mente, también demuestran la indeseada estrechez de la política monetaria en Europa aplicada durante la primera mitad de los noventa. No obstante, durante la segunda mitad de los noventa, existió una política monetaria expansiva en la unión europea. En efecto, durante la segunda mitad de los noventa se opta por una política de recorte en los tipos de interés y en una política monetaria más laxa (BPI, 1999 y 2000).

Como se sabe, la política monetaria de la zona del euro está en manos de una sola institución: el Banco Central Europeo¹⁰. El objetivo monetario principal del BCE es mantener la estabilidad de precios. Cabe destacar que el eurosistema utiliza dos “pilares” para elaborar la política monetaria: el crecimiento de M3 y una evaluación de las perspectivas de la inflación basada en una amplia gama de indicadores económicos.

Por otra parte, incluso con el adecuado crecimiento económico observado por Europa durante 1994-95 (cuadro 6), se manifestaron dudas, a mitad del decenio pasado, acerca del objetivo de lograr una Unión Económica y Monetaria (UME) exitosa para 1999. Entre las principales causas de este escepticismo inicial sobresalen el grave desempleo de las naciones europeas, los difíciles objetivos planteados en el programa de convergencia del tratado de Maastricht y, por último, las diferentes aspiraciones políticas de los países miembros.

Con respecto al primer problema, el cuadro número 7 es muy claro al demostrar que la tasa de crecimiento del desempleo, en los quince países que inicialmente conformaban la Unión Europea¹¹, aumento notoriamente, pasando de 8% en 1990 a casi 11% para 1998. Sin embargo, el dinamismo del desempleo no tuvo un comportamiento homogéneo en todas las naciones,

¹⁰ No sucede así con la política fiscal, la cual continúa descentralizada y teniendo como objetivo central el preservar la solidez de las finanzas públicas. Así, “Los Estados miembros evitarán déficits públicos excesivos”, esta última en relación con los valores de referencia del 3% del PIB para el déficit fiscal y del 60% para la relación deuda/PIB (Deppler, 2004).

¹¹ El 1ro de mayo de 2004 10 países más ingresaron a la Unión Europea: Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia y la República Checa.



por el contrario fue más severo y alarmante en algunas de ellas, en particular: España con más de 20%, Francia y Finlandia con un 12.5%, Irlanda con un 10%, y Alemania y Suecia con un 9.5%, respectivamente. Por tanto, para 1998, uno de cada 10 trabajadores en la Unión Europea estaba sin trabajo.

En relación al problema de los criterios de convergencia de la UME, cabe destacar que éstos se desarrollaron en tres fases: la primera inició el 1 de Julio de 1990 y culminó el 31 de Diciembre de 1993. En esa etapa los objetivos fundamentales fueron: 1) alcanzar el mayor grado posible de convergencia económica¹², lo cual implicó que cada país miembro debería adoptar un programa plurianual destinado a garantizar la necesaria convergencia hacia la UME, y 2) concluir el proceso de construcción del mercado interno eliminando las barreras físicas, técnicas y fiscales que impedían su pleno desarrollo y, 3) eliminar cualquier clase de restricciones en materia de libre circulación de capitales y servicios financieros.

El segundo periodo comenzó el 1 de Enero de 1994 y terminó el 31 de Diciembre de 1998. Su principal propósito fue la creación del Instituto Monetario Europeo (IME) y el garantizar la independencia monetaria de los distintos bancos centrales, particularmente en la fijación del tipo de interés básico. Las metas específicas a cumplir en esta etapa fueron: mayor control del déficit público, prohibición del financiamiento privilegiado al sector gubernamental y el cumplimiento general de los criterios preparatorios que permitieran establecer que países miembros accederían a la tercera etapa.

¹² Es notable observar la reducción de la brecha entre los países europeos ricos y pobres, en un periodo relativamente corto, gracias a la creación de fondos de apoyo estructurales dentro de los que destacan: el Fondo Europeo de Orientación y de Garantía Agrícola, el Fondo Europeo de Desarrollo Regional, el Fondo Social Europeo y El Fondo de Cohesión. Estos fondos cumplen seis objetivos: 1) promover el desarrollo y el ajuste estructural de las regiones, 2) reconvertir las regiones afectadas por la desindustrialización, 3) combatir la desocupación de larga duración y facilitar la inserción profesional de los jóvenes y de las personas pasibles de ser excluidas del mercado de trabajo, 4) facilitar la adaptación de los trabajadores a las mutaciones industriales y a la evolución de los sistemas de producción, 5) promover el desarrollo rural y 6) ayudar a las regiones con débil densidad geográfica. (Manchón, 2012).



La última faceta comenzó el 1 de enero de 1999 y concluyó el primero de Julio de 2002. Su principal objetivo fue consolidar la UME. Este ciclo se caracterizó por la fijación irrevocable de los tipos de cambio, la creación del Banco Central Europeo¹³ -en sustitución del IME- y del SEBC, así como por la implantación de la moneda común denominada EURO. Cabe destacar que este tercer paso se diseñó para ser implantado en tres momentos. El primero del 1 de enero de 1999 al 31 de diciembre de 2001, en este punto el euro no se encontró disponible en forma de billetes y monedas, se utilizaron las monedas nacionales para los cobros y pagos físicos como divisiones del euro. Por otra parte, el euro pudo ser utilizado para denominar operaciones financieras y mercantiles. En este sentido, esta etapa supuso la adopción de una política monetaria común para todos los países que accedieron a la misma. En la segunda etapa, del 1 de enero al 30 de junio de 2002, comenzó la circulación de billetes y monedas en euros, aunque coexistieron los billetes y monedas nacionales, previendo la sustitución paulatina de las monedas nacionales por la moneda única. En el último momento, julio de 2002, los billetes y monedas en euros se convirtieron en los únicos de curso legal para los países que accedieron a la tercera fase de la UME (Deutschland, 1997).

En fin, para avanzar en la conformación de la Unión Monetaria Europea fueron necesarias condiciones adecuadas que permitieran el crecimiento saneado y sostenible de los países participantes, y con ello un mayor grado de convergencia entre las economías. En esta homogeneización sobresalen los criterios de estabilidad de precios, finanzas públicas sanas, mantenimiento de los tipos de cambio, en los márgenes de fluctuación normales que establece el mecanismo de tipos de cambio del SME, y la convergencia de los tipos de interés en el largo plazo (Ontiveros y Valero, 1997).

¹³ Para John Borrego “Los ejes centrales de esta nueva etapa del capitalismo mundial son las corporaciones globales, que son transnacionales, que operan sin detenerse ante consideraciones ideológicas y controlan mecanismos fundamentales de la acumulación capitalista dentro de la economía mundial: el capital, la tecnología, la comunicación, el mercado y el proceso de trabajo”. (1990: 160).



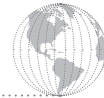
Evidentemente, el cumplimiento de estos criterios no garantizó, por sí solo, que las economías de dichos países fueran homogéneas entre sí, en términos de ingreso per cápita y tasas de desempleo, pues ello dependió de las políticas internas y de su grado de desarrollo (ver figura 2).

Finalmente, en cuanto al tema de las diferentes aspiraciones políticas de los países miembros para con la Unión Monetaria, fue evidente que Alemania percibía a la UME como parte de un gran proyecto para comprometer al país irrevocablemente en una alianza europea, para realmente rivalizar con los Estados Unidos, en tanto Francia advertía a ésta como una forma de promover el comercio, ampliar la estabilidad monetaria y, en general, recuperar algún control macroeconómico (The Economist, 1995).

En fin, durante los últimos años hemos apreciado el inaceptable crecimiento del desempleo, los considerables problemas derivados de la recesión económica, las grandes fluctuaciones de los mercados cambiarios y de capitales, cuya sombra difuminó los avances realizados por la Unión Económica y Monetaria Europea. Sin embargo, y a pesar de remar contracorriente, los países europeos demostraron que con la implantación absoluta del proyecto de Maastrich las cosas funcionan mucho mejor.

Todas estas modificaciones acaecidas en Japón y Europa nos orillan a concluir que el poder económico mundial se expandió y la hegemonía norteamericana se vio cuestionada; al mismo tiempo, la pluralidad de la nueva estructura y el fuerte desarrollo de las corporaciones financieras mundiales¹⁴ imposibilita el nacimiento de una nueva hegemonía. En ese tenor, parece perfilarse una coalición de intereses como árbitro del sistema y no un país dominante. Más aún, si existiera esa nación su hegemonía monetaria sería sólo temporal. La experiencia de Gran Bretaña y Estados Unidos muestra

¹⁴ Para John Borrego “Los ejes centrales de esta nueva etapa del capitalismo mundial son las corporaciones globales, que son transnacionales que operan sin detenerse ante consideraciones ideológicas y controlan mecanismos fundamentales de la acumulación capitalista dentro de la economía mundial: el capital, la tecnología, la comunicación, el mercado y el proceso de trabajo” (1990: 160).



que el incurrir en déficit para incrementar la liquidez mundial termina destruyendo la confianza internacional en la moneda hegemónica, lo que ocasiona crisis de liquidez en el SMI. Es decir, mientras el uso actual de la moneda internacional requiera que las monedas sean de curso legal, en el país emisor, el nuevo dilema Triffin continuará relevante¹⁵.

En todo caso lo que se refuerza es la idea de que se está pasando de una hegemonía única a una situación de cooperación hegemónica (Keohane; 1984). La idea de cooperación hegemónica se apoya en la interdependencia productiva, financiera y comercial que tienen los tres centros de poder mundial. Consecuentemente, ninguna nación líder está en condiciones de imponer al resto una superioridad económica indiscutible, que haga posible el establecimiento de un nuevo sistema hegemónico mundial para suplantar al orden norteamericano de posguerra (Bergsten, 1988).

La ausencia de una nación plenamente hegemónica está acompañada por la falta de una autoridad central que establezca el sistema monetario global. Es decir, en el ámbito internacional hay una carencia conspicua de una autoridad central que permita el monopolio de la emisión monetaria y puesto que es altamente improbable que tal gobierno mundial se acerque en el futuro, la oferta de moneda en el ámbito internacional permanecerá altamente competida y volátil.

¹⁵ Para Aglietta y Deusy-Fornuir “sí las ventajas aumentan para el país emisor como resultado de su estatus internacional de su moneda, éstas explotarán cuando la inflación y los déficit en la balanza de pagos emerjan, entonces los no residentes pierden confianza en la moneda clave. Ante esta situación un cambio se presentará en el ratio oro / reservas, para los pasivos externos de corto plazo; el nuevo Dilema Triffin es exhibido en la necesidad de tasas de interés mayores de largo plazo para prevenir el valor extremo del dólar” (1995: 20).



1.2 Principales tendencias del actual sistema financiero mundial

Podemos saber mucho acerca del sistema monetario internacional, pero no podemos restaurarlo fácilmente con ese conocimiento. Adicionalmente, difícilmente alguien está satisfecho con el estado de nuestro campo.

Paul Krugman

En los inicios de los setenta fuimos testigos del rompimiento del sistema de tasas de cambio fijas por tipos de cambio flexibles, de la remoción de los controles de capital y, lo más importante, de las innovaciones tecnológicas y financieras que transformaron diametralmente las finanzas globales. Esta nueva situación integró más la economía mundial y el sistema financiero se tornó aún más global. Dicho en palabras de Manchón (1998), la globalización financiera como parte de la globalización económica se manifiesta en un cambio en las finanzas consistente en una expansión del crédito, especialmente bajo formas parabancarias, expansión que profundizó la vinculación directa de los mercados financieros internacionales y facilitó la transición en curso.

En ese tenor, hoy en día es un hecho que los acontecimientos financieros y monetarios de una nación industrializada incidan de inmediato en las demás. Al mismo tiempo, aumentó el volumen -como lo muestra el cuadro 9- y la volatilidad de los mercados financieros mundiales. Por tanto, una característica del sistema financiero actual es su cambio vertiginoso en tamaño, complejidad, rapidez y movilidad al interior de los mercados de capital internacional. La fuerza dominante que explica estos profundos cambios es la desregulación financiera internacional.

Evidentemente, las opiniones sobre esta tendencia varían de matiz entre los diferentes autores, para Borrego (1990) la característica central del capitalismo global es el esfuerzo concertado para disminuir la rigidez e incrementar la flexibilidad, sobresaliendo la eliminación de las restricciones a la libre movilidad del capital y maximizando la velocidad de su movimiento. En tanto, Swary y Topf (1993) sostienen que la desregulación asumió la forma de una



liberalización de las tasas de interés¹⁶, incluida la eliminación de las restricciones impuestas a la tasa de depósitos, lo que significó la reducción de los requerimientos de reservas, la eliminación de las restricciones impuestas a la expansión geográfica y las actividades no bancarias, así como la reducción en la protección contra los competidores extranjeros. En fin, para Swary y Topf el proceso de desregulación proveyó a los bancos la oportunidad de realizar actividades relacionadas con la banca de inversión. En este sentido, Schioppa y Sacommani (1994) sólo ven la desregulación como el proceso de consolidación de las fuerzas del mercado y la principal tendencia actual del sistema financiero mundial. Entre tanto, para Perrotini (1994) la globalización y la innovación financiera son las dos tendencias que registran los mercados financieros a finales del siglo pasado. En cambio, para Griffith-Jones (1995) la liberalización es la causante de los cambios en la magnitud y estructura de los mercados financieros internacionales. Sin embargo, Correa (1996) sostiene que la desregulación podría entenderse como un paulatino alejamiento de las autoridades financieras respecto de los intermediarios y su quehacer; es decir, desregular no es más que el acto de suavizar las normas y leyes de control dotando de mayor libertad a los intermediarios y, finalmente para Manchón (1999) la mundialización financiera es el proceso que modifica los sistemas financieros nacionales según tres procesos más o menos simultáneos: la apertura, la desregulación y la titularización.

En síntesis, un primer cambio fundamental del sistema monetario internacional de las dos últimas décadas es la tendencia hacia la liberalización de los mercados financieros, la cual comenzó en Estados Unidos y se amplió, más y más, a los países del mundo. Esto trajo como consecuencia innovaciones tecnológicas sin precedente, que en su momento favorecieron una liberaliza-

¹⁶ Según estos autores, en algunos casos, esta desregulación ha asumido la forma de una liberalización de la tasa de interés –incluida la eliminación de las restricciones impuestas a la tasa de depósitos–, lo que condujo a la reducción del ingreso de los bancos por concepto de intereses (lo que se debió a su vez a la intensificación de la competencia, incluida la competencia de los bancos extranjeros). En otros casos, la desregulación significó la reducción de los requerimientos de reservas, la eliminación de las restricciones impuestas a la expansión geográfica y a las actividades no bancarias, y redujo la protección contra los competidores extranjeros (Swary Itzak y Topf Barry, 1993).



ción adicional. Estos cambios tecnológicos hicieron posible una revolución financiera con implicaciones que todavía no comprendemos plenamente.

A la par de que no existe una sola definición del concepto de desregulación financiera, tampoco esta tendencia actuó de manera homogénea sobre los sistemas financieros nacionales. Por el contrario, se pueden distinguir dos grandes fases: la primera, de 1974 a 1982, se caracterizó porque la desregulación abrió espacios a la competencia entre intermediarios y permitió un rápido desarrollo de los activos financieros. En la segunda, que va de 1983 a la fecha, la desregulación desarrolla la cobertura contra el riesgo de pérdida de valor de los activos financieros y consolida el crecimiento espectacular -desde 1987- del mercado de derivados (McClintock, 1996). Es decir, durante esta etapa la globalización financiera alcanza su pleno desarrollo, y a la especulación en el mercado de cambios se le suma la especulación en el mercado de acciones. Cabe destacar, siguiendo a Manchón (1998), que durante esta fase se observa, a partir de 1987, el inicio de la regulación de los sistemas financieros nacionales.

En ese sentido, insiste Manchón (1999), la globalización financiera está lejos de ser una situación carente de regulación en la que los agentes financieros privados pueden hacer lo que les plazca; en última instancia están supeditados a un mercado autorregulado, respecto del cual los agentes públicos tienen, voluntaria o necesariamente, una actitud neutral.

Cabe destacar que la primera fase de la tendencia es fomentada por los cambios exógenos que se presentaron en la economía mundial y en el sistema financiero internacional. Entre estas modificaciones destacan el manejo del reciclaje de los petrodólares por los mercados financieros privados después de 1974, el fracaso de cancelar la nueva creación de los derechos especiales de giro, por el masivo crecimiento en la liquidez internacional durante los setenta, y la falla para acordar una cuenta de sustitución que reemplazara dólares por DEG en 1979.



Mientras que la segunda fase de la desregulación está caracterizada por las siguientes tendencias: mercados financieros progresivamente integrados y extensivamente crecientes, titularización del mercado financiero, desregulación del mercado de valores y expansión espectacular del mercado de derivados (futuros, opciones, swaps).

Por tanto, las modificaciones que se presentan por el fenómeno de la desregulación financiera mundial impactan fuertemente en el contexto nacional, fundamentalmente se propicia la integración de los mercados financieros nacionales. Dicho proceso se logra gracias a la revolución en telecomunicaciones e informática, que a su vez permite derrumbar las limitaciones que impedían la competencia entre los mercados (como barreras geográficas y restricciones de divisas y de flujos de capital internacional). Así, los mercados financieros nacionales fueron abriéndose e integrándose dentro de un mercado global único que funciona las 24 horas del día. Sin embargo, el explosivo crecimiento de los flujos financieros internacionales no sólo excedió el crecimiento del comercio mundial y de la inversión extranjera. Sino lo más grave, que su abundancia se convirtió en un elemento desestabilizador de la economía mundial (Griffith, 1995).

Con relación a la expansión de los mercados financieros nacionales, ésta se refleja en un masivo incremento en el volumen de negocios de todos los mercados de valores y en la explosión del valor de los pagos de todos los negocios. En particular, la colocación internacional de títulos creció aceleradamente durante la década de los noventa.

En cuanto al fenómeno de la titularización, ésta acaba con todos los límites anteriormente existentes entre la banca tradicional y las operaciones con títulos. En efecto, el presente sistema echó por tierra la distinción tradicional entre bancos y no bancos, erosionado la efectividad de las funciones de los bancos privados nacionales.



Asimismo, con la internacionalización de los portafolios financieros las inversiones en cartera se convirtieron en una fuente primaria de utilidades para los grupos de capital internacional. En otras palabras, con la titularización, los prestamistas y prestatarios encontraron más fácil el trato directo que a través de la intervención bancaria. Conjuntamente, la titularización fomentó la concentración y estimuló la creación de conglomerados financieros, los cuales operan simultáneamente mercados de dinero, bonos y divisas. A pesar de todo, la titularización expone a las instituciones financieras a riesgos adicionales e incrementa el peligro de inestabilidad del sistema financiero mundial.

Por lo anterior, la desregulación del mercado de valores, entendida como la eliminación de los obstáculos geográficos y la cancelación de restricciones regulatoras a los mercados de capital, permitió que los flujos de fondos del sistema financiero sean cada vez más de forma directa, es decir, sin intermediarios financieros tradicionales como los bancos comerciales, los cuales por razones regulatorias (como las razones de capital mínimo y los requerimientos de liquidez), más difícilmente pueden competir en el financiamiento directo. Esta tendencia generó que las grandes empresas sustituyeran los préstamos tradicionales bancarios por la emisión de valores internacionales, tales como bonos y papel comercial. En breve, la desintermediación bancaria y la creciente participación, tanto de bancos como de empresas, en los mercados de capital es una tendencia irreversible en el actual sistema bancario mundial (Swary, 1993). Sin embargo, si este crecimiento exponencial del mercado de valores permitió oportunidades ilimitadas de arbitraje y especulación, esto fue a costa de generar una creciente inestabilidad en los mercados financieros mundiales.

Finalmente, el crecimiento espectacular del mercado de derivados es un hecho indiscutible en esta fase de la desregulación financiera. En efecto, el mercado de derivados registró un crecimiento notable desde 1986. Esto es, en los catorce años que transcurren entre 1986 y 2000, el valor de los contratos de derivados creció de un nivel casi irrelevante de \$2 000 millones



de dólares a la cifra sorprendente de más de \$109 000 millones de dólares (ver cuadro 9). Del mismo modo, el comercio de instrumentos comerciales cambiarios creció cerca de 70%, entre 1992 y 1993, mientras que para el bienio 1998 y 1999 dicho crecimiento disminuyó considerablemente, 12%. Asimismo, todos los derivados crecieron mucho más rápido que los otros instrumentos financieros, es decir, mínimos cambiarios y coberturas. Cabe destacar el rápido crecimiento del mercado fuera de la bolsa (MFB), el cual aumenta en tan sólo cuatro años (1997-2000) más de \$50 000 millones de dólares. Finalmente, para 1994 el 51% del comercio ocurría en la forma de tasa de interés y *swaps* monetarios en el MFB, seis años después ese porcentaje aumentó a la cifra notable de 87%.

Es evidente que existen diferencias significativas entre la estructura de los mercados para comerciar instrumentos comerciales y para comerciar instrumentos derivados en el MFB. Los derivados que se comercian en el mercado de instrumentos comerciales son contratos estandarizados, mientras que el comercio de derivados en el MFB son hechos para satisfacer los requerimientos específicos de las contrapartes. Asimismo, las relaciones en el primer mercado también implican requerimientos marginales y son respaldadas por acuerdos de cámara de compensación, mientras que los derivados en el MFB, es decir, los *swaps*, no lo son. Consecuentemente, los *swaps* en el MFB son ilíquidos en comparación al intercambio comercial de futuros y opciones, los cuales también son sujeto de un mayor crédito de riesgo.

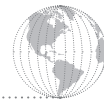
Pese a esta expansión considerable, el mercado de derivados no consolidó un sistema financiero más estable, por el contrario, el alto riesgo que implica la comercialización de estos productos hace más frágil y proclive una crisis, también de carácter espectacular, al SMI. Es decir, la entrada de capital externo en sumas considerables por la comercialización de, por ejemplo, acciones en los mercados domésticos puede desencadenar burbujas especulativas en el mercado de capitales así como la reevaluación de la moneda. La consecuente baja de los precios en el mercado de valores puede asimis-



mo provocar grandes salidas de capital, depreciación cambiaria y, peor aún, inestabilidad monetaria general.

En suma, una consecuencia directa del gran desarrollo tecnológico de los últimos decenios fue la revolución financiera, misma que propició el segundo cambio fundamental del Sistema Monetario Internacional, la internacionalización de los mercados financieros. No sólo los movimientos de capital tomaron proporciones sin precedentes, también implicaron que los regímenes de tasas de cambio fijas fueran crecientemente insostenibles. Como resultado, los países ahora enfrentan la opción de aceptar un grado mayor de flexibilidad de la tasa de cambio o moverse hacia un régimen monetario más estrecho, por ejemplo, una unión monetaria. Discusión que será recuperada en el siguiente capítulo.

En fin, desde inicios de los setenta, los mercados financieros domésticos tendieron a ser desprotegidos y liberalizados de la competencia externa por la remoción de restricciones cambiarias y de capital, provocando un efecto desestabilizador permanente sobre toda la estructura de las finanzas globales. Efectivamente, el sector privado financiero ya no es más dominado por la actividad bancaria nacional tradicional ni está sujeta a controles gubernamentales. Actualmente, los mercados de seguros son muy amplios, representan una fuente financiera importante para los mercados domésticos y las transacciones con no-residentes tienen un alto impacto dentro del mercado nacional. Sin embargo, esta revolución en las finanzas mundiales fomentó, por un lado, actividades de carácter especulativo y, por otro, una economía crecientemente globalizada pero financieramente frágil, desestabilizadora y proclive a crisis recurrentes. No obstante, lo más grave es que la desregulación financiera mundial, con todas sus ventajas, pero también con todos sus riesgos, no fue acompañada por un desarrollo paralelo de los organismos financieros internacionales que permita la estabilidad del sistema monetario mundial y controle la tendencia de choques financieros. Desregulación espectacular e incertidumbre financiera mundial son las dos caras de una misma divisa.



ANEXO ESTADÍSTICO

CUADRO 1

CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO, 1960-2010

Países	1960-69	1970-80	1981-90	1991-2000	2001-2004	2006-2010				
						06	07	08	09	10
Mundo	5	3.4	3.4	3.2	3.4	3.4				
						5.0	4.9	3.0	-0.5	5.0
						3.0	2.7	0.5	-3.4	3.0
						7.8	7.9	6.1	2.7	7.3
Países Indus- trializados	5	3	3.1	2.4	2.1	1.1				
Países en Desarrollo	5.5	5.3	4.2	5.5	5.2	6.3				

Fuente: Para el periodo 1960-1980, ver CEPAL. *Una década de luz y sombras* 2001. Para el periodo 1981-2010. FMI. *World Economic Outlook*. 1998, 1999, 2004, 2008 y 2011.

CUADRO 2

PNB DE ESTADOS UNIDOS, JAPÓN Y ALEMANIA, 1980-89

(Por ciento)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
EUA	-0.2	1	-2.5	3.6	6.8	3.4	2.8	3.4	3.9	3.0
JAPÓN	4.3	3.7	3.1	3.2	5.1	4.9	2.5	4.5	5.7	4.9
ALEMANIA	1.5	0	-1.0	1.9	3.3	1.8	2.3	1.8	3.4	2.7

FUENTE: OCDE. *World Economic Outlook*. 1981, 1984, 1986 y 1989.



CUADRO 3
CUENTA CORRIENTE DE ESTADOS UNIDOS, ALEMANIA Y JAPÓN
(Miles de millones de dólares)

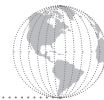
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
CTA. CTE. EU	6.3	-9.1	-46	106	-115	-133	-144	-126	-104
CTA. CTE ALEMANIA	-8.5	1.8	4.1	6.9	13.2	32.5	45.2	48.5	48.5
CTA. CTE. JAPÓN	4.7	6.9	20.8	35	49.2	85.8	87	79.6	57

FUENTE: OCDE. *World Economic Outlook* 1981, 1984, 1986 y 1989.

FIGURA 1
EL DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE ESTADOUNIDENSE Y
LOS PASIVOS EXTRANJEROS (1990-2003)



FUENTE: OCDE. *World Economic Outlook*. 2003



CUADRO 4

DEUDA PÚBLICA¹ EN PORCENTAJE DEL PIB

AÑOS	2002	2007	2010	2011	2012
Estados Unidos	56,8	62,0	93,6	101,1	107,0
Zona del euro	75,2	71,6	92,7	95,6	96,5
Alemania	62,2	65,3	87,0	87,3	86,9
Francia	67,3	72,3	94,1	97,3	100,0
Italia	119,4	112,8	126,8	129,0	128,4
España	60,3	42,1	66,1	73,6	74,8
Países Bajos	60,3	51,5	71,4	74,3	75,2
Bélgica	108,4	88,1	100,7	100,7	100,4
Grecia	117,6	112,9	147,3	157,1	159,3
Portugal	65,0	75,4	103,1	110,8	115,8
Irlanda	35,2	28,8	102,4	120,4	125,6
Japón	152,3	167,0	199,7	212,7	218,7
Reino Unido	40,8	47,2	82,4	88,5	93,3
OCDE total	71,6	73,1	97,6	102,4	105,4

¹ Pasivos financieros brutos del gobierno general, para 2011 y 2012, previsiones.
Fuente: OCDE, *Perspectivas económicas*, vol. 2011/1. Cuadro II. 1



CUADRO 5
CUENTA CORRIENTE EN LAS PRINCIPALES ÁREAS 1990-2003
(Miles de millones de dólares)

AÑOS	EE.UU.	JAPÓN	UE-15*	ASIA	CHINA	RESTO M	TOTAL
1990	-92	45	-31	5	9	-196	-257
1991	-6	68	-80	-2	13	-249	-256
1992	-56	112	-81	3	6	-228	-244
1993	-91	132	9	6	-12	-200	-156
1994	-118	131	10	-3	7	-177	-153
1995	-106	110	48	-22	2	-137	-124
1996	-118	66	79	-31	7	-148	-163
1997	-128	95	100	0	37	-150	-72
1998	-211	125	61	52	31	-205	-102
1999	-293	114	29	33	16	-206	-132
2000	-411.5	120	-30	45	20	45	-211.5
2001	-393.7	88	14	38	17	-3	-239.7
2002	-481	113	78	68	35	13	-174
2003	-542	136	53	62	29	58	-204
AÑOS	EE.UU.	JAPON	UE-15*	ASIA	CHINA	RESTO M	TOTAL

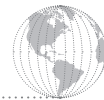
*Los datos de 1980 a 1989 corresponden exclusivamente a Alemania Occidental.

FUENTE: Estimaciones de la OCDE Economic Outlook, No. 64 (diciembre 1998), BPI (varios números) y FMI: Perspectivas de la Economía mundial. Varios Números.

CUADRO 6
CRECIMIENTO DEL PIB DE LA UNIÓN EUROPEA, EU. Y JAPÓN 1990-2012

	1990	95	96	97	98	99	2000	01	03	08	09	10	11	12
Unión Europea	3	2,5	1,4	2.3	2.9	2.8	3.5	1.6	0.4	-5	-4.1	1.7	1.6	1.8
Estados Unidos	1.2	2	3.7	4.5	4.2	4.4	3.7	0.5	3.1	-4	-2.6	2.8	2.8	2.9
Japón	4,8	0,9	3,6	1.8	-1.2	0.2	2.8	0.4	2.7	-7	-6.3	3.9	1.4	2.1

FUENTE: *Perspectivas de la Economía Mundial* (Varios Números). FMI.



CUADRO 7

ECONOMÍAS DESARROLLADAS: TASAS DE DESEMPLEO, 1988-2000a
 (Porcentaje del total de la fuerza de trabajo)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997b	1998c	1999	2000
Todas las economías	6,6	6,1	6	6,7	7,4	8,1	7,9	7,6	7,6	7,4	7	8,3	7,7
Principales PI	6,1	5,7	5,6	6,3	6,8	7,2	7,1	6,8	6,8	6,7	6 1/2	7,5	6,9
Alemania	6,2	5,6	4,9	4,2	4,6	7,9	8,4	8,2	8,9	9,6	9 1/2	8,4	7,8
Canadá	7,7	7,5	8,1	10,2	11,3	11,2	10,4	9,5	9,7	9,3	9	7,6	6,8
Estados Unidos	5,4	5,2	5,5	6,8	7,3	6,9	6,1	5,6	5,4	5	4 3/4	4,2	4
Francia	9,8	9,3	9	8,5	10,4	11,7	12,3	11,7	12,4	12,5	12 1/4	10,7	9,3
Italia	10,9	10,9	10,3	9,8	10,5	10,3	11,4	11,9	12	12,2	11 1/4	11,3	10,4
Japón	2,5	2,3	2,1	2,1	2,2	2,5	2,9	3,1	3,4	3,5	3 1/2	4,7	4,7
Reino Unido	8,6	7,2	6,9	8,8	10,1	10,5	9,6	8,8	8,2	7	6 1/4	5,9	5,4
Otros países industrializados													
Australia	7,2	6,1	6,9	9,5	10,7	10,8	9,7	8,5	8,6	8,5	8 1/4	6,9	6,3
Austria	5,4	4,3	4,6	5,8	6	6,8	6,5	6,6	7	7,6	7 1/2	4	3,7
Bélgica	9,7	8	7,2	7,2	7,7	8,9	10	9,9	9,8	9,6	9 1/4	8,6	6,9
Finlandia	4,5	3,4	3,4	7,5	13	17,9	17,4	16,2	15,3	14,4	12 1/2	10,2	9,8
Grecia	7,7	7,5	7	7,7	8,7	9,7	9,6	10	10,3	10	9 3/4	11,8	11
Irlanda	16,3	14,7	13,4	14,7	15,5	15,6	14,3	12,3	11,6	10,4	10	5,6	4,3
Luxemburgo	1,6	1,4	1,3	1,4	1,6	2,1	2,7	2,5	2,3	2,2	2 1/4	2,4	2,3
Países Bajos	9,2	8,3	7,5	7	5,6	6,6	7,1	6,9	6,3	5,6	5	3,2	2,9
Nueva Zelanda	5,6	7,1	7,8	10,3	10,2	9,5	8,1	6,3	6,1	6,4	6 1/4	6,8	6
Noruega	3,2	4,9	5,2	5,5	5,9	6	5,4	4,9	4,9	4	3 1/4	3,3	3,4
Portugal	5,7	5	4,6	4,1	4,1	5,7	7	7,3	7,3	7	7	4,5	4,1
España	19,1	16,9	15,9	16	18,1	22,8	24,1	22,9	22,1	20,6	20	12,8	11,3
Suecia	1,6	1,4	1,5	2,7	5,8	9,5	9,8	9,2	10	10,3	9 1/2	6,7	5,6
Suiza	0,6	0,5	0,5	1,1	2,5	4,5	4,7	4,2	4,7	5,5	5 1/4	3	2,7
Partidas pro memoria:													
Europa Occidental	9,1	8,3	7,7	8	8,9	10,7	11	10,6	10,8	10,6	10 1/4	9,5	8,3
Unión Europea (15)	9,4	8,5	7,9	8,2	9,1	10,9	11,2	10,9	11	10,8	10 1/2	8,7	7,8
Unión Europea (19)						10,7	10,3	10,2	9,9	9,4	10	8,7	
Suiza	1,9	3,2	5,4	5,8	4,1	3,4	0,8	1,8	0,9	0,6	1 1/4	3	2,7



FIGURA 2
LAS FASES DE LA UME

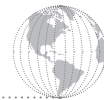
1ª FASE	2ª FASE	3ª FASE
1/VII/90 AL 31/XII/93	I/I/94 AL I/I/99	DESDE I/I/99
Liberalización de los movimientos de capitales	Creación del Instituto Monetario Europeo	Funcionamiento del Banco Central Europeo
Plena realización del mercado interior	Compromiso de dotar de interdependencia a los Bancos Centrales	Fijación irrevocable de los tipos de cambio
Elaboración de planes de convergencia	Cumplimiento de criterios de convergencia	Introducción de la moneda única

FUENTE: Ontiveros Emilio y Valero Francisco (1997). *La Guía del euro. Todas las respuestas sobre la moneda única*. España: Celeste Ediciones.

CUADRO 8
FLUJOS NETOS DE CAPITAL PRIVADO A LOS MERCADOS EMERGENTES
1984-2002 (miles de millones de dólares)

	1984-89	1990-96	1997-2000	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
POR REGIÓN:												
Asia	13	55.9	-11	63.1	91.8	104	-1	-43	-27	-2	16	70
América Latina	-0.2	45.7	56	47.4	35.7	80.5	68	62	40	39	35	2
África	3.6	4.4	10	10.6	13.8	4.5	17	11	13	9	6	6
Flujo total	15.2	148.1	69	160.5	192.0	216	148	75	81	33	39	86
POR INSTRUMENTO:												
Inversión directa	12.9	63.1	148	84.3	96.0	113	139	143	150	144	171	139
Inversión en cartera	4.7	54.1	26	87.8	23.5	78	43	9	23	25	-39	-37

FUENTE: Banco de Pagos Internacionales y Perspectivas de la Economía Mundial. FMI, Varios Números.


CUADRO 9

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Instrumentos comerciales cambiaríos (a)	615	800	1584	1764	2292	3523	4641	7839	8862	9185	9885	12407	13934	15688	14257
Futuros de la tasa de interés	370	488	1196	1201	1454	2157	2902	4960	5778	5863	5931	7586	8031	7924	7917
Opciones tasa de interés	144	122	279	386	600	1073	1385	2362	2624	2742	3278	3639	4623	3766	4734
Futuros monetarios	10	14	12	16	17	18	25	30	40	38	50	42	31	37	74
Opciones Monetarias	39	59	41	50	56	61	80	81	55	43	47	118	49	22	21
Stock de mercado															
Índices futuros	13	17	27	41	70	77	81	119	127	172	199	211	291	340	571
Opciones sobre índices stock de mercado	38	28	43	70	96	137	168	286	238	557	994	808	907	1510	1140
Instrumentos fuera de la Bolsa (b)	1215	1800	2450	3200	3451	4449	5346	8475	11303	17990	24292	45115	80317	88201	95199
Tasa de interés de swaps	683	1010	1503	2311	2312	3065	3851	6177	8816	12811	19171	22291	36262	43936	48768
Swaps Monetarios	183	319	449	577	578	807	860	899	914	1197	1560	1823	2253	2444	3194
A + b total	1830	2600	4034	4964	5743	7972	9987	16314	20165	27175	34177	57522	94251	103889	109456

FUENTE: Banco de Pagos Internacionales. Varios Números.

CAPÍTULO II. PRINCIPALES PROBLEMAS Y POSICIONES TEÓRICAS DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Para sobrevivir, cualquier sistema monetario tiene que respetar no sólo una, sino dos supremacías: la primacía de lo económico sobre lo monetario, y la primacía de lo político sobre lo económico.

Jacques J. Polak

2. Introducción

En este segundo capítulo se hacen explícitos los cuatro principales problemas que enfrenta el sistema monetario internacional contemporáneo. Sabiendo que, durante mucho tiempo, el principal problema macroeconómico mundial es la definición de un régimen de tipo de cambio a nivel internacional. Ciertamente esta dificultad se agudiza después del estallido de las crisis monetarias¹ de la década de los noventa (i.e. la crisis cambiaria europea de 1992, la mexicana de 1994, la asiática de 1997, la brasileña 1998, la rusa 1999, etc.), pero su inicio lo ubicamos después del rompimiento del pacto monetario post bélico. Insisto, la discusión sobre cuál es el tipo de régimen más adecuado y que mejor protege a las economías se convirtió en el dilema monetario macroeconómico más sobresaliente de nuestros tiempos.

¹ Una característica central de las crisis financieras recientes en las economías Emergentes es que están acompañadas de un corte abrupto del flujo de capitales fenomenal. En Tailandia, por ejemplo, esos flujos se cortaron en un 26 por ciento de su producto bruto interno durante 1997. Para acomodar estos recortes, los países se ven forzados a liquidar sus reservas internacionales y a reducir su déficit de cuenta corriente. Esto último es lo que causa más daño a la economía pues, para conseguirlo, los países deben reducir su demanda agregada, es decir, su gasto total. En la práctica estas sumas han sido sustantivas y, como consecuencia, han resultado en caídas fuertes del producto y el empleo. Este fenómeno que se ha dado en llamar el frenazo (*Sudden Stop* en inglés), no se da en economías Avanzadas. Allí las crisis han sido mucho más suaves y, en muchos casos, han estado acompañadas por una expansión del crédito, no una fuerte contracción como en el caso de las Emergentes. (Calvo Guillermo, 2000a)



La selección de la tasa de cambio se tornó en una dificultad fundamental debido a que la elección no es sólo entre dos opciones; fija o flexible, sino que varía desde un rango de flotación pura, pasando por algunos acuerdos intermedios, hasta tasas pegadas duras, como los consejos monetarios, la dolarización y las uniones monetarias. De tal suerte que a lo largo del capítulo se plantea la disyuntiva entre qué decisión optar.

Indudablemente, el asunto se resolvería sí los países adoptaran una moneda mundial, puesto que con ella dejarían de existir, de facto, las tasas de cambio. Sin embargo, como se verá, este modelo ideal no es plausible, entre otras cosas, por las diferentes posiciones e intereses político-económicos de cada nación.

La investigación continúa con el estudio de los obstáculos que enfrenta una divisa para convertirse en una moneda común a las principales naciones líderes. Esto es, señalar los motivos por los cuales la tendencia hacia una moneda global está truncada desde su nacimiento.

La presencia de diferentes áreas monetarias internacionales constata la existencia de distintas fuerzas e intereses económico-políticos entre los tres centros de poder mundial con moneda clave. Por ello, creó que ante la improbabilidad de avanzar en la construcción de una moneda común, debido a los núcleos de poder global y por la propia imposibilidad política de crear un banco central mundial, todos los esfuerzos por concebir una moneda mundial, hasta el momento, están condenados al fracaso. Al menos así lo constata la historia monetaria del siglo XIX y XX. Sea como sea, la realidad sostiene que la presencia de un patrón monetario único siempre ha sido acompañada del surgimiento de una potencia hegemónica en lo político, económico y militar. Consecuentemente, el dominio monetario facilita la instauración de una sola moneda, al mismo tiempo permite realizar las tres funciones básicas del dinero internacional: medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor² -ver figura 1-. Sin embargo, cuando hay cambios de

² Existen tres funciones básicas del dinero: medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor que clasificadas por su uso; privado y oficial, darían seis subfunciones fundamentales



hegemonía existe desorden, confusión y desestabilización monetaria. Por tanto, el equilibrio de poder entre los estados juega un papel fundamental en la formación y duración de las estructuras monetario financieras.

Ante la inviabilidad política actual de instaurar la moneda única, hoy más que nunca se observa que los deseos de convertir al derecho especial de giro (DEG) en el principal activo de reserva internacional del sistema se esfumaron para siempre. Prueba de ello es el papel marginal y decadente que vienen desempeñando desde que fueron creados hace más de 35 años. A pesar de ello, tarea obligada es revisar la decepcionante experiencia de los DEG a la luz de la evolución del Sistema Monetario Internacional. Termino el apartado señalando que en el sistema multimonetario actual no es factible la sustitución del dólar como divisa clave del sistema y que futuras monedas, como el euro, sólo harán más grande el abanico de opciones monetarias internacionales, sin que se vislumbre en el mediano plazo un papel más relevante para este tipo de alternativas monetarias.

En tales circunstancias y ante la ausencia de una autoridad central que establezca el actual SMI, por la falta de una banca central mundial que pondere las necesidades de liquidez de los distintos países, así como por la insuficiencia en la compatibilidad de intereses económico-políticos entre las principales naciones líderes y por la privación de una nación hegemónica en el futuro previsible, concluyo que todas las expectativas de creación de una moneda única en el sistema financiero internacional están destinadas a la frustración.

El capítulo finaliza con el estudio de los tres problemas restantes: la variabilidad de la tasa de cambio, las grandes desalineaciones del tipo de cambio flexible y la falta de una mayor coordinación política entre las grandes

del dinero internacional. Medio de pago, que en su carácter de uso privado se utiliza como un artefacto para facilitar las transacciones y en su papel de uso oficial es empleado como un vehículo de intervención. Unidad de cuenta, que aprovechado en forma privada es un instrumento de facturación y manejado en su forma oficial es considerado un ancla monetaria. Finalmente, la de reserva de valor que en su tarea privada desempeñaría la función de administrar el riesgo cambiario, mientras que en su servicio oficial tendría la finalidad de ser un medio de reservas internacionales (Krugman Paul, 1992).



naciones industrializadas con objeto de darle mayor estabilidad al sistema monetario actual.

2.1 El problema del régimen monetario y la imposibilidad de adoptar una moneda única

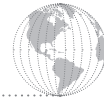
Según la definición clásica de Krasner (1983), los regímenes son principios, normas, reglas y procedimientos de toma de decisión en torno a los cuales convergen las expectativas de los actores. Similarmente, Keohane y Nye (1988) lo definen como un grupo de arreglos gubernamentales e intergubernamentales que incluyen redes de reglas, normas y procedimientos que regularizan una conducta y controlan sus efectos para ciertas clases de actividades internacionales. Por su parte, Cooper (1975) define un régimen monetario como un particular conjunto de reglas y convenciones que gobiernan las relaciones monetarias y financieras entre países³.

En esa vena, los principios son un conjunto coherente de afirmaciones teóricas acerca de cómo funciona el mundo. Las normas especifican los estándares generales de conducta. Las reglas y los procedimientos de toma de decisiones se refieren a las prescripciones específicas de conducta de áreas claramente definidas⁴.

Así por ejemplo, el régimen internacional de BW se basó en un conjunto de principios económicos que determinaron un sistema de tasas de cambio fijo pero ajustable con fuertes controles de capital. Esto es, el sistema tenía por objeto evitar la excesiva volatilidad que caracterizaba a los tipos de cambio

³ Desde la instauración del patrón-oro, los regímenes monetarios han estado influidos por factores ideológicos que, precisamente sirven para explicar, racionalizar e implantar la distribución de beneficios, costos y responsabilidades de cada orden económico mundial (Ibarra Muñoz, 2004).

⁴ Así, el encuentro de las características de los regímenes internacionales (el ser órdenes intencionales en asuntos específicos, combinaciones de componentes sustantivos y procedimentales, y el tipo de situaciones que los motivan), con las peculiaridades y necesidades de gobernanza en un ambiente descentralizado, otorga fortaleza al punto de vista de muchos observadores de que la gobernanza en la sociedad internacional tiende a adoptar la forma de regímenes internacionales (Manchón F., 2004).



flotantes, impedir las depreciaciones competitivas y, en particular, incluir la flexibilidad adecuada que permitiera a los países hacer frente a sus desequilibrios fundamentales. Además, se consideraba que los flujos de capital privado sólo debían tener una función limitada en el financiamiento de los desequilibrios de pagos, y que el uso generalizado de controles evitaría que dichos flujos fueran inestables. La norma básica del régimen de BW era que sólo se podía modificar el sistema de tasas de cambio si existía un fuerte desequilibrio estructural fundamental en la balanza de pagos de la nación en cuestión. Las reglas específicas y los procedimientos de toma de decisión se especifican en el convenio constitutivo del FMI.

Actualmente el régimen internacional post BW se basa en un conjunto de principios económicos que determinan un sistema de tasas de cambio mayoritariamente flexibles con escaso control sobre los flujos de capital. Es decir, en el sistema vigente los tipos de cambio de las principales monedas (el dólar de EE.UU., el euro y el yen japonés) fluctúan de acuerdo con las fuerzas del mercado, registrándose volatilidad en el corto plazo y a veces considerables cambios de tendencia a mediano plazo. La norma básica del régimen post BW es que es muy difícil mantener un sistema de tasas de cambio estable ante la fuerte movilidad de los grandes flujos de capital. Por lo tanto, parece ser preferible adoptar regímenes que otorguen una considerable flexibilidad para determinar el tipo de cambio. Las reglas específicas y los procedimientos de toma de decisión también se especifican en el convenio constitutivo del FMI, pero la observancia de reglas internacionales reconoce asimetrías: son inflexibles para los PED y laxas para los PI.

Bajo este escenario, una parte esencial de los arreglos económicos entre naciones se expresa en regímenes monetarios y cambiarios que dan seguridad a sus relaciones monetarias internacionales. Así, por ejemplo, el Sistema Monetario Internacional⁵, que surgió a partir de 1944, vivió dos amplios

⁵ Según Robert Mundell (1995) el sistema monetario internacional a lo largo de su historia contemporánea ha transitado por 10 fases, sobresaliendo: el bimetralismo 1815-1873, el patrón oro internacional 1873-1914, el patrón dólar ancla 1915-1924, el patrón de cambios



regímenes cambiarios: el régimen de tasas de cambio fijo (1944-1973), y el régimen, grosso modo, de tasas de cambio flexibles (1974 a la fecha).

La anterior clasificación general no significa que no existió una combinación de ambos regímenes a lo largo de su permanencia. Por el contrario, la mezcla de ambos es un lugar común, al menos dentro de esta última etapa. Ciertamente, en ella sobresalen una diversidad de sistemas que va desde dolarización y juntas monetarias, tipos de cambio fijo con determinada moneda o canasta de monedas, bandas fijas o ajustables, paridades deslizantes, hasta flotación administrada y libre entre otras (Mussa, 2000). Y todavía más, la mayoría de los regímenes cambiarios pueden ser clasificados como una serie de combinaciones de los dos regímenes monetarios puros: el régimen de tasa de cambio fijo y el régimen de tasa de cambio flexible. Es decir, la elección cambiaria en la que se encuentra un país varía entre la decisión de optar entre tipo de cambio fijo, tasa de cambio flexible o bien una combinación de ambas.

El cuadro número 1 (Frankel, 1999) resume los nueve acuerdos modernos prevaletentes hoy día.

Históricamente (Hamada, 1998) las tasas de cambio fijas se han expresado en cinco formas: patrones metálicos y/o mercancía⁶, tasa de cambio fija por compromiso político⁷, el régimen pegable ajustable de Bretton Woods⁸, una

oro internacional 1925-1936, el patrón dólar ancla 1936-1971, el patrón dólar sin ancla 1971-1973, tasas de cambio flexible 1973-1979, áreas monetarias óptimas 1979-1985, patrón dólar administrado 1985-1993, áreas monetarias óptimas 1994-2005 y la posible instauración de una onceava denominada como patrón oro DEG 2005-?.

⁶ Este régimen se caracteriza porque un metal o mercancías son utilizadas como ancla para mantener la paridad cambiaria fija entre las monedas. De la misma manera, se supone que la coordinación de la política monetaria funciona automáticamente. Sin embargo, la credibilidad de la constancia de paridades no es absoluta. La historia abunda con ejemplos donde la credibilidad para las paridades se agota y donde los gobiernos acaban con las expectativas de mantener pública la paridad fija (Hamada Koichi, 1998: 421).

⁷ En este régimen, los gobiernos pueden anunciar la fijación de la tasa de cambio. La creencia pública en la fortaleza de la tasa de cambio fija dependerá de algunos factores económicos y políticos. Europa, en 1998, vivió esta situación (Hamada Koichi, 1998: 421).

⁸ En este esquema, el FMI fue creado como una institución para supervisar las reglas del juego. El oro jugó el papel de ancla para la paridad fija inicialmente pero más tarde perdió su



moneda única con un gobierno único⁹ y una moneda única con gobiernos múltiples¹⁰. Mientras que con las tasas flexibles puras, la tasa de cambio se fija de acuerdo con la oferta y demanda del mercado monetario y las autoridades monetarias, en principio, no intervienen en el mercado. Finalmente, existen varios regímenes intermedios entre los regímenes puros de tasas de cambio fijas y flexibles. Los más importantes son el sistema de banda amplia¹¹, el sistema crawling-peg y las serpientes¹², las zonas meta¹³, la coordinación de las tasas de cambio¹⁴ y la flotación administrada¹⁵.

El cuadro número 2 (Bordo, 2004) muestra una cronología aproximada de los regímenes de tasas de cambio que el mundo ha visto desde 1880. Cabe

importancia. Más significativo, hubo una cláusula de escape en el sistema: los participantes podrían cambiar la paridad si ellos podrían demostrar “desequilibrio fundamental”, una frase que causó controversias políticas y discusiones académicas pero nunca fue definida claramente por el FMI (Hamada Koichi, 1998: 421).

⁹ Una moneda única circula en una región. Debido a que el gobierno está también unificado, las diferencias en política fiscal pueden ser rechazadas. La gente cree que su área monetaria nunca será dividida otra vez. En este régimen, en general, la paridad fija tiene alta credibilidad, y la opción de salida está fuera de lugar mientras la unidad política persista.

¹⁰ Esta es la situación que mejor describe la UME. Cada nación participante mantiene el derecho de salir de la unión y la opción de salida es conceptualmente posible. Pero, en la práctica, para salir de una unión monetaria donde circula una moneda única es extremadamente difícil. Esto añade credibilidad a la continuación de la unión monetaria.

¹¹ Bajo este régimen, el gobierno interviene inmediatamente después de que la tasa de cambio se desvía de la paridad central. La amplitud de la banda en la cual la tasa de cambio puede fluctuar, hace que el sistema se desempeñe como un sistema de tasa flexible.

¹² Bajo este régimen las autoridades monetarias intervienen en el mercado cambiario para uniformar el movimiento de la tasa de cambio. Las paridades fijas no persisten y las tasas de cambio se ajustan pero no necesariamente para igualar la oferta y la demanda en el mercado cambiario.

¹³ En este régimen existe una zona meta, implícita o explícitamente, dentro de la cual las autoridades monetarias intentan mantener la tasa de cambio.

¹⁴ Bajo el régimen de flotación las autoridades monetarias pueden cooperar para mantener las tasas de cambio en un cierto rango o una zona. Naturalmente, las intervenciones conjuntas son más efectivas que las intervenciones unilaterales. La tasa de cambio fija necesita, al menos parcialmente, la coordinación de la tasa de cambio por la naturaleza de su regla. Sin embargo, la necesidad de la coordinación es limitada. Los beneficios vienen sólo cuando hay una interdependencia de corto plazo debido a los efectos de perjudicar al vecino.

¹⁵ Las autoridades monetarias tienden a ejercer más discreción bajo este régimen que bajo zonas meta. Los compromisos del sistema de coordinar tasas de cambio se aplican bien a este sistema.



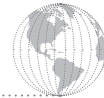
destacar que, a lo largo del tiempo, la elección básica entre tasa de cambio flexible y fija se mantiene en el centro del debate.

La existencia de esta pluralidad cambiaría género que algunos autores coincidan en denominar el régimen actual de tasas de cambio flotantes como un gran escándalo monetario mundial (Triffin, 1987) o un no-sistema (Corden 1983, y Gilpin, 2000). *No sistema* implica que no haya normas únicas y generales y, que cada país elija su tipo de cambio. Es decir, el término *no sistema* refiere al hecho que los asuntos monetarios internacionales no están gobernados por ninguna regla, tales como el ajuste de la tasa de cambio o la creación de liquidez¹⁶.

Sin embargo, en las últimas tres décadas se vivió una innegable paradoja. Mientras los países podían asumir teóricamente el régimen cambiario de su elección -incluso el que otorgue plena autonomía a sus políticas internas-, el orden internacional exige a cada país sostener la apertura con estabilidad de precios, a fin de cancelar riesgos a los flujos financieros y de comercio, variables en las cuales se concentran grandes intereses hegemónicos transnacionales (Ibarra, 2004).

Bajo este contexto, en las siguientes líneas estudiaremos el principal dilema macroeconómico monetario mundial que observamos: la definición, por parte de una nación (es), del régimen cambiario. Como sabemos, este pro-

¹⁶ Para Gilpin el concepto *no sistema* puede ser también denominado como un *sistema de rango referenciado*, así nombrado por los bancos centrales de los tres poderes monetarios dominantes -los Estados Unidos, Alemania y Japón- han cooperado (y algunas veces no lo han hecho) para mantener sus tasas de cambio alineadas o para cambiarlas en un forma sistemática. El sistema de rango referenciado representa el triunfo de los banqueros centrales sobre los gobiernos nacionales. La estabilidad del SMU ha descansado principalmente en la cooperación informal entre la Reserva Federal, el Bundesbank (después del 1 de enero de 1999 el Bundesbank fue reemplazado por el Banco Central Europeo) y el Banco de Japón, los cuales han intervenido en los mercados monetarios para proteger la integridad del sistema, previniendo la inestabilidad financiera y la estabilización de las tasas de cambio. A través de acuerdos secretos e intervenciones esporádicas en el mercado, estos bancos centrales han intentado mantener la estabilidad monetaria. Sin embargo, algunos críticos, especialmente los de corriente izquierda, han denunciado esta “alianza internacional de banqueros conservadores” como la causa del alto desempleo y de la crisis económica global de finales de los noventa (Gilpin Robert, 2000: 124).



blema se resolvería si los países adoptaran una moneda única, pues con ella dejarían de existir, de facto, la elección del régimen cambiario. Sin embargo, este modelo ideal no es plausible, entre otras cosas, por las diferentes posiciones político-económicas que sostiene cada nación, por la diversidad de experiencias sobre regímenes cambiarios, porque los gobiernos no tendrían la flexibilidad de manejar la oferta monetaria para responder a los choques económicos y debido a que ningún régimen de cambio es apropiado para todos los tiempos y todos los países (Frankel, 1999). En todo caso, la definición del “régimen apropiado” es diferente para cada país y a lo largo del tiempo (i.e. lo que se considera un régimen apropiado hoy, mañana quizás no lo sea) ha implicado que no hay soluciones o reglas simples respecto de la elección del tipo de cambio (Grenville, 2000).

El debate teórico sobre la elección del régimen apropiado surgió a raíz de la mala experiencia con tasas de cambio flotantes durante el periodo de entreguerras. Ragnar Nurkse (1944:210), en un influyente estudio para la liga de naciones, resumió la experiencia de entreguerras con tasas de cambio flotantes en estos términos:

Un sistema de completa libertad y flexibilidad de las tasas de cambio es concebible y puede tener ciertas atracciones en teoría; y puede parecer que en la práctica nada sea más fácil que dejar que los pagos internacionales se ajusten ellos mismos a través de variaciones de la oferta y la demanda. Sin embargo, nada puede ser más inconsistente con las lecciones del pasado (1994: 210).

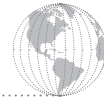
Evidentemente, Nurkse rechazó categóricamente las tasas de cambio flotantes por el hecho de que en la década de los veinte generaron especulación desestabilizadora y devaluaciones competitivas que dañaban al país vecino. En otras palabras, Nurkse tenía una amplia antipatía por las tasas de cambio flexibles debido a que los mercados monetarios fueron sujeto de especulación desestabilizadora, lo cual creó fluctuaciones ineficientes y económicamente peligrosas.



Más tarde, durante la década de los cincuenta, las preferencias monetarias empezaron a cambiar. Así surgió, a través de Milton Friedman (1953), la única postura a favor de la adopción de las tasas de cambio flexibles. Él sostenía que cualesquiera que hubiesen sido los méritos de los tipos de cambio fijos, durante los cincuenta eran inadecuados para las condiciones económicas y políticas. Además, veía la flexibilidad de la tasa de cambio como una forma de reconciliar otros objetivos conflictivos. Entre ellos, convertir el comercio multilateral no restringido en una posibilidad real y alcanzar la estabilidad económica interna por parte de cada nación. En breve, para Friedman (1948) los tipos de cambio flexibles son la contraparte internacional lógica del marco monetario y fiscal más promisorio para la estabilidad económica.

A pesar de que durante los cincuenta el planteamiento de Friedman era casi único, posteriormente el “Grupo Bellagio”, bajo el liderazgo colectivo de Fritz Machlup, William Fellner y Robert Triffin, sostuvo una serie de reuniones, desde 1963, entre académicos y banqueros centrales para revisar el funcionamiento del SMI en sus diversos aspectos, incluyendo los acuerdos de tasas de cambio, así como la provisión sobre la liquidez internacional. Este grupo expuso la respuesta a los banqueros centrales y pudo haber jugado algún papel para persuadir a los hacedores de política de que las tasas flexibles eran funcionales y al menos no tan problemáticas como las tasas de cambio fijas con las cuales habían tratado. El debate del grupo fue tendenciosamente resumido por el canadiense Harry G. Johnson en 1973. El análisis de Johnson estaba basado sobre una serie de afirmaciones infundadas, una idealización del mundo de los mercados financieros sin referencias serias sobre su desempeño. A lo largo de todo el ensayo¹⁷, su opinión es que la fuente principal, sino es que la única, de los disturbios de las tasas

¹⁷ El análisis tendencioso y frágil de Johnson estaba basado en: 1) que el mercado de divisas es como el mercado de fresas o como cualquier otro mercado, pequeño con relación al tamaño de la economía, de tal suerte que sus modificaciones son prácticamente insignificantes para la economía, 2) que el mercado de divisas es un mercado estable, 3) que los movimientos de las tasas de cambio podrían ser dominados por los diferenciales de inflación entre los respectivos países y, 4) que bajo tasas de cambio flexibles el mercado podría desarrollar rápidamente el amplio rango de instrumentos de protección apropiados que no estuvieron expresamente presentes a finales de los sesentas (Cooper 2000).



de cambio son las políticas gubernamentales. En suma, manifiesta una fe fascinante en la capacidad de los mercados privados para conseguir la tasa de cambio correcta y mantenerla allí (Cooper, 2000). Sin embargo, después de más de tres décadas de experiencia con tasas de cambio flotantes su trabajo parece impropcedente.

El debate sobre el mejor régimen de tasa de cambio continúa sin perder fuerza y todavía sin resolver. Una extensa discusión en los noventa se centró en la deseabilidad de introducir una moneda común (en el extremo, adoptar una tasa de cambio fija) en Europa. Adicionalmente, el hecho de que una buena parte de las naciones experimentaran la crisis financiera de 1997 y 1998 alentó a replantear la interrogante de cuál es la política de tasa de cambio más apropiada para los PED. Más tarde, Calvo y Reinhart (1999) señalaron que la teoría tradicional¹⁸ indica que la elección de un régimen cambiario debe hacerse en función del carácter de la perturbación. La conclusión básica a la cual llegan estos investigadores es que si las perturbaciones son en su mayor parte reales el tipo de cambio tiene que flotar, de lo contrario debe fijarse. No obstante, en las recientes crisis las perturbaciones son principalmente a través de la cuenta de capital, o sea tienen componentes reales y nominales, lo que dificulta la elección del tipo de cambio sobre esa base.

Por otro lado, un elemento que influye en la elección sobre el régimen cambiario más conveniente considerar las ventajas y desventajas que ofrecen cada una de las diferentes opciones cambiarias. Así, por ejemplo, entre las bondades del régimen cambiario fijo destacan: proveer en los negocios una base segura en materia de planeación y precios, imponer una coacción sobre la política monetaria nacional, lo cual obliga a mantenerse cerca del país ancla y, sobre todo, el régimen fijo; puede ser preferible en situaciones donde los instrumentos financieros y los mercados están insuficientemente desarrollados para la operación de una política monetaria basada en el mercado. En breve, la opción de la paridad fija puede incrementar el comercio,

¹⁸ Para Calvo la teoría tradicional está constituida por autores como (De Grauwe, 1994).

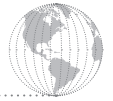


fomentar la inversión, establecer un ancla nominal y evitar las burbujas especulativas (Frankel, 2001:123).

Las principales críticas para la tasa de cambio fija radican en que sí falta completa credibilidad puede ser vulnerable a los ataques especulativos y tener consecuencias dañinas para la estabilidad monetaria en la economía o para las reservas monetarias. De igual manera, la especulación obliga a modificar la tasa fija seleccionada. Una segunda crítica indica que, no hay forma segura de establecer si una tasa seleccionada es óptima o sostenible, ni el gobierno ni el banco central pueden presumir donde está el equilibrio. El tercer punto en contra radica en el mantenimiento que esta tasa requiere por parte del banco central para intervenir en el mercado de divisas, es decir, debe saber cuándo esterilizar o no, sin embargo, aun con la esterilización puede no ser posible aislar la economía de los efectos de intervención; la cuarta argumentación en contra sostiene que siempre es requerida una cantidad adecuada de reservas internacionales. Finalmente, la última crítica indica que la subordinación de la política monetaria hacia otra nación puede no ser siempre benéfica (Latter, 1996).

Con relación a los argumentos en favor de los tipos de cambio flotantes destacan, según Krugman y Obstfeld (1996), tres puntos esenciales: la autonomía de la política monetaria, la simetría y los estabilizadores automáticos. En otras palabras, el sistema de flotación brinda independencia monetaria, permite reajustes automáticos ante las perturbaciones del comercio exterior y evita los ataques especulativos.

Entre los principales fundamentos en contra de los tipos de cambio flotantes sobresalen cinco puntos: la disciplina, la especulación desestabilizadora y las perturbaciones en el mercado monetario, los perjuicios al comercio internacional y a la inversión, la descoordinación de las políticas económicas y la ilusión de una mayor autonomía.



Por otro lado, cabe agregar que los cambios de cualquiera de las variantes de tasa de cambio fija, con la posible excepción de la moneda única, hacia el sistema de tasa flexible pura no son difíciles. En cambio, la salida de tasas flexibles hacia el sistema de tasas fijas o sus variantes siempre requiere una acción colectiva concertada.

En este escenario debe de verse la hipótesis de Eichengreen (1998) sobre la movilidad internacional de capital. Para él el tránsito de un régimen monetario a otro (i.e. de fijo a flexible) es fomentado por la relajación de los controles de capital y por su fuerte movilidad internacional. En ese tenor, lo que emergió después de la segunda conflagración mundial fue un régimen de tipo de cambio fijo y controles de capital. Paulatinamente, la relajación de dichos controles y la presencia de una lenta pero dinámica movilidad de capital internacional dio paso a la insostenibilidad de la tasa de cambio y a su sustitución por un régimen más flexible.

De esta forma, insistimos, el periodo que va de 1945 a 1973, en términos generales, está caracterizado por ser un régimen de tasa de cambio fija. Mientras que el periodo post Bretton Woods, que inicia en 1973, presenta dos grandes fases: la primera comienza durante la década de los setenta, y se caracteriza por un régimen vinculado a alguna moneda clave o a una cesta monetaria; la segunda, que se desarrolla durante el decenio de los ochenta y los noventa, se define porque los países -sobre todo aquellos en vías de desarrollo- asumen regímenes cambiarios más flexibles. Ciertamente, como plantea Manchón (2000), la tendencia dominante actual, tanto a nivel académico como político, es la preservación de regímenes de tipos de cambios flotantes con objetivos inflacionarios para la política monetaria. Es decir, en los países en desarrollo y en transición se observa una gran variedad de regímenes, y en muchos de estos países la tendencia es adoptar regímenes más flexibles (véase el gráfico 1).

En ese mismo sentido se expresa Cooper (2000), quien señala que para 1988 sólo 38 naciones habían declarado que sus monedas tenían



permitido flotar contra otras monedas. Diez años después, en 1998, 101 países habían permitido flotar sus monedas (significando que la moneda no estaba formalmente pegada a alguna otra moneda o cesta de monedas); sugiriendo un movimiento significativo hacia una mayor flexibilidad de las tasas de cambio.

Esta opinión también es compartida por Jahangir Aziz (1997), pues en 1975 el 70% de los PED vinculaban su tipo de cambio a una moneda fuerte o una cesta monetaria y sólo el 8% tenía un tipo de cambio flexible, para 1996 esta tendencia se había invertido.

Esta propensión a adoptar regímenes cambiarios más flexibles por parte de las naciones confirma que el empeñarse en la fijación cambiaria, ante la presencia de torbellinos financieros, sería suicida. Por tanto, es probable que la hipótesis de la gran movilidad de capital siga imperando y propiciando que, en el futuro próximo, las naciones asuman tipos de cambio más flexibles. Sin embargo, si queremos mejorar considerablemente su funcionamiento deberían existir más consultas entre los responsables de política económica de los países industriales.

Hasta aquí hablé de que sí bien existe dificultad para elegir el régimen cambiario más apropiado, la tendencia actual es la de adoptar regímenes más flexibles por parte de la gran mayoría de naciones, especialmente los estados líderes con excepción de la Unión Europea. No obstante, todavía no respondo la pregunta de ¿qué es la tasa de cambio y cómo la define cada escuela del pensamiento económico. Empezaré por la definición clásica sobre la tasa de cambio. Latter (1996) señala que es el precio al cual la moneda nacional es valuada con relación a una moneda extranjera. Sin embargo, según Cardero (1984:148), esta idea ya no corresponde a la realidad puesto que hoy en día las tasas de cambio han dejado de ser expresión del poder adquisitivo de las monedas nacionales - expresión de la productividad y organización del trabajo en el nivel local- y están cada vez más reguladas por un mercado internacional de deudas, expuestas a



violentos movimientos de conversión de una moneda a otra. Ello genera nuevas contradicciones entre la política económica y la política monetaria (por ejemplo políticas de altas tasas de interés para atraer moneda externa y arraigar la moneda local) y de ambas con la política crediticia internacional definida por un nuevo sujeto primario: el banco internacional privado.

En este sentido, la determinación de la tasa de cambio es de importancia directa para aquellos que la emplean en transacciones extranjeras, ya sea para comercio o inversión, pero también ocupa una posición central en política monetaria, donde puede servir como una meta, un instrumento o simplemente un indicador, dependiendo del marco seleccionado de política monetaria.

Por lo que corresponde a la pregunta de ¿cómo determinan la tasa de cambio las diferentes escuelas teóricas?, diremos que la respuesta la fundamentamos en los tres paradigmas del pensamiento económico más representativos: el neoclásico, el monetarista y el keynesiano. Para la teoría neoclásica, los precios y en este caso específico la tasa de cambio es perfectamente flexible al alza o hacia la baja, por lo que siempre es posible recuperar el equilibrio de pleno empleo. En ese sentido, existe un mecanismo de ajuste automático en el mercado cambiario y un equilibrio en el mercado de divisas. Esta situación se desprende de la consideración neoclásica de que la economía internacional establece una dicotomía¹⁹ entre la economía real y la monetaria, tanto a nivel nacional como internacional. La consideración del dinero como un velo que oculta el funcionamiento real de la economía, lleva a tratar separadamente los fenómenos reales y monetarios. En esa misma vena, los neoclásicos consideran que el dinero sólo debe servir como medio de pago y medio de cambio tanto en las transacciones

¹⁹ La llamada dicotomía clásica tiene que ver fundamentalmente con el postulado de que el valor de las variables reales del modelo clásico de funcionamiento de la economía es independiente de las fluctuaciones en el sector monetario. Esto implica que el dinero es neutral, entendiendo por neutralidad la invariabilidad de los valores de equilibrio de las variables reales ante variaciones de la oferta monetaria. Al ser neutral el dinero sus fluctuaciones ocasionarán únicamente cambios en el nivel de precios.



con bienes de consumo, como en las transacciones de bienes de activos de capital, descontando la función reserva de valor, la cual es innecesaria bajo el supuesto de total certidumbre en una situación de equilibrio general. De este modo, la gente únicamente retendrá un saldo efectivo o de caja para cubrir sus necesidades inmediatas y sus transacciones cotidianas. Esta posición se refuerza con la adopción del modelo de equilibrio económico general -que requiere tratar la oferta y demanda de cada bien en un mercado diferente- y de la ley de Walras que articula todos los mercados para que alcancen el equilibrio simultáneamente. En ese esquema se puede introducir el dinero (como medio de pago) en un mercado específico, es decir, por la aplicación de esta ley el mercado de dinero, como los demás mercados, se equilibra -se vacía-. Así, el dinero es neutro al no poder influir en los precios relativos. La aplicación estricta de la teoría cuantitativa da perfecta neutralidad al dinero: el aumento (la disminución) de la oferta monetaria ocasiona un aumento (descenso) de todos los precios monetarios.

Para los monetaristas, Friedman (1953), la determinación de la tasa de cambio la realiza el mercado abierto, por tanto, la principal fuente, sino es que la única, de los disturbios de las tasas de cambio son las políticas gubernamentales. Es decir, un sistema de tipo de cambio flexible, determinado libremente en un mercado abierto -sobre todo, por las negociaciones privadas que, como otros precios de mercado, varían día tras día-, es esencial para la realización del objetivo económico básico: el logro y mantenimiento de una comunidad mundial libre y próspera, comprometida con un comercio multilateral no restringido. En esta visión, el dinero es primeramente un medio de cambio que facilita la circulación de bienes a nivel nacional e internacional. Consecuentemente, la política monetaria nacional debería estar preocupada en primer lugar por el control sobre la oferta monetaria con el propósito de minimizar la inflación. Bajo esta línea, la política monetaria internacional debería estar dedicada a remover las barreras para el libre flujo de capital y mantener las tasas de cambio libremente flotantes. Las tasas de cambio flexibles son las que permiten independencia de la política nacional respecto

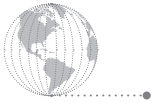


de consideraciones internacionales, es más, también aseguran el rápido ajuste de los balances internacionales hacia el equilibrio.

Por otra parte, la teoría ortodoxa la cantidad de dinero es todavía determinada por las reservas. Debido a que el banco central determina la cantidad de reservas, también controla la oferta monetaria. Si la oferta excede a las reservas, la oferta monetaria se incrementa más rápido, causando inflación. Así, de acuerdo a los economistas ortodoxos, la política monetaria debería controlar las reservas con objeto de controlar la inflación: la primigenia responsabilidad nacional del banco central es servir como un perro guardián de la inflación (Randall; 1998). En suma, la escuela monetarista considera que la oferta monetaria es exógena; el banco central dispone de los instrumentos necesarios para determinar la cantidad de dinero en circulación. Todo exceso de emisión monetaria se traduce exclusivamente en un incremento de precios, pero no afecta las variables reales de la economía: el consumo, la inversión y la producción. En breve, reafirma la tesis neoclásica de la neutralidad del dinero.

En cambio, para el planteamiento keynesiano la determinación de la tasa de cambio está en función de la demanda de dinero, y la demanda de dinero está en función de la tasa de interés y de la demanda efectiva. La tasa de interés, en este planteamiento, es un fenómeno monetario y sus determinantes son la preferencia por la liquidez y la oferta monetaria (considerada como endógena). En este orden, la cantidad de dinero al afectar la tasa de interés puede influir sobre variables reales y por tanto el dinero no es neutral²⁰.

²⁰ En la literatura que se desarrolló alrededor del aparato IS-LM tres regiones de influencia monetaria fueron definidas en el plano (Y, i) . En la región de la trampa de la liquidez un incremento en la oferta monetaria no afecta ni al ingreso ni a la tasa de interés; en la región Q un incremento en la oferta monetaria es totalmente reflejada en el nivel del ingreso monetario, y en la región intermedia tanto el ingreso como la tasa de interés son afectados por cambios en la cantidad monetaria. Así, en el marco de la IS-LM el resultado de un cambio en la cantidad de dinero no es inequívocamente "neutral": la tasa de interés puede ser afectada (Minsky, 1963:37).

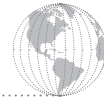


Ciertamente, Keynes creía que una economía monetaria funciona de manera totalmente diferente a una economía de trueque, un rasgo distintivo es que el dinero no es un velo, y en consecuencia existe una interacción entre los fenómenos monetarios y reales (al menos en el corto plazo). Esto es, para Keynes la cantidad de dinero (al afectar la tasa de interés) puede influir sobre variables reales y por ende el dinero no es neutral (Mantey, 1984). En suma, el dinero es una variable endógena y por tanto afecta las variables reales.

Los keynesianos (Davidson, 1982) critican a los teóricos de corte monetarista -particularmente a Friedman- porque proponen los tipos de cambio flexibles como medida para estabilizar el sector externo y por considerar la política monetaria independiente de lo que sucede en ese sector. Paul Davidson señala que los tipos de cambio flexibles no pueden lograr esos objetivos cuando el dinero se demanda también como depósito de valor, muestra que cuando así sucede los tipos de cambio flexibles exacerban los desequilibrios, mientras que con tipos fijos es más probable restablecer la estabilidad del sistema económico. Así pues, bajo un sistema de tipos de cambio flexible los desequilibrios en la cuenta corriente se magnifican; las expectativas respecto al futuro del tipo de cambio pueden generar demandas por divisas (ó alternativamente por dinero local) como depósitos de valor, cuyos efectos pueden ser fuertemente desestabilizadores.

Finalmente, para los keynesianos -i.e. Davidson- el notorio desempeño de la economía internacional durante el período Bretton Woods, en particular de tasa de cambio fija, sugiere una condición adicional que contribuyó al crecimiento económico sin precedentes durante 1947-1971. Esta condición fue descrita por John Maynard de la siguiente manera:

Para reducir la incertidumbre empresarial y la posibilidad de masivas desalineaciones monetarias recomiendo la adopción de una fija pero ajustable, tasa de cambio. Conjuntamente argumentaba que la causa principal del fracaso de cualquier sistema de pagos tradicional -basado en tasa de cambio fijas o flotantes- era su incapacidad para seguir alentando la



expansión económica global cuando persistían desequilibrios en la cuenta corriente entre sus socios comerciales (Davidson, 1992-1993: 154-155).

Él concluía señalando que el éxito de un sistema de pagos tradicional requiere transferir la responsabilidad del ajuste del deudor hacia la posición del acreedor.

Recapitulando, ante la imposibilidad de encontrar el régimen cambiario correcto, la discusión sobre el tipo de régimen monetario internacional que mejor funcionaría para el desempeño económico se convirtió en la decisión más importante de política macroeconómica internacional. Como observamos, el debate nació desde la acusación clásica de Nurkse (1944) sobre los inconvenientes de acoger las tasas flexibles y la defensa clásica de Friedman (1953) sobre la conveniencia de adoptarlas. Asimismo, enunciamos que ningún régimen cambiario representa el ideal para todos los países, por lo cual conviene que los responsables de la política económica basen su elección en las necesidades nacionales (Köhler, 2001). Y todavía más, expresamos que así como ningún régimen monetario único es el mejor para todos los países, tampoco es cierto que uno sea el más conveniente todo el tiempo (Frankel, 1999). De igual forma, hablamos de que los regímenes monetarios internacionales tienden históricamente hacia uno de los dos tipos ideales: tasa de cambio fija y tasa de cambio flexible. En ese sentido, actualmente se manifiesta que el mundo (tanto desarrollado como en desarrollo) está envuelto hacia un régimen de tasas de cambio mayoritariamente flotante. La principal excepción hacia este patrón son las uniones monetarias tales como la Unión Monetaria Europea.

Aunque no hay duda sobre la tendencia general de adoptar regímenes cambiarios más flexibles, también es cierto que no se han puesto en marcha los tipos de cambio totalmente flexibles, pues frecuentemente observamos que los gobiernos intervienen de alguna u otra manera para reducir la volatilidad de sus tasas de cambio. Tampoco existe ningún sistema de tasas de cambio que funcione correctamente cuando se rompe la cooperación



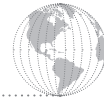
económica internacional. Por último, se continuará debatiendo, mientras no haya una moneda única, la decisión de cuál es la mejor opción de política cambiaría que tienen que tomar las naciones.

2.1 La imposibilidad de adoptar la moneda única

Contrariamente a lo que sugiere Eichengreen, los profesores Robert Mundell, Richard N. Cooper y Ronald Mckinnon insisten constantemente en la viabilidad de la moneda única como mecanismo que establezca las tasas de cambio, controle las acciones especulativas de los mercados financieros internacionales y, en general, mejore el actual sistema monetario internacional. De igual forma, posturas semejantes por parte del Fondo y los países en desarrollo se manifiestan por hacer del derecho especial de giro (DEG) el principal activo de reserva del sistema monetario internacional.

En esta realidad, explico más adelante las características fundamentales de los planes que apoyan la idea de tener una moneda única que permita estabilizar el SMI. Con este fin, detallo los obstáculos y limitaciones que impiden su presencia y viabilidad en el escenario mundial. Finalmente, el apartado termina con el análisis de la decepcionante experiencia de los DEG y su imposibilidad de poder convertirse en el ancla central del sistema monetario internacional.

2.2 Robert Mundell, profesor de la Universidad de Columbia y ganador del premio Nobel en 1999, fue durante mucho tiempo defensor de los tipos de cambio fijos. Esta postura, que ha defendido desde 1960, considera la posibilidad de establecer tasas de cambio fijas para las tres divisas internacionales del siglo XXI: el dólar, el euro y el yen. Según él, en este mundo monetario tripolar, la determinación de las tasas de cambio entre estas tres islas de estabilidad llegarán a ser los precios más importantes de la economía mundial. Vaticina que debido al alto grado de convergencia inflacionaria entre estas naciones no sería imposible elucubrar algún tipo de unión monetaria. De igual modo, señala que las mismas condiciones podrían resultar de un



sistema de tasas de cambio fijas entre las tres monedas, con acuerdos sobre una tasa de inflación común y la distribución razonable del señoreaje. Si tal acuerdo de tasas de cambio fijas entre las naciones que han convergido es concebible, podría no estar tan lejos una reforma monetaria internacional con moneda mundial (Mundell, 2001:2).

En ese mismo sentido, el Dr. Mundell, considerado uno de los padres fundadores del euro, no sólo insiste en que el sistema monetario internacional es insatisfactorio debido a la falta de disciplina monetaria colectiva, además, sentencia que mientras no se respalden los regímenes cambiarios de todos los países continuarán las crisis monetarias.

Bajo estas circunstancias, Mundell (1995) propugna por el establecimiento de una constitución monetaria internacional que promulgue como mandato central, por parte del FMI o de una nueva autoridad monetaria internacional, la creación de una moneda mundial única con un poder de compra estable en términos de una cesta de bienes. Este renovado enfoque plantea 16 principios generales mediante los cuales el orden monetario internacional puede ser mejorado: 1) patrón de valor en la forma de una moneda compuesta internacionalmente (MCI), 2) la MCI sería producida por el FMI u otra institución monetaria internacional, 3) patrón estable de valor de la MCI, 4) cada país estabilizaría su moneda en términos de la MCI, 5) la MCI sería una reserva internacional de valor, 6) el señoreaje sería distribuido hacia los países de acuerdo a una fórmula común, y a través de asignaciones, 7) estas asignaciones de MCI serían determinadas por una fórmula acordada pero sujeta a modificaciones, 8) la MCI sería una moneda estable y no produciría intereses, 9) los miembros del FMI estarían obligados a aceptar una cantidad dada de MCI igual al múltiplo de sus cuotas, 10) los valores monetarios nacionales, expresados en MCI, serían publicados frecuentemente (diariamente o por horas), 11) la autoridad monetaria puede mantener activos en monedas, 12) el valor de los activos monetarios en términos de la MCI pueden ser mantenidos, 13) el oro continuaría siendo utilizado como una reserva secundaria para el banco central, 14) el oro puede ser revaluado oficialmente ya que



puede ser utilizado en las transacciones oficiales, 15) la introducción de la MCI se facilitaría por la confianza otorgada por el oro y, 16) una asignación especial inicial de MCI puede ser realizada para compensar la mala distribución del oro.

A pesar de ser impulsor de la moneda única, Mundell (1997) también estuvo consciente de que la instauración de una moneda mundial, a mediados de los ochentas, era imposible. Asimismo, se dio cuenta que tampoco era viable, en ese momento, un sistema monetario basado en un régimen de tipos de cambio fijos. Pero, hizo hincapié en que Europa podría beneficiarse de las ventajas de un régimen de esta naturaleza en el marco de la UME, la cual eliminaría la incertidumbre acerca de los tipos de cambio, alentaría el comercio intrarregional y elevaría las tasas de crecimiento. Al final de cuentas, el tiempo y la instauración del euro le dieron la razón.

2.3 Richard N. Cooper, profesor de la universidad de Harvard, sostiene que las tasas de cambio totalmente flexibles pueden ser extremadamente costosas para la mayoría de las economías en desarrollo e industrializadas. De igual forma, para Cooper (1994) existen dos desventajas microeconómicas en los actuales acuerdos monetarios internacionales. La primera dificultad, menos importante pero más visible, es el costo para los viajeros de tener que convertir sus monedas a una tasa altamente desventajosa²¹. Esta diferencia entre la compra-venta de monedas provoca un impuesto tremendo sobre el viajero. Por este impuesto, entre otras cosas, es que los actuales acuerdos monetarios no sirven bien a los millones de personas que viajan constantemente alrededor del mundo. El segundo inconveniente es la

²¹ Richard. N. Cooper (1995) señala que hace varios años atrás *The Economist* proyectó el experimento de que una persona viajara desde Londres hasta Atenas atravesando los 12 países miembros de la Comunidad Europea, convirtiendo sus monedas en cada nuevo país. El viajero empezó con 100 libras y finalizó en Atenas con menos de 20 libras en sus bolsillos, no había gastado nada y exclusivamente cambió sus monedas. Este ejemplo es valioso, si tomamos en consideración que millones de personas viajan fuera de sus países (16 millones de norteamericanos en 1990, 12 millones de japoneses, etc.) y las conversiones monetarias son el único contacto directo que tienen con los acuerdos monetarios internacionales. Por tanto, este es un aspecto visible de que el actual sistema no les sirve bien.



influencia de las tasas de cambio flotantes sobre las decisiones de inversión, es decir, el papel que juega la incertidumbre de la tasa de cambio sobre las decisiones de inversión. En ese tenor, Cooper señala que tolerar precios en los mercados extranjeros que fluctúen vis a vis la tasa de cambio irrita a los consumidores y se corre el riesgo de perder ventas. Igualmente, sostiene que las tasas de cambio flotantes hacen imposible mantener precios locales estables en cada uno de los mercados nacionales.

Ante la presencia de estas consideraciones microeconómicas, la solución última a los actuales acuerdos monetarios es el establecimiento de una moneda única al menos entre las principales naciones manufactureras: la Comunidad Europea, Japón y Estados Unidos. En otras palabras, Cooper plantea que con una moneda única los disturbios entre las naciones líderes, como el desajuste de la tasa de cambio, probablemente serán mucho más pequeños. De igual manera, propone el establecimiento de un régimen monetario común, pues pronostica que en el futuro los principales trastornos entre estas regiones serán de naturaleza monetaria.

Recientemente, Cooper (2000) vuelve a insistir en que la introducción de una moneda única entre las naciones europeas puede ser llevada un paso adelante al crear una unión monetaria entre Europa, Japón y los Estados Unidos. No obstante, él está consciente de que tal proposición es políticamente irreal en este momento, es más, conjetura que como los PI llegarán a ser aún más diversificados, los disturbios reales entre estas naciones no serán radicalmente asimétricos. La reducción en los disturbios asimétricos entre los PI limitará la atracción de las tasas de cambio flexibles como absorbentes de crisis. Como resultado, el costo-beneficio gradualmente alterará el equilibrio contra la flexibilidad, aun para grandes naciones.

Sin embargo, la visión de Cooper deja de lado el escenario de transición que debe recorrerse para alcanzar la moneda única. En ese sentido, considero que el planteamiento de Cooper conjetura que las tres monedas principales deben estar enroladas dentro de áreas regionales y luego vincularse entre



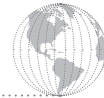
ellas mismas. Esto es, supone que América del Norte y Sudamérica evolucionen hacia una zona dólar, y que la UME se extienda hacia toda Europa y África. Probablemente el yen (quizás el yuan) alcance este estatus para Asia.

2.4 Ronald I. McKinnon, profesor de la cátedra William D. Eberle en el Departamento de Economía de la Universidad de Stanford, propuso (1988) un patrón monetario común que prevenga las fluctuaciones de la tasa de cambio. Según él, la flotación de la tasa de cambio es dominada por la preferencia de activos volátiles antes que por ajustes pasivos de la balanza comercial. Es decir, son los flujos de capital internacional los que coaccionan a los movimientos en las tasas de cambio de las tres principales naciones industrializadas.

Ante esta inestabilidad de portafolio, McKinnon considera que la solución apropiada es que la Reserva Federal, el Banco de Japón y el Bundesbank anuncien conjuntamente su adhesión a un patrón monetario común. Para que con ello puedan aproximarse a las condiciones prevalecientes dentro de un área monetaria única, en donde un numerario -por decir el dólar- pueda aproximarse al mismo poder de compra que posee una cesta de bienes comerciales en cualquier región o país participante.

Conjuntamente, McKinnon sostiene que las tasas de cambio deberían de ser fijadas sobre la base de criterios diferentes al del ajuste de la balanza de pagos, y que éste debería ser manejado por medio de medidas fiscales. Por tanto, para él, la teoría alternativa que va a estabilizar los tipos de cambio es la teoría de la paridad del poder de compra: “La paridad del poder de compra (PPC) puede ser una guía teórica clara para los bancos centrales y una con la cual los mercados financieros privados puedan también sentirse confortables” (McKinnon, 1988:87).

La idea central que hay en la teoría de la PPC es calcular una tasa de cambio nominal que pueda alinear el nivel de precios internos con el de los bienes exportables internacionalmente, y que sirva además como una medida aproximada para sus productores respectivos o como un índice



de precios al por mayor. Dicho en otros términos, esta teoría, fundada por David Ricardo y desarrollada posteriormente por Gustav Cassel, se basa en la ley del precio único, cuyo postulado principal sostiene que los bienes similares deben tener el mismo precio en todos los mercados, lo cual implica que es indiferente adquirir el bien en un país u otro. El arbitraje será el encargado de explotar las diferencias de precios hasta que éstas desaparezcan (Mascañeras, 2001).

Así, según esta teoría, el tipo de cambio entre dos monedas se encontrará en “equilibrio” cuando se iguale el precio de idénticas cestas de bienes y servicios en ambos países. Pero, esta visión, denominada forma absoluta de la PPA, es muy restrictiva porque sólo será válida cuando los mercados financieros sean eficientes y las cestas de bienes sean idénticas, lo que no ocurre debido a las imperfecciones del mercado, los costes de transacción, la diferenciación de los productos y las restricciones al comercio internacional. Por ello, la forma relativa de la PPA es mucho más útil, puesto que relaciona las variaciones en el nivel de precios de un país con respecto a las variaciones existentes en el nivel de precios de otro país, es decir, relaciona las tasas de inflación en ambos países y de ahí deriva la nueva relación de intercambio de sus monedas. En conclusión, la teoría de la PPC vincula el tipo de cambio con la tasa de inflación siendo la relación de orden directo: cuando la inflación disminuye el tipo de cambio desciende (la moneda se aprecia) y viceversa.

De la misma manera, Mckinnon sostiene que debido a que la balanza comercial es igual a la diferencia entre ahorro e inversión, la tasa de cambio nada tiene que ver con ella. Por tanto, variaciones en el tipo de cambio no tienen ningún efecto predecible sobre la balanza comercial neta. En esa perspectiva, la depreciación del dólar no contribuye a reducir el déficit comercial norteamericano, en todo caso lo que produce es inflación interna y deflación en el extranjero²². Por esta razón, lo que se debería hacer es fijar

²² Las viejas propuestas de Robinson y Meade, cuya tesis sostiene que una devaluación mejora el déficit comercial de una nación, fueron válidas en un mundo aislado como el

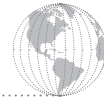


el dólar -desde ahora- a un nivel consistente con alguna estimación de la paridad del poder de compra y asegurarlo allí, para posteriormente pasar a un objetivo monetario global: la simulación del patrón oro.

Recientemente, el profesor McKinnon (1996) insiste en que reducir la volatilidad financiera excesiva, mientras los niveles de precios nacionales permanecen correctamente anclados, requiere un fuerte compromiso mutuo de las naciones industrializadas con el fin de estabilizar el tipo de cambio de largo plazo. Es decir, se requieren nuevas reglas del juego que proporcionen un ancla monetaria mundial, las cuales diseña en su propuesta: un patrón monetario común para el siglo XXI. Las reglas más sobresalientes son: a) zonas meta para el yen/dólar y marco/dólar, con un límite de más menos del 5%, b) libre convertibilidad en la cuenta corriente y la cuenta de capital y, c) una vez que la inflación y las tasas de interés de largo plazo estén alineadas entre el G-3, constreñir las zonas a, más menos, 1 por ciento.

En fin, creo que la propuesta de McKinnon es poco útil para el análisis de la volatilidad de la tasa de cambio debido a que no se explican sus variaciones únicamente a partir de este indicador denominado “paridad del poder de compra”. Es decir, si bien en la práctica esta teoría parece verificarse en el largo plazo, en el periodo corto existen muchos factores que impiden su cumplimiento: aranceles, cuotas, controles de cambios, movimientos de capitales a corto y largo plazo, así como el grado de confianza que se tiene sobre la moneda de cada país, que depende de numerosas variables políticas y económicas. En breve, para el corto plazo, la tasa de cambio está en función de las condiciones de formulación de la política económica.

existente durante los 30's y los 50's; pero, en el mundo de los 70's y los 80's donde las economías están altamente abiertas los cambios en el valor monetario no tienen efecto sobre la balanza comercial. Más bien producen inflación interna y deflación externa. En otras palabras, para el sistema internacional en su conjunto es conveniente que el gobierno norteamericano reconozca esta falsa opinión de que la devaluación del dólar sustancialmente mejorará su balanza comercial. Los economistas de los países industrializados deberían de echar al mar toda la propuesta de elasticidades de la tasa de cambio, la cual supuestamente mejora la balanza comercial (Cooper, 1995: 94-95).



2.5 Los derechos especiales de giro. Los DEG fueron introducidos en un periodo de estabilidad en los tipos de cambio, antes de la acelerada innovación financiera y por la expectativa existente de insuficiente liquidez. Vale la pena recordar que desde sus inicios se quiso convertir al DEG en la moneda mundial del nuevo sistema monetario.

A pesar de los esfuerzos realizados en las enmiendas del FMI²³, los DEG llegaron a ser rápidamente desplazados por instrumentos financieros más sofisticados derivados de la liberalización financiera internacional y además, los DEG fueron expuestos a las implicaciones de decisiones políticas y cambios institucionales. Es cierto, después de más de 35 años de existencia su historia es decepcionante.

En efecto, el derecho especial de giro es una unidad de cuenta altamente condicionada o parcial. Prueba de ello es el hecho de que las transacciones del FMI están denominadas en DEG, pero en la actualidad los pagos y repagos pueden ser realizados en varias monedas. De igual forma, como almacén de valor el DEG desempeñó también un cometido marginal. En 2000 los DEG mantenidos alcanzaron un 1.75% de todas las reservas oficiales (cuadro 3). Para los países desarrollados la cifra fue menor (1.1%). La aritmética detrás de estos datos es rígida: la participación del DEG en las reservas internacionales cayó dramáticamente de una cima de 4.5 %, en 1975, a menos de 1.3% en 2000²⁴ (ver cuadro 4).

Este papel marginal desempeñado por el derecho especial de giro también se manifestó en las operaciones privadas, en donde aparece completamente limitado. Es cierto, después de un desarrollo impresionante a finales de los setenta, desde 1982 su tendencia es a la baja. Así, por ejemplo, según

²³ El entusiasmo de la segunda enmienda al convenio constitutivo del FMI no fue suficiente para que el DEG se convirtiera en el principal activo de reserva internacional. Actualmente ese consenso prácticamente se ha evaporado.

²⁴ Diferentes datos son presentados por Buira y Marino. Sin embargo, confirman la tendencia general de disminución del radio DEG/reservas. "El radio DEG/reserva ha caído desde una cima de 8.4% en 1972 a 2.6% en diciembre de 1994." Buira A. y Marino R. (1995) p. 12.

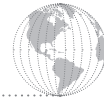


fuentes del Bundesbank, no existen depósitos denominados en DEG con bancos comerciales alemanes, lo mismo sucede en Francia. En tanto que las obligaciones de los bancos ingleses y belgas denominadas en DEG descendieron durante los ochenta.

En suma, a pesar de los esfuerzos realizados a través de los años el DEG presenta magros resultados dentro del Sistema Monetario Internacional. Su poca trascendencia fue propiciada por varios motivos, entre los que resaltan: la gran liquidez privada internacional, la adopción de tipos de cambio flexibles, la acelerada innovación financiera, la mejor integración de los mercados de capital, el limitado respaldo político e institucional, las dificultades técnicas y prácticas que presenta el derecho especial de giro. Del mismo modo, las modificaciones que se realizaron al SMI fueron en detrimento de la función asignada originalmente al DEG. Es más, el DEG ya no constituye la forma de liquidez internacional que permitiría a ésta crear el volumen de reservas que el mundo necesitaba, puesto que con la adopción de tipos de cambio flexibles, en 1973, súbitamente se dió una disponibilidad casi ilimitada de dólares y otras monedas importantes que podían adquirir u obtener en préstamo los países necesitados de reservas, esto eliminaba la base misma del DEG. Por todo ello, la idea de establecer un acervo mundial de liquidez internacional dejó de ser pertinente.

2.2 La volatilidad excesiva de la tasa de cambio

La variabilidad sustancial de las tasas de cambio provocó amplia insatisfacción en la comunidad internacional sobre los actuales acuerdos que administran la tasa de cambio entre las principales economías del mundo industrializado. Inclusive, el propio personal técnico del FMI reconoció que los tipos de cambio de las principales monedas (dólar de EE.UU., el euro y el yen japonés) fluctúan de acuerdo con las fuerzas del mercado, registrándose volatilidad en el corto plazo y fuertes desalineaciones a mediano plazo (FMI, 2000).



Por ello, hoy se reconoce que este régimen de tasas flotantes fracasó (Cooper, 2000; Mundell, 2002) y debe de ser modificado y superado por un nuevo sistema monetario internacional que satisfaga las necesidades monetarias y financieras de todos los países. Sobretudo para no repetir la amarga experiencia post Bretton Woods de recurrente desempleo, altas tasas inflacionarias, bajo crecimiento de las naciones de la OCDE, así como de estancamiento y severas dificultades en las economías subdesarrolladas. Así, en medio de un ambiente de alta movilidad de capital, no cabe duda de que son necesarios acuerdos más formales para estabilizar las tasas de cambio, puesto que los gobiernos de los países más industrializados no pueden esperar administrarlas durante largo tiempo a menos que se comprometan con una mayor coordinación política.

Un paso en ese camino fue el sostenido por el ex-director gerente del FMI Michael Camdessus, quien señaló que aunque le atraía la idea de un sistema de compromisos más formales, aún no había llegado el momento en que pudiera prosperar un sistema más formal, proponiendo que la forma más factible de fomentar una mayor estabilidad era a través del incremento en la supervisión del FMI, especialmente en los países industrializados (Boughton y Lateef; 1995). En breve, toda iniciativa para promover un sistema cambiario más favorable exige el compromiso político de los principales países industrializados.

Este vacío en materia de control cambiario, desde el colapso de Bretton Woods en 1973, se ha limitado a acuerdos regionales, como el mecanismo europeo de tipos de cambio o bien en compromisos más formales como el pacto Plaza-Louvre, sin llegar a surgir un enfoque sistemático y consistente que conjunte a las principales monedas internacionales. Es más, como muestra el cuadro 5, a raíz de las modificaciones de las tasas de cambio post-Bretton Woods algunos países -en desarrollo y pequeños- buscaron mantener alguna forma de régimen de tasa de cambio pegado o *crawling peg*. Esto significa que los países de mercados emergentes muestran “temor a la flotación”, es decir, preocupación ante la posibilidad de una excеси-



va variación del tipo de cambio. Es más, el temor a la flotación en los países de mercados emergentes obedece a que todos tienden a acumular deuda en moneda extranjera, gran parte denominada en dólares²⁵. Por tanto, dado este temor a la flotación y sus consecuencias, la mejor solución es un sistema de vínculo rígido o inclusive una dolarización lisa y llana (Reinhart, 2001).

En esta línea, Calvo y Reinhart (2000) demostraron que las tasas de cambio de los países emergentes son, como regla general, más estables que la tasa de cambio dólar / yen o dólar / marco. La razón aparente de este miedo a flotar es que en el comercio internacional la mayoría de los precios están fijados en moneda extranjera, y toda devaluación y apreciación monetaria es problemática, pues hacen daños a los bienes transables. En consecuencia, es raro el caso en que un emergente esté dispuesto a dejar su tasa de cambio flotar con toda libertad. Por otra parte, otras naciones -Canadá, Nueva Zelanda y Suiza- permitieron que sus tasas de cambio floten relativamente libres frente a las monedas de otros países (Mussa, 1995).

Como se ve, la selección entre apreciar o depreciar la tasa de cambio tiene implicaciones diferentes para la economía. Sin embargo, un gobierno debe decidir si prefiere una moneda apreciada o depreciada relativamente. Esta selección implica un costo básico político-económico entre competitividad y poder de compra.

²⁵ En la periferia propensa a las crisis, los países en desarrollo que son deudores viven con resignación: sus monedas nacionales son meramente “provisionales”. Exceptuando la deuda con los organismos internacionales tales como el FMI y el Banco Mundial, sus deudas externas son de muy corto plazo y mayoritariamente denominadas en dólares. Toda turbulencia interna económica o política provoca la sospecha de que estas deudas externas puedan no ser repagadas, y que la moneda interna se depreciará frente al dólar. La corrida resultante hacia el dólar entonces obliga a un aumento en las tasas de interés domésticas: tanto para la deuda interna en moneda nacional para frenar la corrida y debido al riesgo de incumplimiento para la deuda denominada en dólares tanto interna como externa. Como se vio en Argentina y Brasil, durante el pasado año, tal aumento en las tasas de interés arroja las finanzas públicas hacia terreno deficitario por dos razones: cae el crecimiento económico y por tanto la recaudación impositiva corriente, y aumenta casi inmediatamente el pago de intereses sobre la deuda del sector público dado su tan corto plazo. Esta doble merma fiscal contribuye a minar aún más la confianza en la provisional moneda nacional: se intensifica la fuga de capitales y se evapora el crédito bancario normal a la industria nacional. En el peor escenario, como en Argentina, hay una fuerte caída en la producción y la economía se desploma (Mckinnon, 2002: 2).



La tasa de cambio real afecta los precios relativos de los bienes producidos nacionalmente en los mercados extranjeros y locales, y también afecta el poder de compra de aquellos quienes detentan la moneda.

Una apreciación real incrementa el poder de compra de los residentes locales, por ser más bajos los precios relativos de los bienes extranjeros (generalmente transables); sin embargo, se hacen más caros los bienes nacionales en relación a los bienes extranjeros, reduciéndose la competitividad de los productores locales comerciales. Una depreciación real tiene el efecto contrario, reduce el poder de compra pero mejora la competitividad por bajar el precio de los bienes producidos internamente. Una depreciación monetaria relativa alienta las exportaciones y modifica el gasto de los consumidores de las importaciones hacia el consumo de los bienes nacionales, consecuentemente impulsa la producción agregada. No obstante, la depreciación puede tener efectos contraccionistas que se deducen de los precios altos. Cabe agregar que el efecto neto sobre el bienestar nacional total es muy difícil de calcular, debido a que el nivel de la tasa de cambio tiene consecuencias distributivas domésticas. Es decir, ante la presencia de una apreciación monetaria pierden las industrias que compiten en exportaciones e importaciones y ganan las industrias orientadas nacionalmente -no transables- (Frieden; 1991). Ganan también los consumidores nacionales cuando los precios monetarios nacionales de los bienes de importación (y transables) caen, bajando el costo de la vida. Las depreciaciones monetarias tienen el efecto contrario: ayudan a las industrias competitivas de exportación y perjudican relativamente a los consumidores nacionales.

Por ello, la inexistencia de vigilancia cambiaria y la incapacidad por asegurar la estabilidad monetaria se convirtió en una crítica central al funcionamiento del SMI. Ha de sumarse que esta inconsistencia contribuyó, como vimos anteriormente, a que algunos críticos (Mundell, Cooper y Mckinnon) vean su desempeño como decepcionante y posiblemente inferior de lo que pudo haberse logrado con una fijación de la tasa de cambio y una mayor

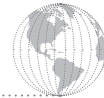


homogeneización de los acuerdos cambiarios. Sin embargo, otros autores (Goldstein, 1995; Buisán y Caballero, 2003) sostienen que la alta volatilidad cambiaria no provocó una sensible incertidumbre del comercio internacional y de la inversión. Es decir, el impacto de los movimientos de la tasa de cambio sobre la economía real es mínimo.

Ciertamente, de acuerdo con Goldstein, a pesar de la alta volatilidad de la tasa de cambio que existió durante los últimos años, ésta no generó un efecto significativamente adverso sobre el comercio internacional, la inversión o el crecimiento económico. En todo caso, el efecto de la variabilidad de la tasa de cambio sobre el desempeño económico, en los pocos casos en donde se encontró, fue pequeño y generalmente declinante a lo largo del tiempo. Probablemente, según él, la mayor disponibilidad de instrumentos para reducir los riesgos de la tasa de cambio (*swaps*, opciones, plazos, futuros) y la mayor influencia de las corporaciones multinacionales con las facilidades de producción global contribuyó a este resultado.

En el mismo sentido se expresan algunos otros artículos (Kim, 2004), los cuales proveen evidencia indicativa de que una depreciación monetaria no siempre conlleva a una expansión de la producción. Asimismo, García y Moëc (2004) concluyeron que una depreciación del dólar frente a otras monedas líderes sólo corregiría de forma mínima los desequilibrios externos estadounidenses.

Sea como sea, es un hecho que los pasados decenios son testigos de la fuerte volatilidad que presentan las tasas de cambio. De manera general, según el cuadro 6, entre 1970 y 1996 el dólar cayó de casi 4 a 1.44 marcos, para volverse a recuperar al año siguiente, pero sin alcanzar el record del año de 1970, puesto que para el año 2000, 1 dólar se intercambiaba a razón de casi 2 marcos. Por su parte, el yen japonés paso de 360 a 100 yenes por dólar en los años 1970 y 1995, respectivamente. A partir de 1996, el yen se apreció sin nunca recuperar los niveles observados en los setenta, hasta superar la barrera de los 100 yenes por un dólar en el año 2000.

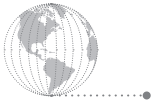


Entre las principales causas de la alta volatilidad de la tasa de cambio durante estos dos últimos decenios podemos indicar: la existencia de un sistema de reserva multimonetario, las incoherencias de la política económica, el dinámico proceso de liberalización financiera, y las nuevas y modernas tecnologías en comunicación e informática, las cuales abarataron los costos de transacción e incrementaron la rapidez de transferencia de fondos a través de otras divisas. Finalmente, cabe resaltar que las tasas de cambio -al igual que la liquidez internacional- llegaron a ser esencialmente determinadas por las fuerzas del mercado. Situación que llevó a algunos autores (Padoa y Saccomanni, 1994) a sostener que el actual sistema monetario internacional y de tasas de cambio es conducido por el mercado²⁶.

En cuanto a la primera causa explicativa de la volatilidad de la tasa de cambio, el sistema de reserva multimonetario, se evidenció que su desarrollo y diversificación provocó que el dólar ya no posea el control monopólico del Sistema Monetario Internacional y que ahora también sean otras monedas, enfáticamente el euro y relativamente el yen japonés, las que jueguen un papel preponderante como divisas de reserva internacional. Aun cuando el dólar continúa siendo la moneda líder de todas las medidas internacionales (por ejemplo para: facturar el comercio exterior, denominar los flujos financieros internacionales, fijar la tasa de cambio, reserva de bancos centrales, unidad monetaria del comercio del mercado cambiario, etc.) su papel relativo en el ámbito mundial declinó durante el curso de los años ochenta. Sin embargo, durante la década de los noventa esta situación se revirtió.

Esta opinión es compartida por Mckinnon (2002) al argumentar que dejando de lado a Europa y al euro, el mundo adoptó el patrón dólar. Los flujos comerciales y financieros internacionales en Asia, África, América y Australia se facturan principalmente en dólares los gobiernos mantienen sus reservas

²⁶ Para Padoa-Schioppa y Saccomanni el sistema monetario internacional de posguerra ha vivido dos grandes períodos de evolución, el sistema Bretton Woods conducido por el estado y que se desarrolló durante los años de 1945 a 1973 y, el sistema monetario internacional conducido por el mercado que inició en 1974 y sigue vigente hasta nuestros días (Kenen B., 1994).

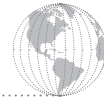


internacionales oficiales en dólares, y los mercados cambiarios privados se organizan utilizando el dólar como la moneda vehículo.

Similar punto de vista expresa Eichengreen (2005) al mencionar que el dólar es todavía la moneda de reserva dominante para los bancos centrales y los gobiernos. La participación de reservas internacionales en dólares ha estado creciendo no cayendo (véase cuadro 7). El mercado de seguros del tesoro americano es todavía el único mercado financiero más líquido en el mundo, lo cual lo hace atractivo para los bancos centrales. El dólar es todavía el facturaje dominante y la moneda vehículo en el comercio internacional. Finalmente, el petróleo y otras mercancías importantes son todavía facturados en dólares.

Recapitulando, existió una presencia disminuida del dólar en todas las transacciones financieras internacionales durante los años ochenta, más tarde esta tendencia se revirtió. Sin embargo, a pesar de que por el momento no existen razones obvias de porque el dólar debiera perder su estatus de moneda de reserva dentro del sistema monetario global (dada la relativa estabilidad de la política norteamericana, la recuperación de la economía estadounidense y, la liquidez de los mercados financieros americanos), esto no significa que el dólar se mantendrá como la única moneda dominante. Más bien, por el hecho de que los mercados financieros de otros países ganan liquidez, sus monedas se están convirtiendo en formas convenientes de mantener la riqueza, caso sobresaliente es el euro. En breve, con la normalización financiera y la liberalización, la diversificación fuera del dólar es inevitable. Consecuentemente, durante el periodo de estudio, transitamos de la hegemonía monetaria absoluta del dólar hacia la diversificación monetaria moderada con el resto del mundo. Por todo ello, la diversificación monetaria actual fomenta la tendencia de un sistema multimonetario más competitivo y genera cierta inestabilidad de las tasas de cambio.

La segunda fuente de volatilidad de la tasa de cambio se encuentra en las incongruencias de la política económica que se vivió en el pasado.



En efecto, la combinación de irresponsabilidad fiscal y política monetaria antiinflacionaria de Estados Unidos tuvo mucho que ver con el alza del dólar en la primera mitad de los años ochenta. Al mismo tiempo, las tendencias alcistas en el precio del petróleo tuvieron influencia en las tasas de cambio tanto en los países ricos en petróleo (Inglaterra) como en los países que no lo poseen (Japón). En este sentido, la depreciación del dólar a finales de los ochenta y comienzos de los noventa, aunada al notable crecimiento en el déficit fiscal y comercial norteamericano, fue el resultado de la mala conducción de la política económica estadounidense. Simultáneamente, los crecientes déficits gemelos de ese periodo presionaron fuertemente la tasa de cambio hacia su inestabilidad y volatilidad.

Es este escenario, sostengo que las políticas económicas fallaron, especialmente la falta de sincronización entre la política fiscal de Estados Unidos, Alemania y Japón, lo cual propició una mayor variabilidad de la tasa de cambio. En ese tenor, la lección es clara, es necesario corregir las incongruencias de política económica para aspirar a un sistema formal de tasas estables. Dicho de otro modo, la volatilidad de los tipos de cambio no puede ser la fuente de dificultades *per se* sino una consecuencia del paquete prevaleciente de políticas macroeconómicas implementada por los centros de poder mundial. Indudablemente, sólo en la medida en que la política económica de estos países sea más estable podremos aspirar y esperar que la variabilidad de las tasas de cambio llegue a ser menos incierta. No obstante, es claro que para alcanzar un sistema monetario internacional más eficaz primero se debe modificar la política económica de las naciones con moneda clave y luego reformar el propio sistema global. En esa vena, la disminución del déficit en cuenta corriente estadounidense y la disminución paulatina de su endeudamiento serán pasos acertados en esa dirección.

El tercer fundamento de la volatilidad excesiva de la tasa de cambio, en estos dos últimos decenios, es la liberalización de los mercados financieros. Sin lugar a duda, la remoción de los controles de capital y las innovaciones tecnológicas y financieras transformaron las finanzas globales, a tal grado



que los acontecimientos monetarios y financieros de una nación inciden de inmediato en las demás, consecuentemente, también aumentó el volumen y la volatilidad de los mercados cambiarios internacionales. Por lo anterior, una característica central del sistema financiero global es el cambio vertiginoso en el tamaño, complejidad y rapidez de los mercados de capital internacional, responsables de fomentar las fluctuaciones de la tasa de cambio. De ahí que los cambios ocurridos en la tecnología, la estructura de mercado y las políticas económicas excluirán la pertinencia de algún acuerdo intermedio entre flotación y unificación monetaria. De todos modos, la alta movilidad de capital internacional que se vive hará que los regímenes de tasas de cambio fijas pero ajustables y las zonas meta no sean alternativas viables: la elección inevitable estará entre flotación y unificación monetaria (Eichengreen, 1994:1-7).

Más allá del desacuerdo sobre si la alta variabilidad de la tasa de cambio de corto plazo afectó o no el ritmo de crecimiento de los países industriales, la historia económica reciente enseña, entre otras cosas, que la pérdida de dinamismo económico es una consecuencia directa del menor ritmo de crecimiento productivo nacional. Así las cosas, también tenemos que aprender que en un mundo caracterizado por enormes y cambiantes flujos de capital internacional es totalmente improbable que se estabilice, en el corto plazo, la tasa de cambio. Para ello se requerirían acciones de cooperación entre los estados líderes.

2.3 Los desalineamientos sustanciales de la tasa de cambio

El tercer problema capital que enfrenta el sistema monetario son los desalineamientos significativos de largo plazo en las tasas de cambio nominales y reales, pues su impacto es mucho más severo que la volatilidad de corto plazo. Entiendo por desalineamiento las situaciones en las cuales las tasas de cambio están divorciadas de los fundamentos económicos o reflejan inapropiadas e insostenibles políticas económicas²⁷. Es decir, una tasa de cambio

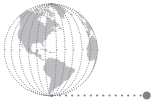
²⁷ En palabras de Santer (1995): una desalineación es una desviación de la tasa de cambio real del nivel consistente con los fundamentos económicos.



esta desalineada cuando la cuenta corriente no está equilibrada (Harvey, 1995:501). En ese tenor, Bergsten y Henning (1995) argumentan que al menos cada una de las monedas del G-7 experimentó un desalineamiento serio durante la década de los ochenta.

Una expresión de la desalineación de la tasa de cambio es la sobrevaloración monetaria. Ésta tiene el efecto de un impuesto a la exportación y de un subsidio a la importación, así como el de reducir la competitividad internacional de la nación y distorsionar los patrones de especialización, comercio y pagos. Recíprocamente, la devaluación monetaria propicia el fenómeno contrario. En ambos casos, por supuesto, un desalineamiento excesivo de la tasa de cambio que persista por años puede imponer costos reales y significativos sobre la economía en la forma de desempleo, capacidad ociosa, bancarrota y legislación proteccionista. Es decir, la presencia de grandes desalineaciones de las tasas de cambio genera exacerbadas tensiones comerciales mundiales. Por esta razón, la respuesta de los grupos políticos no se hace esperar, como lo evidenció claramente la protesta internacional realizada ante la fortaleza del dólar de mediados de los años ochenta.

Efectivamente, un ejemplo de desalineamiento de la tasa de cambio fue la sobrevaluación del dólar que se dio durante la primera mitad de los años ochenta. En efecto, de 1980 a 1985 el dólar se apreció cerca del 40% frente a las 10 principales monedas de los países industrializados. Como resultado surgió el enorme déficit comercial con Japón y Alemania, y se iniciaron políticas encaminadas a un robustecimiento del proteccionismo americano. Más tarde, en febrero de 1985, como medida correctiva, se realizó la depreciación monetaria. Sin embargo, la devaluación del dólar no mejoró la balanza comercial inmediatamente, sino hasta el último cuarto de 1986. Esta situación comprobó, en los hechos, que los efectos positivos de una devaluación tan solo se alcanzan posteriormente. En consecuencia, el ajuste esperado de una depreciación monetaria sobre la balanza comercial es mínimo. De hecho, algunas investigaciones (Salvatore, 1995) han concluido



que los retrasos normalmente toman de 12 a 18 meses para que la balanza comercial responda a los cambios en las tasas de cambio.

Un ejemplo adicional de desalineación monetaria fue la devaluación del yen en los ochenta y su posterior sobrevaloración desde 1993. Otra muestra, fueron las fuertes desalineaciones monetarias que se presentaron en el grupo de países que formaban el mecanismo cambiario europeo. Durante la crisis de 1992 la lira y la libra esterlina se retiraron de dicho engranaje, depreciándose, entre septiembre de 1992 y abril de 1993, un 23% y 14% respectivamente. Posteriormente, siguieron las dos devaluaciones de la peseta española, una devaluación del escudo portugués y finalmente la flotación de las monedas de los tres países nórdicos que vincularon sus monedas al ECU.

Dentro de este escenario, no debemos perder de vista que una de las causas inmediatas de los prevalecientes desequilibrios comerciales mundiales son los desalineamientos de las tasas de cambio; en otras palabras, son el resultado de los desequilibrios estructurales internos que viven las naciones líderes. De manera similar, es necesario que ante las grandes desalineaciones se fortalezca el FMI para que se responsabilice permanentemente de monitorear y evaluar los desarrollos de las tasas de cambio. Es decir, se observa que en su función rectora sobre las desalineaciones del tipo de cambio el FMI es rebasado y su reacción, cuando se da, es tardía y limitada. La mejor prueba de ello son los embates especulativos sobre las monedas tanto de países líderes como en desarrollo.

En conclusión, las continuas presiones que se dan en los tipos de cambios de las diferentes monedas indican que el problema no ha concluido. Es más, la experiencia de los pasados 25 años sugiere que los grandes desalineamientos son costosos no sólo por el hecho de distorsionar seriamente la asignación de recursos, sino porque incluso su corrección conlleva presiones en los mercados financieros y tensiones proteccionistas. Por todo ello, la continua flexibilidad de la tasa de cambio y sus fuertes vaivenes deberían



de ser firmemente impedidos mediante un compromiso formal, por parte del G-7, que establezca su precio interno. Para ello, es necesario no sólo una política de tasa de cambio creíble y consistente, por parte de los tres países con moneda clave, sino también mejorar los acuerdos monetarios internacionales. Con todo, sí bien las circunstancias siguen demandando una reducción de la frecuencia y el tamaño de los desalineamientos de la tasa de cambio, la realidad muestra que existe un débil consenso político para efectuarlos²⁸.

2.4 La coordinación política macroeconómica internacional

Un conjunto de fenómenos similares y relacionados se presentó en la coordinación política macroeconómica internacional, cuarto problema nodal que enfrenta el Sistema Monetario Internacional. Hasta 1999, por indecisión o por conveniencia, la coordinación fue la suficiente, pues si bien los resultados eran limitados siempre fueron pertinentes. Como se sabe, la coordinación política es un prerequisite fundamental para la estabilización de la tasa de cambio a nivel del G7 y como mecanismo vital para controlar las graves desalineaciones. A pesar de su importancia, como veremos, tuvieron que pasar 13 años (de 1987 a 2000) para que se diera un avance significativo en cuanto a materia de coordinación macroeconómica global.

El último consenso político entre los principales estados industrializados fue en 1987 con la instauración del acuerdo de Louvre. En tanto de 1987 a 2000 únicamente procedió, extraoficialmente, un rango de fluctuación más estrecho entre las tasas de cambio. Sin embargo, por el hecho de que las tasas de cambio entre las principales monedas continuaron mostrando fluctuaciones sustanciales, en ese periodo, los argumentos avanzaron a favor de un acuerdo oficial y explícito que permitiera minimizar o disminuir estas fluctuaciones perversas.

²⁸ Según el decano del Instituto para Economía Internacional “aquellos que están convencidos de la necesidad de reformas fundamentales del sistema no están en posición de hacerlo. Mientras aquellos que están en posición de hacerlo no están convencidos de la necesidad de tal reforma fundamental” (Goldstein, 1995: 2).



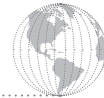
No obstante, alcanzar una mayor coordinación política mundial no está exento de complicaciones. Como muestra podemos observar las nuevas tendencias nacionalistas que inhiben actuar en un marco de mayor coordinación mundial y la indisposición de los países a trabajar en operaciones de mayor flexibilidad fiscal.

Como se ve, fue necesario que los países industrializados mejoraran sus procesos de decisión gubernamental, así como sus políticas macroeconómicas, antes de sujetarse a controles más intensivos de tasas de cambio. Todo ello, se evidenció con el nuevo acuerdo de política macroeconómica global expresado a través del Informe Meltzer, el cual será ampliamente revisado en el siguiente capítulo. Por tanto, vaticinamos que el posible camino que tomará el sistema monetario internacional del siglo XXI dependerá, entre otras cosas, de los acuerdos entablados por el núcleo de naciones más industrializadas y de la correlación de fuerzas existentes entre este grupo y los intereses personales de cada nación.

Así las cosas, en las siguientes líneas haremos un bosquejo –ochentas y noventas- del estado en que se encuentra la teoría sobre la cooperación política. En efecto, existen varias propuestas basadas en una extensiva coordinación política entre los países líderes, destaca el método de los índices mercancía, desarrollado por el FMI, la propuesta Mckinnon y los modelos matemáticos. Finalmente evaluaremos los últimos intentos de cooperación institucional: el Acuerdo Plaza, el Pacto Louvre y el compromiso de Halifax.

Los índices de mercancía

La doctrina de los índices de mercancías, introducida por el Comité Interino del FMI en 1986, sirvió para indicar el tipo de coordinación política macroeconómica que debían seguir las naciones que estaban bajo la supervisión del Fondo con el objeto de mantener las tasas de cambio estables y en equilibrio todo el tiempo. Un aumento o caída en el índice de una nación mostraría la necesidad de restringir o ampliar las políticas por parte del país



afectado. Con ello, la estabilidad del índice para el mundo sería el ancla para una expansión no inflacionaria global. Sin embargo, pronto se llegó a la conclusión de que los indicadores objetivos sólo se utilizarían internamente y como indicadores de prueba.

La propuesta Mckinnon

La iniciativa Mckinnon, presentada en 1988, sostiene la idea de que el sistema monetario es altamente dependiente de la coordinación política. Bajo este sistema los Estados Unidos, Japón y Alemania (los tres principales países industriales) deberían fijar la tasa de cambio entre sus monedas y entonces coordinar estrechamente sus políticas monetarias para mantener las tasas fijas. Según Mckinnon (1988), una tendencia devaluatoria del dólar frente al yen indicaría que los EE.UU. deberían disminuir el crecimiento de su oferta monetaria, en tanto que Japón debería aumentarla. El incremento neto total en la oferta monetaria de estos tres países podría entonces ser una tasa consistente con la expansión no inflacionaria de la economía mundial.

Sin embargo, el problema de esta propuesta es cómo lograr y establecer una solución cooperativa duradera para la construcción de la política monetaria. No cabe duda, la fortaleza del acuerdo cooperativo depende de que tan bien puedan ser monitoreadas las acciones de los socios, así como la rapidez de la represalia. En otras palabras, según Mckinnon, si el monitoreo es fácil y la represalia puede ser detenida por una acción rápida, los acuerdos de cooperación tienen oportunidad de durar. En consecuencia, si estas condiciones no se cumplen los acuerdos de cooperación pueden romperse rápidamente.

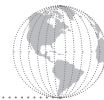
No obstante, desde nuestra perspectiva, hay buenas razones para esperar que estas condiciones no se cumplan en la construcción de la política económica internacional. Primero, el monitoreo de las acciones políticas no siempre es fácil, pues frecuentemente todas las variables, mismas que son utilizadas como indicadores de política monetaria, no reflejan claramente la



naturaleza correcta de las acciones políticas. Segundo, el cambio en la acción de represalias es improbable en el campo de la política económica, debido a que las decisiones políticas en las democracias modernas son normalmente el resultado de un elaborado y lento proceso de construcción de la decisión. Si a esto agregamos el hecho de que cada país tiene diferentes y opuestos intereses de grupo, podemos inferir que la toma de decisiones será aún más lenta. En suma, debido a que la mayoría de los esfuerzos de cooperación toman mucho tiempo para ser decididos, usualmente les falta flexibilidad para responder rápidamente cuando se presentan crisis financieras.

En definitiva, la regla Mckinnon no es sino un compromiso de tasa de cambio fija, -por cierta una muy rigurosa- que sufriría el problema de la credibilidad. Siguiendo a De Grauwe (1989), supongamos que el cambio en la demanda de dinero, representado en la figura 2, es derivado no de un cambio en las preferencias sino de una mejora en el ciclo económico. Como resultado, la demanda de transacciones por dinero se incrementa en los Estados Unidos y esto conduce a un incremento en la tasa de interés norteamericana y hacia una apreciación del dólar. Si la regla Mckinnon es aplicada la reserva federal estará forzada a expandir la base monetaria norteamericana. En esas circunstancias, las presiones hacia arriba sobre la tasa de interés y sobre el dólar son eliminadas. Sin embargo, es claro que esta respuesta política conduce a un problema de credibilidad. Los agentes económicos saben que la reserva federal estará preocupada por mantener baja la inflación. Sin embargo, la regla Mckinnon fuerza a la reserva federal para que automáticamente apoye una economía pujante mediante creación de liquidez. Esta política será percibida como subóptima. Por tanto, los agentes económicos dudarán que la reserva aplique la regla bajo dichas circunstancias, de ahí que este acuerdo rápidamente se rompería.

Concluyendo, los compromisos de tasas de cambio deberían de ser creíbles para ser exitosos, cuando logran el estatus de credibilidad trabajan bien. Sin embargo, cuando la credibilidad esta pérdida ni las grandes intervenciones en el mercado de divisas serán suficientes para detener la crisis especula-



tiva. En consecuencia, es necesario saber bajo qué condiciones se logra la credibilidad, esta condición es que la regla política debe de ser consistente todo el tiempo. En otras palabras, una regla política debe de ser conocida por los agentes económicos para ser óptima durante todo el camino económico. Si una regla particular está llegando o esperando ser subóptima en un período futuro, los agentes económicos asumirán que las autoridades cambiarán la regla, aun cuando ellos hayan anunciado que no harán esto. Como resultado, si una regla no es consistente en el tiempo no tendrá credibilidad. El problema principal con los compromisos de tasas de cambio es que ellos no pueden ser fácilmente consistentes en el tiempo, pues a nivel mundial las autoridades nacionales buscan objetivos de inflación y desempleo de manera independiente.

Los desarrollos matemáticos

En contraste, existen los elegantes desarrollos matemáticos sobre coordinación política internacional. Para estos modelos, es cierto que entre n países, cada uno con su propio proyecto de políticas óptimas individuales, se puede disponer de un paquete de medidas de coordinación política único que dé a cada nación mejor resultado. Obviamente, estos enfoques plantean que una solución cooperativa siempre será mejor que una resolución excluyente. No obstante, el problema con este modelo es que en la práctica los gobiernos líderes sólo se reúnen con el propósito de someter su paquete político nacionalista a un proceso de optimización conjunta. El resultado: ninguno de ellos alcanza el mismo diagnóstico mediante el proceso de decisión conjunta (Polak, J., 1995). Al mismo tiempo, existe una razón que impide, aun teóricamente, que se alcance el óptimo social, este argumento es conocido como el dilema del prisionero.

El conflicto es ilustrado por Aglietta a través de un crimen cometido por dos individuos que son detenidos separadamente. Las reglas para definir las penas son las siguientes: si ninguno de los dos confiesa, ambos serán condenados a una pena de cinco años de prisión. Si los dos confiesan, la

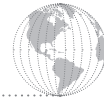


pena será de 15 años para cada uno. Finalmente, si uno no confiesa y el otro traiciona y confiesa, el traidor será liberado mientras que su cómplice será condenado a treinta años de prisión. Ignorante de lo que hace su cómplice, la mejor estrategia para el prisionero sería no confesar. En efecto, o bien su cómplice confesó y en ese caso correría el riesgo de ser condenado a treinta años de prisión si no confesaba, mientras que el otro saldría libre, o bien su cómplice no confesó y él se beneficiaría de la liberación como premio a su traición.

Como se ve, en esta situación caracterizada como de no-coordinación se llega a un resultado no óptimo. Puesto que la mejor estrategia es traicionar, los dos prisioneros lo harán y tendrán una pena de quince años. Concluyendo, Aglietta plantea que el único equilibrio posible y estable es claramente peor que el equilibrio cooperativo ideal, en el cual ninguno de los prisioneros confiesa (Paniagua R., 1995).

Así pues, el conflicto del prisionero ilustra adecuadamente el dilema que viven las economías nacionales ante la multiplicidad de polos de decisión, evidenciando la situación de no-coordinación entre las naciones y la imposibilidad de alcanzar un equilibrio cooperativo favorable para todas. En suma, el gran problema de los planteamientos matemáticos sobre coordinación macroeconómica internacional es que son poco pertinentes para el mundo real.

Otros ejemplos ocasionales de coordinación política fueron los realizados por Alemania, en 1978, cuando acordó ser la locomotora para estimular el crecimiento económico mundial. Sin embargo, los mayores esfuerzos cooperativos entre las naciones líderes tuvieron lugar a mediados de los ochenta, en tres diferentes estrategias: el Acuerdo del Plaza, firmado en 1985, el Pacto Louvre, firmado dos años más tarde, y finalmente el Compromiso de Halifax, sellado en 1995.



El Acuerdo Plaza

Como afirmamos en párrafos anteriores, antes de la primera mitad de la década de los ochenta la cooperación monetario internacional entre países industrializados había protagonizado sólo pequeños foros, tales como las reuniones cumbre de los ministros de finanzas y los gobernadores del banco central del grupo de los siete, con un carácter no institucional. Es más, la primera mitad de los años ochenta fue un período de gran inestabilidad, golpes masivos y desacuerdos en las políticas debido a una coordinación internacional pobre. Sin embargo, en septiembre de 1985 dicha cooperación adquirió una cualidad operacional, pues los principales países industrializados coordinaron la estrategia de acción entre la política monetaria y la tasa de cambio con el fin de corregir la sobre valuación del dólar. El Acuerdo Plaza fue tomado por el grupo de los cinco países más industrializados, el 22 de septiembre, en el Hotel Plaza de Nueva York, en un intento por solucionar la crisis del SMI y de la economía internacional.

El G-5 (EEUU, Alemania, Japón, Gran Bretaña y Francia) decidió actuar conjuntamente en el mercado de cambios, debido a que era evidente que los tipos de cambio flotantes no habían resuelto exitosamente el problema del desequilibrio en la cuenta corriente. Por tanto, estos países se comprometieron a procurar que las tasas de cambio reflejaran mejor las condiciones económicas de sus respectivos países, acordando una cooperación más estrecha, a fin de lograr un aumento ordenado del valor del marco, el yen, la libra y el franco con relación al dólar americano.

Tres fueron las principales consecuencias del Acuerdo Plaza: en primer lugar, con la devaluación del dólar²⁹ se pretendió, por una parte, disminuir el exorbitante déficit comercial norteamericano -calculado para 1986 en 175 000 millones de dólares-, y por otra, realinear los tipos de cambio -el marco y el yen en ascenso- con el fin de que Alemania y Japón estimularan el

²⁹ Su valor se deprecia rápidamente con una baja de casi 30% para el 20 de febrero de 1986 con respecto a las cuatro restantes divisas



crecimiento de sus propias economías y alentaran sus importaciones,. En segundo lugar, se inició el camino hacia un sistema de tipos de cambio más rígido y, por último, se marginó al Fondo Monetario Internacional de su papel de supervisor de los tipos de cambio y administrador de las relaciones monetarias entre los países industriales.

El Pacto Louvre

Los esfuerzos de cooperación monetaria internacional fueron repetidos dos años más tarde, en febrero de 1987, con el propósito de evitar un aterrizaje duro del dólar. La coordinación amistosa continuó hasta 1990, cuando después de un intento fallido de regresar a la estrategia de intervención, dentro de un sistema cuasi-formal de zonas metas para los tipos de cambio, llegó a ser claro que los principales actores internacionales no estaban preparados para regresar a la intervención del mercado de divisas con consistentes políticas monetarias. Desde entonces, el G-7 promueve ocasionalmente la intervención coordinada, de alcance limitado, en los mercados de divisas, pero concentrándose principalmente en consultas multilaterales.

Recapitulando, aunque las reglas del régimen Plaza-Louvre fueron informales, en su momento gobernaron las relaciones monetarias entre Japón, América del Norte y Europa Occidental. Fue claro que bajo el Plaza-Louvre los países líderes intervinieron sobremanera con el fin de evitar las enormes fluctuaciones del tipo de cambio del dólar contra la paridad de otras monedas. Durante el periodo de los convenios, según Mckinnon (1996), algunos autores, entre ellos P. Catte, G. Galli y S. Rebecchini, identificaron, entre 1985 y 1991, diecisiete intervenciones convenidas en los mercados internacionales, de las cuales por lo menos dos eran de los bancos centrales del G-3.

Cabe agregar que, en términos generales, las intervenciones fueron exitosas al revertir las tendencias devaluatorias del dólar respecto del yen y del marco alemán, aunque en cuatro casos, sólo fue por unas semanas. Por último, las intervenciones del G3, a pesar de que fueron concentradas en un



determinado tiempo, nunca persiguieron políticas de injerencia conflictivas en contra del dólar. Con ello se demostraron dos cosas: primero, que las intervenciones son normalmente útiles sólo cuando complementan y soportan otras políticas y, segundo, que los respaldos mostraban los síntomas de insatisfacción que los gobiernos rectores tenían con respecto a la reciente debilidad del dólar.

En fin, a pesar de que el ciclo económico fue menos pronunciado bajo el Plaza- Louvre (en la mayoría de las economías el tipo de cambio fue más estable entre 1987 y 1994 que 14 años antes en la crisis de 1971), la continua evolución de la incertidumbre del dólar / yen y de otros importantes tipos de cambio disminuyeron paulatinamente, como veremos en el siguiente capítulo, a raíz del Reporte Meltzer.

El Compromiso de Halifax

A partir del Pacto Plaza-Louvre, y aunque nunca se hizo explícito, los países industriales líderes parecieron tener acuerdo sobre alguna zona flexible o zona de referencia para las tasas de cambio entre el dólar, el yen y el marco alemán. Sin embargo, este tipo de coordinación política macroeconómica se vio seriamente lesionada a partir de 1992-1993 con el fracaso en el mecanismo cambiario de ajuste europeo. Así las cosas, durante algunos años no se apreció viable un mayor tipo de coordinación política macroeconómica entre las naciones líderes. Es decir, se creyó momentáneamente que sí la coordinación macroeconómica había fracasado entre los europeos (aun a pesar de existir mayor homogeneidad económica entre ellos y de coexistir buena disposición para aceptar la posición dominante de Alemania), con mayor razón fracasarían los intentos de una mayor coordinación política macroeconómica entre naciones con notables brechas geográficas, económicas y políticas. Ha de sumarse que algunas investigaciones empíricas que se realizaron durante ese periodo, por ejemplo, la de Frankel y Rockett 1988 (citado en Salvatore, 1995: 525) mostraron que las naciones ganaban me-



nos de la mitad con la coordinación política y que las ganancias expresadas en bienestar, cuando ellas ocurrían, eran mínimas.

A la postre, los logros alcanzados por los pactos monetarios internacionales se fueron haciendo frágiles y, para 1995, con la crisis de la economía mexicana se volvió una realidad que las oscilaciones de la mayoría de las monedas eran un hecho y de nueva cuenta regresó el escepticismo acerca de las intervenciones. Consecuentemente, con la globalización financiera el mundo en desarrollo se hizo más vulnerable a los ataques especulativos externos. Prueba de ello fueron las crisis financieras que se presentaron a finales de los noventa en Asia, Rusia y Brasil.

En definitiva, tuvieron que presentarse fracturas importantes dentro de la economía financiera mundial para lograr una mayor disposición de las autoridades políticas nacionales, pues renunciaron a una cantidad significativa de autonomía política macroeconómica en favor de una mayor coordinación de políticas internacionales.

Actualmente, es un hecho que los acuerdos monetarios están dominados por la tríada monetaria de las áreas del dólar, el euro y el yen. Estas tres áreas hacen conjuntamente más del 50% del PNB mundial. Por tanto, cualquier cambio que se de en la arquitectura del SMI, por ejemplo, las tasas de cambio entre estas áreas, tendrá que pasar por la discusión y aprobación de este grupo de poder global. En conclusión, en esta última sección argumentamos que los acuerdos estables cooperativos fueron escasos y de vida corta.



ANEXO ESTADÍSTICO

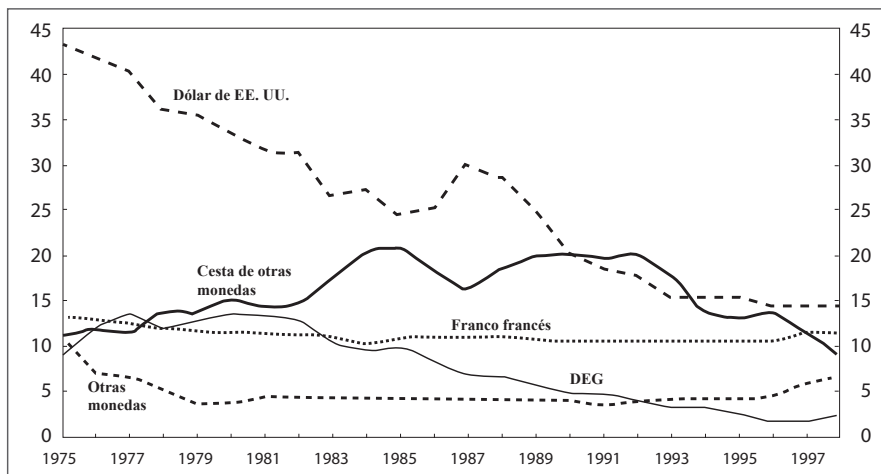
FIGURA 1
Funciones de una moneda internacional

FUNCIÓN / USOS	PRIVADO	OFICIAL
Medio de cambio	Vehículo	Intervención
Unidad de cuenta	Facturaje	Vinculación a Tasas Cambio
Reserva de valor	Banca	Reserva

Fuente: Krugman Paul (1992) *The International Role of the Dollar: Theory and Prospect*. En *Currencias and Crises* (p. 17). London, England: MIT Press. Cambridge Massachusetts.

GRÁFICO 1. Países en desarrollo: Evolución de los regímenes cambiarios de paridad fija, 1975-1998

(Porcentaje del número total de países en desarrollo)



Fuente: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*, 1998.



CUADRO 1

Régimen de tasa de cambio

-
- I. Acuerdos fijos
 - a) Uniones monetarias
 - b) Consejos monetarios (dolarización)
 - c) Tasa de cambio fija pura

II. Acuerdos intermedios

- a) Pegadas ajustables
- b) *Crawling pegs*
- c) Cestas pegadas
- d) Zonas o bandas meta

III. Flotación

- a) Flotación administrada
 - b) Flotación libre
-

Fuente: Tomado de Frankel J. A. (september, 1999) "No Single Currency. NBER Working Paper (7338). Recuperado de [http \[www.nber.org/papers/w7338\]](http://www.nber.org/papers/w7338).

CUADRO 2

Cronología de los regímenes de tasa de cambio 1880-2000

1880-1914	Especie: Patrón Oro (bimetalismo, plata), uniones monetarias, consejos monetarios, flotación.
1919-1945	Patrón de cambios oro, flotación, flotación administrada, uniones monetarias (Acuerdos), flotación pura, flotación administrada.
1946-1971	Bretton Woods, pegable, ajustable; flotación (Canadá); tasas de cambio dual/múltiple.
1973-2000	Libre flotación, flotación administrada, pegable, ajustable, <i>crawling pegs</i> , cestas pegadas, zonas o bandas meta; tasas de cambio fijas, Uniones monetarias, consejos monetarios.

Fuente: Tomado de Bordo Michael (June, 2004) *Exchange Rate Regimes for the 21st Century: A Historical Perspective*. 60 Years of Bretton Woods -The Governance of the International Financial System- Looking Ahead. Workshops. Proceedings of OeNB Workshops. (3), 75, tabla 3.



CUADRO 3
Proporción correspondiente a distintas monedas en el total de tenencias
oficiales de divisas (porcentaje)

	1978	1980	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1999	2000
DEG	3.5	3.9	5.9	4.5	5.1	3.9	3.3	2	2	1.71	1.75	1.75
DÓLAR	72.9	52.9	55.6	55.2	48	46.6	47.8	51.9	53.0	56.9	60.3	67.6
YEN	3.1	3.5	3.6	4.7	5.8	6	7.7	7.3	7.5	5.5	5.1	5.2
EURO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.6	13.0
LIBRA	1.6	2.5	2.1	2.5	2	2.1	2.8	2.9	3.1	3.2	3.9	3.8
MARCO	10.6	12.5	10.8	10.3	11.2	12.3	16.5	13.0	13.8	12.5	12.1	
FRANCO	1.7	1.4	1.2	0.3	0.6	0.8	2.2	2.4	2.3	1.7	1.3	
FRANCO SUIZO ECU	2.1	2.7	2.3	1.7	1.5	1.5	1.2	1	0.9	0.7	0.7	
	ND	15.7	12.5	10.4	12	10	9.7	9.7	7.7	5.9	0.8	

Fuente: FMI (2003). Apéndice Informe anual 2003. Recuperado de <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2003/es/pdf/file4s.pdf>

CUADRO 4
Composición de las reservas internacionales (porcentaje del total)

AÑOS	RESERVAS TOTALES	ORO	DEG	DIVISAS
1970	100.0	39.78	3.35	56.87
1975	100.0	18.37	4.51	77.12
1980	100.0	9.43	3.33	87.24
1985	100.0	7.61	4.15	88.24
1990	100.0	4.80	3.03	92.17
1991	100.0	4.53	2.92	92.55
1992	100.0	4.04	1.77	94.19
1993	100.0	4.24	1.90	93.86
1994	100.0	4.41	1.83	93.76
1995	100.0	4.15	2.00	93.85
1996	100.0	8.38	1.62	90.00
1997	100.0	7.27	1.73	91.00
1998	100.0	4.36	1.64	94.00
1999	100.0	4.71	1.29	94.00
2000	100.0	4.7	1.29	94.00

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales. FMI, 2000.

**CUADRO 5****Clasificación de la tasa de cambio 1970-1999**

AÑO	Porcentaje de países			
	Pegada	Flexibilidad Limitada	Administrada	Flexible
1970	97.2	0.0	0.0	2.8
1975	63.9	11.1	13.9	11.1
1980	38.9	5.6	47.2	8.3
1985	33.3	5.6	36.1	25.0
1990	19.4	13.9	30.6	36.1
1995	13.9	8.3	38.9	38.9
1999	11.1	11.1	33.3	44.5

Fuente: Calvo Guillermo A. y Reinhart Carmen M. (2000). *Fear of Floating*. University of Maryland and NBER. p. 32.

CUADRO 6**Tasas de cambio de los principales países industrializados,
1970-2000**

Un dólar equivalía a:	1970	1980	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Marco alemán	3,7	1,8	1,55	1,55	1,44	1,54	1,8	1,68	1,94
Franco francés			5,32	5,34	4,91	5,19	6,02	5,62	6,51
Libra esterlina			0,65	0,64	0,65	0,58	0,61	0,61	0,62
Yen Japonés	360	220	99,4	99,8	103	116	131	113	102

Fuente: FMI. *Perspectivas de la Economía Mundial*. Varios números.

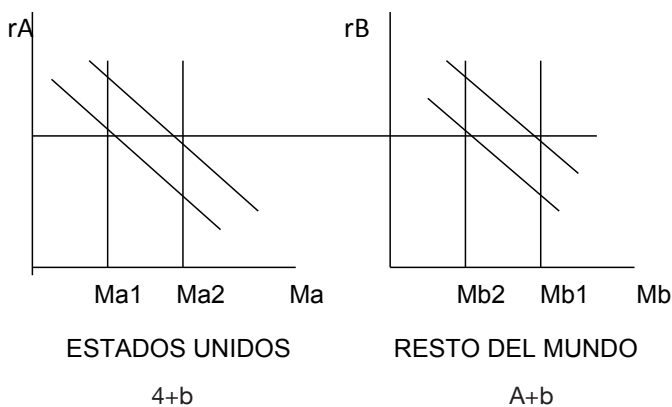


CUADRO 7
Composición monetaria de las reservas internacionales
(porcentaje)

Régimen	1973	1987	1995	2002
Dólar estadounidense	84.5	66.0	56.4	64.8
Euro	-	-	-	14.6
Libra esterlina	5.9	2.2	3.4	4.4
Marco alemán	6.7	13.4	13.7	-
Franco francés	1.2	0.8	1.8	-
Franco suizo	1.4	1.5	0.1	0.7
Yen	-	7.0	7.1	4.5
ECU	-	5.7	6.5	-
Otros	-	3.4	9.7	20.6

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

FIGURA 2
Sustitución monetaria en un modelo simétrico de dos países



CAPÍTULO III. LAS PRINCIPALES MODIFICACIONES DE LOS ACTORES FINANCIEROS INTERNACIONALES DURANTE LA ERA POST-BRETTON WOODS

Ya que el FMI se encuentra entrampado en su propia estrategia, todo mundo puede ver que su ideología de libre mercado y disciplina financiera son adecuados para el débil, pero no para el poderoso.

Michael Tanzer

3. Introducción

Este capítulo tiene como propósito examinar las modificaciones que acontecieron en los organismos financieros internacionales durante la época post Bretton Woods. Tarea fundamental es analizar los cambios radicales en las políticas del FMI y del Grupo del Banco Mundial, investigar la pertinencia de sus funciones, evaluar la capacidad del Fondo para afrontar los problemas monetarios y financieros de la época, estudiar el papel que ambos juegan actualmente en el contexto monetario internacional y revisar las nuevas adecuaciones que sufrieron a raíz del reporte Meltzer. De igual forma, preocupa inspeccionar el papel que desempeña el grupo de las siete naciones líderes dentro del sistema monetario mundial, así como profundizar en el análisis de por qué el G-7 se convirtió en la instancia internacional de gestión, entre otras cosas del actual sistema monetario. Por último, también interesa analizar las razones que impiden al grupo de los siete impulsar acuerdos internacionales de carácter permanente.

3.1 Las principales modificaciones de las hermanas de Bretton Woods

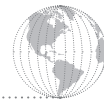
El Fondo Monetario Internacional

En términos generales, durante las décadas de los ochenta y noventa el FMI tuvo dos fuertes cambios: el primero se presentó en el año de 1982 y estuvo



marcado por la crisis de deuda externa de los países en desarrollo. Esta primera modificación implicó el debilitamiento de la propia institución. En efecto, con la crisis de deuda externa el Fondo asumió un nuevo papel, para el cual no estaba preparado e incluso le ocasionó un serio deterioro de credibilidad. Este menoscabo se evidenció al comenzar a crear programas de préstamo de largo plazo (como los ofrecidos a países como Brasil, Argentina y México en el decenio pasado) al olvidar su rol fundamental: apoyar a naciones con problemas financieros de corto plazo. Con esta acción, el Fondo dio fin a su razón original: ser prestamista de última instancia para naciones que enfrentan crisis de corto plazo en su balanza de pagos. Por tanto, el conflicto de deuda de inicios de los ochenta, y más tarde el colapso del socialismo, proveyó suficientes razones para la nueva actuación del Fondo. En este orden, se dio un ímpetu más liberal en los instrumentos y métodos que aplicaría la institución para con el mundo en desarrollo. En efecto, durante los años ochenta, y principios de los noventa, domina la ideología de derecha, que establece una receta igual para todos: la privatización, la liberalización, la estabilidad macroeconómica y poca atención al crecimiento económico.

Ante estas modificaciones sustanciales, se observó que el FMI no estaba lo suficientemente capacitado para enfrentar problemas que no eran de su estricta competencia, pues esto alteró de forma considerable su mandato original: financiamiento y creación adecuada de liquidez internacional para las transacciones monetarias y comerciales de la economía internacional. Esta situación no modifica el hecho de que no existió, ni existe, una institución financiera alternativa que enfrente los problemas de endeudamiento externo que vivían (y continúan soportando) las naciones en desarrollo; en todo caso, se evidenció que el FMI fue (y continua siendo) el único organismo ex profeso, en el ámbito internacional, que responde -con todas sus limitaciones- ante problemas de crisis de liquidez, en el corto plazo, de sus países miembros. Consecuentemente, el Fondo organizó la reprogramación de la deuda y no tenía, necesariamente, porque investigar las causas que provocaron tal situación.



La segunda gran modificación se presentó en el año de 1994 con la crisis financiera mexicana, la cual supera, con mucho, al Fondo y rompe con todas las reglas establecidas por esta institución ante problemas de desequilibrios fundamentales que presentan las economías en su balanza de pagos. Es cierto, con el colapso financiero mexicano, el Fondo muestra dificultades iniciales para responder a tal situación debido a que sus intentos por resolverla fueron peligrosamente improvisados. Sin duda, la gran lección que dejan “los errores de diciembre de 1994” es que los problemas de los tenedores de bonos mexicanos precipitaron el colapso de otras plazas emergentes, cumpliéndose el hecho de que hoy los mercados financieros están más interrelacionados y son más propensos al pánico. En consecuencia, y debido a la alta integración de los mercados de capital mundial, existe un enorme riesgo de contagio hacia otros espacios cuando se presenta una pérdida repentina de los inversionistas en un mercado bursátil.

Así, por ejemplo, después de la crisis de 1994 los mercados desde Bangkok hasta Buenos Aires casi se colapsaron, puesto que los inversionistas abandonaron los países emergentes por miedo a sufrir un fenómeno similar. A fin de evitar futuras especulaciones monetarias, el Grupo de los Siete autorizó, en 1996, al FMI establecer normas especiales para la divulgación de datos. Esta reglamentación ofrece a los países que tienen acceso, o procuran acceder a los mercados internacionales de capital, un medio voluntario de suministrar datos económicos periódicos, oportunos e integrales. Por tanto, un aspecto clave de la implementación sería una cartelera electrónica mantenida por el FMI en su página web (FMI, 1996). Sin embargo, los movimientos especulativos masivos contra las monedas asiáticas, un año después, sugirieron que la solución de la cartelera electrónica era meramente un método fracasado para que el Grupo de los Siete y el FMI pudieran soslayar la realidad de que las entidades privadas también manipulan la información (Félix, 1998). Más tarde, a finales de la década de los noventa, la política de publicación se extendió de las cartas de intención, y los memorandos de política económica y financiera, a los documentos de política del Fondo

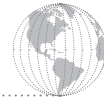


Monetario Internacional -entre ellos destacan el código de buenas prácticas, las estadísticas macroeconómicas, especialmente el sistema general de divulgación de datos- que comenzaron a inicios de este siglo. Acciones, todas ellas, que contribuyeron significativamente al mejoramiento en la recopilación, calidad y transparencia de la información y, por extensión, a disminuir la presencia de crisis financieras y su posible contagio internacional.

Debe de entenderse que el rescate mexicano por parte del FMI tuvo como principal objetivo prevenir un colapso financiero de dimensiones espectaculares, amén del hecho de que existían fondos americanos en peligro de no ser recuperados. De igual forma, es necesario reconocer que cuando se dio la devaluación del peso, México de mala gana regresó al Fondo. Las negociaciones de asistencia sobre la balanza de pagos iniciaron pero los mercados no reaccionaron. El peso continuó cayendo. Como la solución no parecía vislumbrarse, la administración Clinton vino con un paquete crediticio de \$ 40 000 millones de dólares. Esto eclipsó al FMI. Afortunadamente, para el Fondo, el paquete no fue apoyado por el congreso norteamericano y Camdessus tuvo la oportunidad de restablecer la relevancia de la organización, pues el FMI realizó su segundo plan de rescate por \$ 17 800 millones de dólares (Lustig, 1998).

En fin, estos son, entre otros, los principales cambios que ocurrieron en el Fondo durante las décadas de los ochenta y noventa. Sin embargo, para dar una idea más precisa de ellos hacemos en las siguientes líneas un recuento de las transformaciones vividas por esta institución.

1. Una agencia colectiva mundial de deuda trabajando en nombre de los bancos comerciales internacionales. En efecto, tradicionalmente el FMI proveía apoyo financiero, limitado y condicionado, con sus propios recursos. Durante la crisis de deuda de los ochenta este papel se amplió para incluirse activamente como un coordinador entre los bancos y los PED insolventes, pero también ayudando a corregir las políticas económicas que



impedían salir de la crisis a los países deudores. Por tanto, las medidas políticas, antes que la solvencia financiera, fueron la clave.

Sin embargo, semejante esquema impuesto a las naciones con problemas financieros no permitió, desafortunadamente, volver a la senda del crecimiento y el desarrollo económico. Ciertamente, ambas no son tareas estrictas del FMI, aunque debería proveer asistencia técnica a los deudores sobre cómo poder mejorar su cuenta corriente e incrementar sus divisas. Más aún, debería de recordar que los prestatarios y los banqueros acreedores son los responsables primarios de resolver el problema que surgió cuando los países o sus corporaciones no pudieron pagar sus obligaciones de deuda internacional. Asimismo, debería monitorear el éxito que tal país está logrando en el movimiento hacia la liquidez auto sostenible y proveer a dicha nación de recursos propios del Fondo, así como ser un fiador de préstamos internacionales e incluso vincular al sector privado en los rescates financieros. Si el FMI puede centrar su atención en esta agenda más estrecha, también es factible concentrar su equipo ejecutivo al problema de la prevención de la crisis. Pese a esta sugerencia, todavía las líneas de crédito contingente no son operativas cuando realmente se necesitan -como el caso argentino lo demostró en 2001-, por ello algunos autores consideran que el avance en prevención de la crisis es imperceptible (De las Casas, 2004). En esa vena, el Fondo debería trabajar con los países que todavía no presentan una crisis financiero-monetaria con el objeto de prevenir el gran déficit en cuenta corriente o el exceso de deuda de corto plazo, que más tarde puedan precipitar una crisis. Desde esa perspectiva, el Fondo terminaría siendo más una organización de apoyo, y de atención al cliente, que una institución que impone contracciones dolorosas, reformas económicas radicales y, probablemente, hallaría en las naciones mayor disposición para invitarlo a dar mayor asistencia financiera.

También existen avances sobresalientes en materia de deuda. Destacan entre ellos la inclusión de la deuda externa como nueva categoría en las normas especiales para la divulgación de datos, que abarca información so-

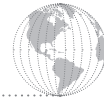


bre el endeudamiento del gobierno, el sector bancario etc. Además, desde marzo de 1999 la OCDE, el Banco de Pagos Internacionales, el FMI y el BM distribuyen una nueva serie de datos trimestrales sobre la deuda externa de 176 países en vías de desarrollo y en transición.

2. Una institución que se concentró cada vez más en las necesidades, problemas y financiamiento de los países en desarrollo y, recientemente, con las economías de ex-planificación central (ver cuadro número 1). Acentuando aún más la distancia entre los países miembros del Fondo y sobre todo duplicando las funciones con el Banco Mundial. De tal suerte, el ejercicio del Fondo es indistinguible con el del Grupo del Banco Mundial, debido a que durante los últimos años la mayor parte de su asesoría, supervisión y créditos tuvieron por destino los PED. Es decir, abandonando su función principal de otorgar préstamos de emergencia y de corto plazo a los países con problemas de balanza de pagos, así como de proveer, en términos generales, las condiciones macroeconómicas globales conducentes al desarrollo de todas las naciones. En esta nueva realidad, las instituciones creadas hace más de 50 años, en particular el FMI, se especializaron y concentraron, casi exclusivamente, en los problemas que aquejan a los PED. Por cierto, no siempre con igual fortuna.

3. Una oficina de ajuste asimétrico. Es cierto que el FMI nunca tuvo control ni poder sobre los países superávitaros e igualmente es verdad que la institución nunca ha sido simétrica. Sin embargo, su mandato original fue y continua siendo, hasta que no se modifiquen sus artículos, el de vigilar la existencia de disciplina y coordinación de las políticas nacionales de todos los países.

En ese sentido, se plantea que la institución no lleva esta función a la práctica y sólo se concentra en controlar a los países que demandan recursos y no ejerce un dominio sobre los países superávitaros. Por ende, el proceso de ajuste internacional se sesgó en contra de los PED. Esta situación se agudiza cada vez más por el hecho de que ninguna nación industrializada



ha vuelto a solicitar créditos desde 1976. En efecto, la necesidad de Inglaterra de recurrir al FMI es explicada por Glyn de la siguiente forma: en 1974 una huelga combinada de mineros y trabajadores de la construcción había desembocado en un virtual estado de emergencia, que culminó con la caída del gobierno conservador de Edward Heath. El partido laborista regresó al poder con un ministro de Hacienda que prometió «exprimir a los ricos hasta que sus huesos crujieran». Los mercados financieros reaccionaron frente al nuevo gobierno con un feroz asalto contra la libra esterlina, y al cabo de dos años Healey se vio obligado a solicitar un crédito al FMI para detener su caída. Así las condiciones que acompañaron el préstamo del FMI en 1976, a uno de los principales estados occidentales, representó una ruptura trascendental con los acuerdos del protocolo de Bretton Woods, ya que equivalían nada menos que a imponer la preferencia largamente acreditada del capital financiero por la estabilidad de los precios y la inversión privada, como objetivos privilegiados de la política económica (Glyn, 1990).

Consecuentemente, se transitó de un modelo ideal simétrico, que nunca existió más que teóricamente, hacia un gobierno autoritariamente asimétrico. Luego entonces, las normas de Bretton Woods se aplicaron en forma relajada (Félix, 1998).

Bajo estas circunstancias, y considerando los inicios de la era post Bretton Woods, ubicados a partir de la segunda mitad de la década de los setenta, coincidimos plenamente con Manchón (1998:7) cuando afirma que la primera gran modificación sufrida por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial fue la pérdida de toda influencia sobre los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico. Incluso, el influjo sobre los países en desarrollo se debilitó debido a la facilidad con que el crédito fluyó a través de los bancos privados de los países desarrollados, especialmente de Estados Unidos, que adquirieron importancia creciente como prestamistas internacionales para satisfacer tanto a demandantes privados como estatales.



En breve, la solución del FMI para superar los desequilibrios externos es asimétrica y recesiva, dado que los costos del ajuste toman lugar solamente en la nación con desequilibrio externo e impone altos costos de un programa de ajuste en el país que sufre una crisis monetaria.

4. Un departamento de estricta condicionalidad. En años recientes aumentó fuertemente la condicionalidad del Fondo, pues se endureció incluso cuando los programas fueron afectados por factores exógenos temporales (sequía, caída de los precios en los términos de intercambio o desastres naturales) y en paquetes de financiamiento para reestructurar la deuda externa de las naciones de bajo ingreso.

También se observa que existe una relación inversa entre la condicionalidad y los recursos del Fondo. Ciertamente, a medida que disminuyeron los recursos, la condicionalidad se hizo más estricta y se redujo el éxito de los programas respaldados por la institución. Dicho sin rodeos, la tasa de incumplimiento de los programas aumentó en grado considerable y a finales de los años noventa alcanzó un 86 por ciento (Buirá, 2005).

Simultáneamente, con la crisis coreana el Fondo fue severamente cuestionado por haber equivocado la condicionalidad de su ayuda. Así, las medidas de política económica instrumentadas por esta institución (las cuales van desde la reducción de las barreras comerciales, pasando por la apertura del mercado de capital, hasta la expansión directa de la banca y otros servicios financieros) fueron señaladas por los coreanos como un abuso de poder del FMI para obligar a que su nación, en tiempos de debilidad, admitiera las políticas de inversión y comerciales, frecuentemente rechazadas por ella. Por tanto, el Fondo debería de ser más efectivo en sus acciones y más legítimo a los ojos de los países con mercados emergentes. Sus expertos deberían concentrarse en determinar si el problema del país es de liquidez de corto plazo o de solvencia financiera, y entonces dirigir sus consejos y asistencia. El Fondo debería evitar la tentación de utilizar las crisis monetarias como una oportunidad para exigir reformas fundamentales estructurales e instituciona-



les en los países insolventes, al menos que ellas sean absolutamente necesarias para revivir el acceso a los fondos internacionales. En suma, debería resistir fuertemente las presiones de los EU, Japón y otros países líderes para hacer su agenda de inversión y comercial parte de las condiciones de fondos del FMI.

5. Una jurisdicción que fomenta el riesgo moral. Es bien conocido que el FMI enfrenta un serio dilema cuando trata con un país que no puede pagar sus obligaciones a los acreedores externos. El Fondo puede auxiliar a los acreedores para que los países morosos le devuelvan sus créditos a través de conminar a que las naciones prestamistas provean nuevos apoyos y aquellos prometan pagar totalmente. Este tipo de garantía fue implícita en el paquete de crédito del Fondo por 57 000 millones de dólares (mdd) a Corea en 1997. Pero, prometer a los acreedores que no perderán en la crisis fomenta en los prestamistas la toma de futuros riesgos excesivos. Los bancos que esperan que sus préstamos sean garantizados por los gobiernos no son tan cuidadosos como debieran. Y cuando los bancos creen que la disponibilidad de dólares para pagar las obligaciones de divisas será garantizada por el FMI, ellos no son conscientes del riesgo de divisas que corren los países deudores. Consecuentemente, no hay una perfecta solución a este problema de riesgo moral.

Aunque quizás esta no sea la mejor forma de actuar, el Fondo tiene que alentar a los futuros acreedores a que ejerzan más rápidamente el control y, sobre todo, apoyen al país en crisis, más allá de esperar que los prestamistas y los prestatarios empiecen negociaciones directas entre ellos. La respuesta y el llamado de M. Camdessus a los gobiernos miembros de proveer recursos adicionales por 60 000 mdd, y si se podía hasta de 100 000 mdd, requeridos en 1997, justo después de anunciar el programa coreano en diciembre, también fomentó, desgraciadamente, en los bancos y otros prestamistas, la expectativa de que ellos serían pagados en el futuro.

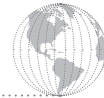


Pero, como lo sugiere nuestro análisis, el mensaje a los países de mercados emergentes, enviado a través de este tipo de programas de reforma, fue para que ellos eviten recurrir al FMI. En otros términos, las condiciones del programa están pensadas para eludir que un país solicite ayuda al Fondo en cualquier momento y sólo lo haga hasta que sea absolutamente necesario. En esa perspectiva, el organismo aparece como el dentista cruel de los viejos tiempos pues debido a que los pacientes posponen sus visitas el diente se pudre y tiene que ser extraído. Es decir, los países con problemas financieros y estructurales esperan mucho tiempo para buscar un consejo del Fondo, así comenzar a corregir drásticamente el problema con cantidades modestas de ayuda financiera (Feldstein, 1998).

El deseo de mantenerse lejos de las manos del FMI también obliga a las economías de mercados emergentes a acumular grandes reservas de divisas. Una clara lección de 1997 fue que naciones con grandes reservas no pudieron ser atacadas exitosamente por los mercados financieros. Por ejemplo, Hong Kong, Singapur, Taiwán y China todas tienen grandes reservas y todas salieron relativamente ilesas.

Si bien no existe una solución perfecta al riesgo moral, el enfoque se modificó sustancialmente en septiembre de 2000 con la adopción del Marco de Praga, que hacía hincapié en el peligro del riesgo moral, por parte del FMI. Cabe destacar que este nuevo paradigma reforzó la idea de que la resolución de crisis requería una combinación de ajuste doméstico, financiación oficial catalítica¹ e implicación del sector privado. En definitiva, la aplicación del Marco de Praga guió buena parte de los desarrollos de la arquitectura financiera internacional en los últimos años, muy especialmente aquellos relacionados con la resolución de la crisis. Una de las primeras consecuencias de su aplicación fue considerar al sector privado (de carácter más o menos

¹ Este término hace referencia al efecto de incentivo sobre los flujos de capitales privados que tiene el anuncio de un programa económico respaldado por las instituciones financieras internacionales (De las Casas Miguel, Fernández de Lis Santiago, González-Mota Emiliano and Mira-Salama Clara, 2004).



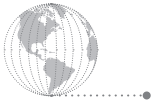
voluntario) como parte integral y esencial de todo programa del Fondo, lo que centró el debate en las formas de mejorar la coordinación entre el deudor y sus acreedores, y entre estos últimos (De las Casas, Fernández, González y Mira-Salama, 2004).

2.1.1. Incapacidad del FMI para resolver la crisis del SMI. Hemos llegado a la conclusión de que la capacidad del Fondo para afrontar los problemas planteados es limitada y marginal, es más, tiende a disminuir a medida que la libertad de capitales se ha extendido por todo el mundo. En particular, para responder a tan graves problemas el Fondo se vio en serias limitaciones, ocasionadas por: a) la ineficacia de las políticas de ajuste aplicadas a los PED, pues éstas no evitaron una restricción monetaria fiscal más severa ni más desempleo, además tampoco fue provechosa para todos los países la idea de levantar los controles de capital a la movilidad del capital internacional, y b) la insuficiencia de recursos, razón por la cual el FMI ha accedido a créditos externos para incrementar sus recursos.

a) La ineficiencia de las políticas de ajuste

Para resolver la crisis de pagos de sus miembros el Fondo propone programas de ajuste recesivos. En efecto, a fin de dar cabida a la primacía de reactivar la entrada de capitales extranjeros, de integrar firmemente la economía con los mercados internacionales de capital, de mantener el servicio íntegro de la deuda externa existente y, sobre todo de descartar los controles de capital y los controles a la importación para conservar divisas, el FMI exige cada vez a las naciones que acuden a él una restricción monetaria fiscal más severa y los países sometidos a la terapia del Fondo tienen que soportar más crisis bancarias, bancarrotas, deflación de activos y desempleo que en la era de Bretton Woods. Esto provocó una crisis de legitimidad para el FMI (Felix, 1998).

El FMI supone que los desequilibrios externos por los que atraviesan los países se deben a una expansión excesiva del crédito. Sin embargo, a pesar

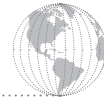


de que los flujos netos de capital hacia los países subdesarrollados se recuperaron lentamente (1990-1991), y después crecieron considerablemente (1992-1994), en realidad la tendencia general de estas economías es que siempre han tenido un acceso a los mercados financieros muy inferior a su participación en el comercio mundial. Por tanto, la tendencia del Fondo ha sido la de construir los programas de ajuste sobre la base de los recursos disponibles (en realidad, en la mayoría de los casos, sobre una fracción de éstos) y no sobre lo que sería necesario para alcanzar los objetivos de ajuste con crecimiento económico. Es más, bajo los acuerdos de crédito contingentes (stand-by) y del servicio ampliado (Extended Fund Facility) el acceso a los recursos del Fondo está sujeto a un límite anual equivalente al 68 por ciento de la cuota del país miembro. En la práctica el acceso en la mayor parte de los casos está por debajo de este límite, a pesar de que el Fondo dispone de muy amplia liquidez (Buirra, 1994:50).

En definitiva, como resultado de las restricciones al financiamiento la implementación de un programa negociado con el FMI no garantiza un ajuste exitoso. En ese tenor, varios investigadores, Killick, Malik y Manuel (1995), demostraron que de 266 programas respaldados por el Fondo durante el periodo 1979-1989 más de la mitad (52%) fracasaron, pues no lograron los objetivos planteados y porque los países, ante la falta de ingresos, no pudieron obtener todos los recursos necesarios. Es más, aunque en promedio los programas del FMI financiaron el 9.9 por ciento de las importaciones de estos países, los programas exitosos financiaron en promedio 16.9 por ciento, mientras que en los programas que fracasaron el FMI financió únicamente el 6 por ciento.

Esto sugiere que muchos de los fracasos se debieron a financiamiento insuficiente² (Buirra, 1994:51).

² Frecuentemente se exige a los países tomar importantes medidas estructurales o de ajuste antes de que el país pueda hacer el primer desembolso de los recursos del Fondo. En muchos casos lo anterior significa que buena parte del ajuste se hace sin apoyo financiero (Buirra, 1994:51).



No sólo las restricciones al financiamiento externo son un obstáculo al ajuste exitoso también la insistencia por parte del FMI de otorgar créditos sólo a los países insolventes que efectúen una mayor relajación de sus controles de capital. Es decir, la posición del Fondo es que el levantamiento de los controles de capital a la movilidad del capital internacional, durante las dos últimas décadas, ha sido provechoso para todas las economías del mundo. Consecuentemente, exigen como condición para el financiamiento a las economías, entre otras cosas, que no existan controles a la movilidad del capital global.

Esta situación desató una polémica en torno a saber si la relajación de los controles de capital fue un proceso útil que merece seguir extendiéndose o por el contrario es un asunto destructivo que exige moderación. El profesor David Felix comenta que recientes investigaciones de Kaminsky y Reinhart hallaron una fuerte correlación positiva entre la liberalización de los mercados financieros internos y la incidencia de las crisis bancarias y de balance de pagos (Félix, D. 1998). En breve, no estamos en contra del financiamiento *per se* por parte del FMI, ni de la apertura moderada, paulatina y responsable de la liberalización de los mercados financieros domésticos, sino de que la relajación irresponsable de los controles de capital conlleve a crisis bancarias. En otras palabras, es necesario que los países en desarrollo concilien la apertura de los mercados financieros internacionales con la necesidad de esquivar las corrientes perturbadoras de capital especulativo.

Otra inconsistencia presentada por el FMI, como ya argumentábamos más arriba, es su condicionalidad. En realidad, sólo quiero hacer hincapié en el hecho de que, durante el periodo investigado, el acceso a las distintas fuentes del Fondo fue sujeto de una fuerte condicionalidad, incluidos los paquetes de apoyo para reestructurar la deuda externa de las naciones africanas. Por ello, si queremos mejorar lo que hoy tenemos, es necesaria la reorientación de los criterios de condicionalidad, para transitar de la contracción de la demanda a los ajustes estructurales orientados al crecimiento.

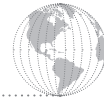


Finalmente, la mayor falla de los programas de ajuste estructural del Fondo (incluido también el BM) fue su impacto sobre la sociedad civil: se estima que al menos 6 millones de niños menores de cinco años han muerto cada año desde 1982 en África, Asia y América Latina por lo antisocial de los programas del FMI y que 1.2 billones de personas en el Tercer Mundo ahora viven en pobreza absoluta.

En suma, los programas de ajuste del Fondo no deben conducir a la contracción de la actividad y a la reducción del crecimiento y el desarrollo social de los países deficitarios. Antes bien, el Fondo está obligado a realizar las tareas para las cuales fue creado: dar apoyo a los países con problemas de balanza de pagos de corto plazo. Y en todo caso, si el FMI se ha convertido, hoy día, en una institución dedicada casi exclusivamente a la atención de los países en desarrollo que cumplan con las políticas económicas de libre mercado, sería adecuado que se promuevan las acciones y los cambios normativos oportunos y necesarios para proporcionar la debida atención a las necesidades económico-sociales de dichas naciones.

De igual forma, el sistema financiero moderno no puede ser “administrado” por una institución financiera internacional débil, la cual no pueda controlar el ajuste de las tasas de cambio (no obstante las grandes sumas que ha dispuesto para la defensa de las monedas), ni ejecutar las políticas cuando hay desacuerdos fundamentales entre los titanes de las finanzas internacionales. Asimismo, observamos que el gradual endurecimiento de la condicionalidad -que abarca incluso el servicio de financiamiento compensatorio- no es casual, refleja la creciente tensión entre países deudores y acreedores y un cambio en la manera en que los países industrializados ven al Fondo, ya no como el centro del sistema monetario internacional, sino como una institución especializada que apoya a los países en desarrollo.

En conclusión, ni las “políticas racionales” del modelo de políticas de “primera generación”, que recalcaba el crecimiento monetario estable, no inflacionario, la prevención de los déficit fiscales y la liberalización de los



tipos de cambio y las tasas de interés; ni las revisiones posteriores, más o menos *ad hoc*, que recomiendan reordenar la secuencia de la liberalización, esterilizar las entradas y salidas de capital, vincular el tipo de cambio, hacer más rigurosa la supervisión bancaria, etc., han demostrado alguna eficacia para cumplir su cometido (Felix, 1998).

b) La insuficiencia de recursos del FMI. Ya comenté que uno de los problemas centrales que vive el Fondo es la escasez de recursos financieros ante la presencia de crisis y que esta tendencia, a pesar de estar presente en varios periodos, aumentó notoriamente durante la última década, es más marcada en este fin de milenio.

La escasez de recursos financieros por parte del FMI tuvo como contraparte la propuesta de Japón de agosto de 1997 de establecer un fondo monetario asiático por 100 000 millones de dólares, que sería financiado conjuntamente por los países asiáticos, incluidos China y Taiwán, siendo Japón su contribuyente principal. Sin embargo, la violenta oposición del FMI y de los Estados Unidos fue categórica e hizo que Japón retirara su iniciativa semanas después. Las consecuencias de esta situación fueron: primero, que los países y los consorcios insolventes que necesitarán financiamiento de emergencia tuvieran que continuar con sus clásicos programas de ajuste recesivos impuestos por el Fondo; segundo, suprimía un posible bloque monetario y comercial asiático y tercero, promovía los intereses de las empresas multinacionales e instituciones de crédito estadounidense (Felix, 1998).

Esta proclividad es notoria si observamos el comportamiento de cada una de las fuentes de financiamiento de que dispone el Fondo: b.1) las cuotas, b.2) los acuerdos generales de préstamos y, b.3) los derechos especiales de giro.

b.1) Las cuotas. Los recursos operacionales del FMI se basan en las cuotas que cada país aporta a dicho organismo. La determinación de los montos de las cuotas, hasta 1963, se calculó sobre la base de la fórmula llamada de Bretton Woods, la cual consistía en: a) el 2% de la renta nacional (en 1940),



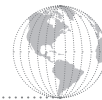
b) el 5% de las reservas de oro y de dólares (en 1943), c) el 10% en promedio de las importaciones (1934-1938), d) el 10% de la variación máxima de las exportaciones (1934-1938) y, e) la relación media entre las exportaciones y la renta nacional (Néme, 1972:174).

Debido a que estos parámetros cada día se hicieron menos aceptables, desde 1963, el monto de la cuota se determina en función de criterios tales como la población, la superficie, la participación en el mercado mundial, la comparación con la cuota de otros estados de importancia análoga, etc.

La cuota de cada país se constituye con el 25% en oro, y el 75% restante en moneda nacional.

La participación en el capital total del Fondo que presenta un país fue, y sigue siendo, la base para la distribución de votos que otorga el FMI. En ese tenor, el poder de voto está directamente relacionado con la cantidad de dinero que contribuye cada país a la institución a través de sus cuotas. Evidentemente, aquellos que aportan más al Fondo son también la voz política más fuerte. En esa vena, ahora los EU tienen 265 000 votos, o sea, cerca del 18% del total mientras que el último miembro del Fondo, Palau (pertenece a partir de diciembre de 1997) tiene tan sólo 272 votos ó sea 0.002 % del total de votos. Finalmente, en el cuadro número dos se puede apreciar la evolución histórica en que se ha distribuido el poder de las cuotas dentro del Fondo, correspondiendo siempre un lugar privilegiado a los Estados Unidos, que dicho sea de paso es la única nación que posee el poder de veto al interior de dicha institución.

Las cuotas también son la base para la obtención de créditos. Estos se expresan en tramos de la cuota. Se han establecido cuatro tramos, cada uno de los cuales representa un 25% de la cuota. Para hacer uso del primer tramo -tramo oro- no hay necesidad de autorización oficial del FMI, por lo que el uso es automático; para los tramos superiores es necesario la autorización del FMI, el cual puede supeditar la concesión del préstamo a la adopción, por parte del gobierno demandante de una serie de medidas de ajuste.



En caso de necesidad crediticia, el país en cuestión deberá entregar su moneda nacional al Fondo para poder comprar la divisa que precise, y pueda efectuar sus pagos. Una vez que se haya finalizado el período del préstamo, el país en cuestión se obliga a comprar su moneda a cambio de otras monedas de reserva o de la divisa adquirida.

El límite máximo de crédito al que inicialmente tuvieron derecho los países miembros se basó en la disposición del Fondo de que no debía tener en su poder más de un 200% de la cuota de cada país en su moneda nacional. Más tarde, por acuerdos tomados en la segunda enmienda (1976), este límite se incrementó a 225%, exclusivamente para los países subdesarrollados (Block, 1980:15).

Las cuotas son revisadas cada 5 años y pueden ser aumentadas o disminuidas de acuerdo a las necesidades del Fondo y la prosperidad económica del país. Durante el período de análisis se lograron 4 aumentos de cuotas (ver cuadro 3 y gráfica 2). El primero fue del 50%, en la séptima revisión general realizada a fines de 1980, con lo que el total de recursos por este concepto ascendió a DEG 60 000 millones. El segundo incremento también fue de 50%, en la octava revisión general realizada en marzo de 1983, pasando el total de cuotas a DEG 90 000 millones. Posteriormente, en la novena revisión general realizada en junio de 1990, el acrecentamiento se mantuvo en 50%, aumentando a DEG 135 200 millones. A finales del mandato de Michael Camdessus se insistió en que casi la totalidad de los países miembros del Fondo estaban a favor de un incremento significativo de las cuotas, de entre 60% y un 100%, para la undécima revisión general³. Este acuerdo fue logrado hasta el 6 de febrero de 1998, en él la Junta de Gobernadores del FMI adoptó la resolución sobre aumentar en un 45% el total de las cuotas de dicho organismo, de DEG 145 600 millones (unos \$ 204,000 millones de

³ Para 1996, el monto total de las cuotas ascendió a DEG 145, 000 millones. Asimismo, Michel Camdessus mencionó, en varias ocasiones, la necesidad de por lo menos duplicar las cuotas hasta unos DEG 290 000 millones (Boletín del Fondo Monetario Internacional, 30 de octubre, 1995:315; 13 de mayo de 1996:143).



dólares) a DEG 208 000 (unos \$281,000 millones de dólares). Por tanto, el hecho financiero más destacado de 1998/99 fue el aumento de las cuotas del FMI, en el marco de la undécima revisión general de cuotas, que entró en vigor el 22 de enero de 1999⁴

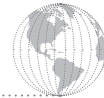
Con todo a pesar del crecimiento de las cuotas, éstas siempre han sido insuficientes para las necesidades financieras de los países en desarrollo. Este hecho se agrava como consecuencia de que la reducción sostenida en el tamaño del Fondo como proporción del comercio internacional, hace que las cuotas sean frecuentemente insuficientes para proveer apoyo adecuado a los programas de ajuste (Buirá, 1994:50).

Por tanto, la caída en el tamaño relativo del Fondo ha sido acompañada de un rezago en el crecimiento de las cuotas de los PED. Y no solo ello, también se demuestra que no basta con sólo declarar, en las reuniones anuales del FMI, que la suscripción de cuotas sea la base primordial de financiamiento de la institución, ya que en un ambiente de alta movilidad de capital este objetivo difícilmente se conseguirá. En suma, si bien las cuotas sirven para varios propósitos, como los de formar un fondo monetario para prestar a sus miembros en dificultades financieras y el de determinar el poder de voto de los países, estos han sido, con mucho, rebasados por las necesidades financieras de las naciones integrantes.

b. 2) Los acuerdos generales para la obtención de préstamos (AGP).

Debido a que las cuotas no proveen el suficiente efectivo para enfrentar las necesidades de préstamo de los países en periodos difíciles, el Fondo tiene desde 1962 una línea de crédito, ahora valuada en 24 000 millones de dólares, con un número de gobiernos y bancos centrales a través del mundo.

⁴ El comunicado de prensa No. 99/4 notificó que el 22 de enero de 1999 el FMI anunciaba que más del 85% de los países miembros habían dado su consentimiento al aumento de las cuotas de la institución en el marco de la undécima revisión general. Subrayaba que aquellos países que ya habían dado su venia deberían pagar el aumento al Fondo en un plazo de 30 días, a partir de la fecha anteriormente señalada. Y concluía que los países miembros tendrían de plazo hasta el 30 de julio de 1999 para dar su consentimiento al aumento de cuotas (Boletín del Fondo Monetario Internacional, 28/3, 15 de febrero, 1999:33-34).



Esto es, los AGP se crearon en un ambiente de inquietud con respecto a la suficiencia de las fuentes oficiales de liquidez internacional y son por tanto líneas de crédito de 11 países industriales o de sus bancos centrales, que el Fondo Monetario Internacional puede utilizar en ciertas circunstancias a tasas de interés vinculadas a las del mercado. Evidentemente, el Fondo paga intereses sobre estos préstamos y se compromete a rembolsar el monto del crédito en cinco años. Los participantes en los AGP son: el Banco Federal de Alemania, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, los Países Bajos, el Banco de Suecia, el Banco Nacional de Suiza y el Reino Unido. Existió también un acuerdo paralelo con Arabia Saudita en condiciones similares.

Desde la creación de los AGP, el Fondo ha realizado acuerdos sucesivos por periodos de 4 a 5 años, observándose la constante revisión y modificación de estas líneas de crédito. Así por ejemplo, en 1982-83 se renovaron con detenimiento debido a la crisis de la deuda externa de las naciones en desarrollo y a las tensiones que provocó sobre el sistema financiero internacional. Entre las innovaciones efectuadas en esa época, destaco la ampliación de las líneas de crédito y la posibilidad de que algunos países no participantes dentro del Fondo pudieran obtener préstamos. Otro ejemplo fue la creación, el 17 de noviembre de 1998, de los nuevos acuerdos para la obtención de préstamos (NAP), acción que reforzó las líneas de crédito de los AGP.

Los NAP son un conjunto de acuerdos de préstamo suscritos por el FMI y 25 países miembros e instituciones con objeto de proporcionar recursos suplementarios al Fondo para evitar o contrarrestar un deterioro del sistema monetario internacional, o hacer frente a una situación excepcional que pueda amenazar la estabilidad de dicho sistema.

Los NAP no sustituyen a los AGP. El monto máximo de recursos de que podrá disponer el Fondo en el marco de los NAP y los AGP será de DEG 34 000 millones en total (unos 48 000 millones de dólares). La decisión correspondiente a los NAP estará en vigor durante cinco años y podrá ser renovada. La lista

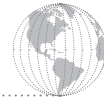


de países e instituciones participantes y el monto de sus líneas de crédito aparece en el cuadro número 4.

Sin embargo, y a pesar de su constante aumento, varios países miembros del Fondo (sobre todo los países en desarrollo de menor tamaño) se han resentido con estos préstamos porque son selectivos y disminuyen la autoridad del FMI. En efecto, el Fondo carece de autoridad para asignar los recursos de los AGP debido a que el G-10 tiene la prerrogativa de decidir si procede o no, que el FMI apoye a determinado país deficitario. Muestra de ello fue la ampliación de los AGP que se realizó en 1983 (pasando de 6 400 millones de dólares a 17 000 millones), la cual sólo sirvió para auxiliar a aquellos países cuyos problemas de pagos pudieran afectar seriamente al Sistema Monetario Internacional. Por esta razón sólo se abrieron líneas de crédito a los países en desarrollo más grandes y con elevadas deudas, en particular, Brasil y México.

Otro punto de crítica importante hacia los AGP es que las conversaciones sobre su ampliación y alcance siempre se llevan a cabo fuera del FMI. Provocando no sólo más debilitamiento a dicha institución sino generando un proceso selectivo al crédito internacional, al cual desafortunadamente no tienen acceso todos los países en desarrollo. De la misma manera, los AGP han sido un pretexto para que los países industrializados no aumenten, en la cantidad suficiente, sus cuotas.

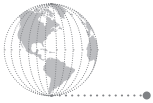
Como se ve, los AGP son un instrumento de poder político de los países industrializados para controlar y someter a los países en desarrollo con problemas financieros graves, así como una respuesta directa de los titanes de las finanzas ante las graves tensiones que se presentan al interior del sistema monetario y financiero internacional, finalmente, representan un obstáculo insalvable al crecimiento financiero del FMI. Por todo ello, los AGP tuvieron como principal finalidad eclipsar la participación del FMI en la creación de liquidez internacional e incrementar paralelamente la participación del G-10.



b. 3) Los derechos especiales de giro (DEG). Ya comenté en el capítulo dos que el DEG se creó en 1969 como una forma de complementar la liquidez internacional. Asimismo, subrayé que hasta la fecha su papel dentro del sistema monetario internacional es muy limitado y con tendencia a disminuir. Prueba de ello es que desde 1998 (undécima revisión) no se registra ningún aumento general de cuotas, situación que manifiesta la perenne indisposición de aumentar el rol del DEG en el concierto mundial.

Entre los obstáculos que los DEG encuentran para jugar un papel más importante en el sistema monetario internacional, destacan: el crecimiento explosivo de la liquidez internacional por parte de la banca privada transnacional, los nuevos instrumentos financieros más sofisticados derivados de la liberalización de los mercados financieros internacionales; la adopción de tipos de cambio flotantes y la mejor integración de los mercados de capital, la creencia por parte de los países industrializados de que nuevas asignaciones de DEG generarían un crecimiento inflacionario mundial, la generación de argumentos en el Fondo a favor de dar préstamos sujetos a una mayor condicionalidad en lugar de otorgar más derechos especiales, el limitado respaldo político e institucional, las propias dificultades técnicas y prácticas que presenta el derecho especial de giro y, por último, si tomamos en consideración el éxito de la unión monetaria europea y el euro, es muy poco factible que se tenga una demanda internacional significativa de DEG por parte de la comunidad europea y, en general, de la sociedad entera.

A pesar de todo, también he insistido en que existen varias razones que apoyan la idea de nuevas asignaciones de DEG, entre las que sobresalen: la necesidad global de una mayor liquidez internacional por parte de los PED, el hecho de que una quinta parte de los miembros del Fondo nunca han recibido asignación alguna -en particular las economías en transición-, la imposibilidad de que afecte la tasa de inflación global y quizás la más importante, la fuerte escasez de recursos financieros que tiene el FMI ante la presencia de crisis monetarias de impacto internacional.



Pese a esta necesidad, la realidad muestra que el DEG no desempeñará un papel más relevante en el futuro cercano debido a que no se supera la principal dificultad: la de carácter político. Esto es, no existe voluntad política por parte de las naciones líderes de otorgar mayores asignaciones de DEG ni de convertirlo en el principal activo de reserva internacional del sistema monetario y financiero mundial. Para decirlo brevemente, patentizábamos que la privatización del sistema monetario internacional eclipsó a los nacientes DEG y por tanto, después de más de 30 años de existencia, su historia es decepcionante.

Recapitulando, en esta sección se observa la insuficiencia de recursos del Fondo ante fuertes crisis monetarias de sus países miembros, en particular los países emergentes, asimismo se ha reducido el acceso de los países en desarrollo a las asignaciones de derechos especiales de giro. Igualmente, esta tendencia se presenta con relación a la entrada de los AGP, dado su carácter selectivo. Sin embargo, esta situación no es fortuita, sino reflejo de la creciente separación entre países líderes y en desarrollo. Dicho sin rodeos, el FMI es más débil en su capacidad de asistencia financiera al carecer de recursos comparables a los de un prestamista de última instancia nacional.

De la misma manera, la capacidad del Fondo para afrontar los problemas planteados ha sido limitada y marginal y con tendencia a disminuir a medida que la libertad de capitales se ha extendido por todo el mundo. Por tal razón, es necesario que el FMI controle el tamaño de la liquidez mundial, tenga un mayor poder sobre los países excedentarios y ayude a reinstalar la disciplina monetaria global en contra del capital especulativo que desestabiliza las economías. Para ello, es necesario contar con un nuevo FMI, uno con tres elementos esenciales: fortaleza política y financiera para todos sus miembros, democracia y cumplimiento de sus mandatos.



El Banco Mundial

Con relación al Grupo del Banco Mundial⁵ también ocurrieron cambios importantes durante el periodo que nos ocupa, sobresaliendo:

1. La idea del préstamo con base política. Es decir, en este periodo los recursos del BM se canalizaron hacia paquetes de ajuste estructural y a los grandes préstamos con base política ligados con la desregulación de los mercados, la apertura comercial y financiera y la reducción del tamaño y el papel del Estado en la economía. Igualmente, las reformas neoliberales en las políticas de ajuste del BM están en franca oposición con la función que había desempeñado años atrás: financiar inversiones en grandes proyectos de infraestructura básica, mitigar la pobreza y apoyar el desarrollo económico de las naciones en desarrollo. Como se ve, el replantear las funciones del Grupo del Banco Mundial se convirtió, hoy más que nunca, en algo fundamental. Por tanto, la tarea consiste en promover medidas de políticas que no sólo sean fiscalmente ortodoxas, sino socialmente justas. En ese tenor, una tarea pendiente del Banco Mundial es volver a incluir en la agenda de sus políticas, con un renovado esfuerzo, el apoyo al desarrollo económico de las naciones pobres. En esa vena, es necesario continuar apoyando el papel que desempeña el BM en la promoción de la inversión extranjera privada en los países pobres.

2. Cierta hostilidad hacia el sector público. Durante el período que va de 1980 a la primera mitad del decenio de los noventa, el BM consideró que los gobiernos constituían un obstáculo al desarrollo económico de las naciones. Esta percepción disfraza un ataque más a fondo sobre el papel del Estado como eje rector de la actividad económica y lo más grave aún, se reconoció por parte de las hermanas de Bretton Woods (FMI y BM) que los gobiernos debían respaldar el eficiente funcionamiento de los mercados y estimular la

⁵ El término Banco Mundial ha sido utilizado para referir al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y su institución subsidiaria, la Asociación Internacional de Fomento. Estas instituciones, junto con la Corporación Financiera Internacional y la Agencia Multilateral de Garantía de Inversión, son conocidas como el Grupo del Banco Mundial.



inversión productiva extranjera. Afortunadamente, esta situación cambió a partir de la segunda mitad de los noventa y, a pesar de las continuas presiones ideológicas y operacionales, el Banco entendió que no es suficiente liberalizar, privatizar e intentar reducir el aporte del estado. En todo caso, hay que intentar reestructurarlo y cambiar su patrón de financiamiento. En palabras de María Tavares: “es verdad que se requiere un estado fuerte y ágil y no un *big government* paralizante, pero su capacidad de intervención y regulación eficientes no deberían desaparecer, sino por el contrario, tienen que fortalecerse para encauzar todas las reformas necesarias... Que el estado pueda ser fuerte, sin ser autoritario, es el mayor desafío que enfrentan actualmente los países del Cono Sur” (Tavares, 1993:12).

De igual forma, el BM es imprescindible para ayudar al sector público, particularmente en salud, educación e infraestructura. Además es necesario ante los nuevos desafíos y requerimientos que existen en todo el mundo en desarrollo y en las ex economías planificadas. Por ende, es imperiosa la continuidad e incluso la mejor efectividad del Grupo del Banco Mundial. En suma, una de las principales tareas del BM en los años por venir es la integración de programas específicos con Bancos Multilaterales Regionales para el mundo en desarrollo. Es decir, hasta la fecha la coordinación entre el BM y los bancos regionales de América, Asia y África son informales. Por tanto, el grupo del BM necesita tomar su papel de liderazgo para asegurar que esta coordinación sea efectiva. Pero lo más importante, el BM debe respetar la función fundamental que cumple el estado en sus tareas sociales.

3. Disponibilidad de recursos financieros. El crecimiento dramático de los sectores privados en países donadores fue la fuerza que radicalmente transformó el orden económico internacional durante los últimos 30 años. La mayoría de necesidades de los PED fueron satisfechas por bancos privados inversores, bancos comerciales, carteles de inversión, fondos de pensión, compañías aseguradoras, y otros grandes recursos de capital privado de los países industrializados. La gran cantidad de capital privado que se mueve de los PI a los PED opaca el crecimiento del grupo del BM y de otros bancos de



desarrollo multilaterales. También, es un hecho que el BM debería de responder a las demandas y a las opiniones no sólo de los gobiernos nacionales, que crearon las instituciones de BW, sino también a las organizaciones no gubernamentales tanto de naciones receptoras como donantes.

El actual eclipsamiento del BM por los grandes flujos de capital internacionales hace necesario aumentar urgentemente la capacidad de préstamo del BM en el corto plazo, debido a que las tendencias apuntan, en el mejor de los casos, a un estancamiento de la capacidad para conceder préstamos y, en el peor, a disminuciones reales. En ese sentido, la mejor opción para aumentar la capacidad de préstamos del Banco, en el caso de préstamos no concesionarios, es llegar rápidamente a un acuerdo sobre un aumento general de capital por parte de las naciones industrializadas. En tanto que para el caso de préstamos concesionarios se requiere reemplazar los acuerdos actuales de la AIF por un servicio de intereses subsidiados. Por tanto, el Grupo del BM debería de estar aumentando su apoyo financiero a los PED como una condición necesaria, mas no suficiente en su recuperación económica. Por último, el Banco Mundial también debería buscar crear nuevas y más estrechas relaciones con las ONG tanto de naciones donadoras como receptoras. No sólo decir que las opiniones de las ONG merecen atención, sino incluso que algunas veces puedan trabajar con el Banco en el diseño y ejecución del programa, como recientemente, en algunos casos, lo están haciendo ya algunos PED. En suma, aunque los sectores privados y los mercados de capital en los PED están creciendo exponencialmente, un Grupo efectivo del BM es todavía útil. El BM es necesario para ayudar al sector público (particularmente en salud, educación e infraestructura) y la Corporación Financiera Internacional (CFI) es necesaria para ayudar la expansión del sector privado. Dicho en otras palabras, pasará largo tiempo antes que los mercados privados puedan financiar los programas de salud y educación que el BM ahora apoya en países pobres y en PED. La CFI mantendrá las preferencias de ayuda al sector privado en naciones donde los riesgos políticos detengan a algunos prestamistas e inversionistas privados. Sí a eso



agregamos los nuevos requerimientos en Europa Central y del Este, América Latina, Rusia, los antiguos estados soviéticos, China, Sudáfrica y Palestina, es evidente la necesidad, continuidad y efectividad del BM.

En fin, el grupo del BM transitó por muchas oscilaciones importantes, destacando, *grasso modo*, su desempeño en el desarrollo rural durante los setenta, el ajuste económico de los ochenta y la actual estrategia de enfocar la asistencia en una pequeña lista de países que aplican políticas de libre mercado “sanas” (Mallaby, 2005).

El Grupo de los Siete

Señalé ya que en este fin de milenio, el pilar institucional de la cooperación monetaria en el sistema -el FMI- nunca dominó el proceso de construcción política de los principales países industrializados. También insistí que estas naciones no necesitan su asistencia financiera, gracias a su alta capacidad de crédito en los mercados financieros y a la flotación de las tasas de cambio. De igual forma, en páginas anteriores, marqué que esta exacerbada concentración del poder se manifiesta, entre otras cosas, en el hecho de que las decisiones de política económica más importantes son tomadas por dicha organización. Así lo demuestran los macroacuerdos internacionales del Plaza, Louvre, Halifax y Praga.

Por tanto, al interior del grupo de las naciones más poderosas podemos observar las siguientes evidencias: primero, el G-7 fue constituido para coordinar la administración de la crisis en el ámbito de las principales potencias capitalistas. Sin embargo, este consenso no implica que no existan considerables diferencias entre los miembros de dicha organización -en gran parte por la oposición de los EEUU-, sobre todo en el terreno de la regulación, el control y la intervención en los mercados monetarios y financieros. Segundo, la coordinación política entre las principales economías del mundo, en toda la amplitud que esta ocurra, es informal. Es decir, el G-7 se mantiene al margen de realizar acuerdos internacionales de carácter permanente y

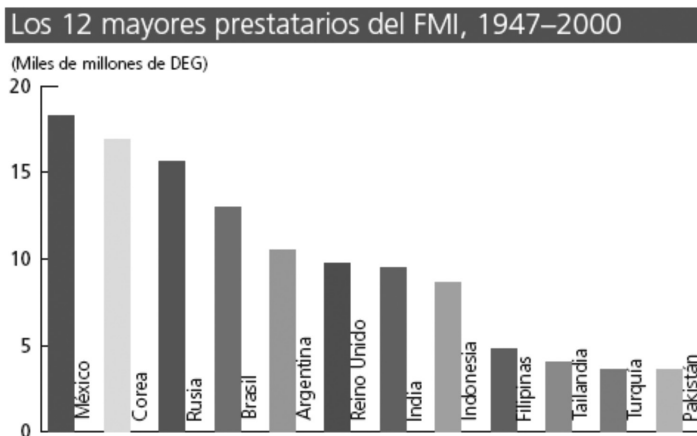


sólo se ocupa de solicitar a sus bancos centrales intervenir en el contexto de acuerdos informales *ad doc*. Tercero, los intentos repetidos del G-7 por poner algún orden en las tasas de cambio del dólar, del yen y del marco no han sido muy exitosos. Aun cuando la estabilidad de los tipos de cambio depende en gran medida del compromiso de los países ricos al mantener una política económica estable, en la que se tomen en cuenta los objetivos internos y los intereses internacionales. Cuarto, el G-7 constantemente innova, improvisa y llega a macro acuerdos cuando así conviene a sus intereses; como por ejemplo cuando aprovechó los recursos y modificó las políticas de ajuste del FMI para movilizar ayuda a Rusia y otros estados de Europa del Este o bien cuando se trata de alcanzar arreglos en áreas dirigidas a la disciplina de las naciones deudoras. Por todo ello, en la agenda del G-7 no se encuentra el asunto del ajuste simétrico entre estados líderes y naciones emergentes y subdesarrolladas dentro del Sistema Monetario Internacional ni mucho menos el planteamiento de construir una nueva institución financiera global que tome en consideración plenamente las demandas de los países en desarrollo.



ANEXO ESTADÍSTICO

CUADRO 1



Fuente: FMI. 2000.

CUADRO 2

MIEMBROS MÁS GRANDES DEL FMI POR CUOTA

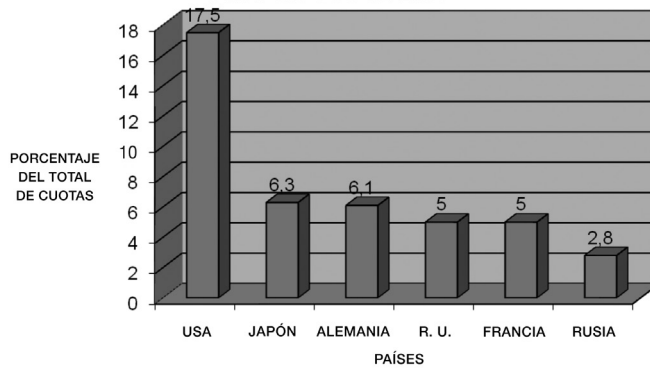
1945-2000 (Porcentaje del total de cuotas)

AÑO	P A I S E S					
	1945-2000					
1945	EE.UU. 36.2			R.U. 17.1	FRANCIA 5.9	
1960	EE.UU. 28	JAPÓN 3.4	ALEMANIA 5.3	R.U. 13.2	FRANCIA 5.3	
1978	EE.UU. 21.5	JAPÓN 4.3	ALEMANIA 5.5	R.U. 7.5	FRANCIA 4.9	
1993	EE.UU. 18.3	JAPÓN 5.7	ALEMANIA 5.7	R.U. 5.1	FRANCIA 5.09	RUSIA 2.961
1998	EE.UU. 17.521	JAPÓN 6.279	ALEMANIA 6.135	R.U. 5.065	FRANCIA 5.065	RUSIA 2.804
2000	EE.UU. 17.5	JAPÓN 6.3	ALEMANIA 6.1	R.U. 5	FRANCIA 5	RUSIA 2.8

Fuente: FMI.



GRÁFICA 1. MIEMBROS MAS GRANDES DEL FMI POR CUOTA 2000



Fuente: FMI. 2000.

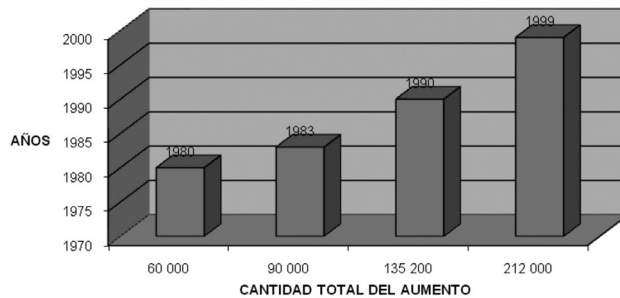
CUADRO 3

TOTAL DE AUMENTO DE CUOTAS 1980-2000

(Millones de DEG)		
REVISIÓN	AÑOS	DEG
SÉPTIMA	1980	60 000
OCTAVA	1983	90 000
NOVENA	1990	135 200
UNDÉCIMA	1999	212 000

Fuente: FMI. 2000

GRÁFICA 2. AUMENTO DE CUOTAS (Millones de DEG)





CUADRO 4

Participantes en los NAP y monto de las respectivas líneas de crédito

PARTICIPANTE	MNTO (millones de DEG)
Arabia Saudita ¹	1.780
Australia	810
Austria	412
Autoridad monetaria de Hong Kong	340
Banco Federal de Alemania ¹	3.557
Banco de Suecia ¹	859
Banco Nacional de Suiza ¹	1.557
Bélgica ¹	967
Canadá ¹	1.396
Corea	340
Dinamarca	371
España	672
Estados Unidos ¹	6.712
Finlandia	340
Francia ¹	2.577
Italia ¹	1.772
Japón ¹	3.557
Kuwait	345
Luxemburgo	340
Malasia	340
Noruega	383
Países Bajos ¹	1.316
Reino Unido ¹	2.577
Singapur	340
Tailandia	340
Total ²	34.000

¹ Participa también en los AGP o en un acuerdo paralelo.

² Al 17 de Noviembre de 1998, DEG1 = \$ 1.39731

Fuente: FMI, 2000. Estadísticas Internacionales.

CAPÍTULO IV. LA REFORMA MONETARIA INTERNACIONAL DURANTE LOS OCHENTA Y LOS NOVENTA: PRINCIPALES PROPUESTAS TEÓRICAS

Aun si un programa de reforma es exitoso, el éxito será transitorio. Las innovaciones, particularmente en finanzas, aseguran que los problemas de inestabilidad continuarán surgiendo; el resultado será equivalente pero no idéntico a las raíces de inestabilidad de aquellos que son tan evidentes en la historia.

Hyman P. Minsky

Es claro que el Sistema Monetario Internacional continúa experimentando dificultades periódicas, un largo ciclo de inestabilidad financiera y desalineamientos en los mercados monetarios globales. En efecto, la crisis financiera de la economía mexicana, el caos monetario del sudeste asiático, la devaluación de la moneda rusa, los problemas financieros de Brasil y la caída de las punto com constituyen los hitos monetarios más importantes del fin de milenio.

Sin embargo, la inestabilidad financiera tendrá, sin duda, nuevas manifestaciones, como las tuvo también antes¹ de la crisis asiática, en especial la crisis monetaria europea de 1992 (Ocampo, 1999). En breve, las crisis financieras no dejarán de ocurrir con regularidad y estarán seguidas de demandas por una nueva arquitectura financiera internacional.

Esto no significa que no se hayan dado numerosas peticiones por nuevas instituciones, por nuevas reglas o por un nuevo Bretton Woods (II) en décadas pasadas. Así por ejemplo, cuando el sistema de tasas fijas se rompió, a inicios de los setenta, un comité oficial debatió un régimen sucesor en extenso que llevó a la segunda enmienda del sistema y a la adopción de

¹ Lo demostró, meses más tarde, la grave crisis Argentina de 2002 (el corralito).



las tasas de cambio flotantes. Otra vez, durante la crisis de deuda de los ochenta varias organizaciones y planes fueron discutidos e implementados (i.e. Plan Baker y Plan Brady). Es más, a finales de los ochenta y los noventa se dieron pasos importantes en la regulación internacional, prueba de ello es el Acuerdo de Basilea sobre adecuación de capital firmado en el año de 1988; así como sus posteriores modificaciones de 1995 y 1997, donde se implementó una nueva iniciativa con 25 principios centrales para la supervisión bancaria². Un año después, en 1998, a raíz de la publicación de los informes³ sobre transparencia y responsabilidad, sobre crisis financieras internacionales y sobre el fortalecimiento de los sistemas financieros, se hicieron demandas por una nueva arquitectura financiera internacional.

A pesar de los esfuerzos y avances que tuvieron lugar en décadas pasadas, insistimos, las continuas crisis monetarias que se presentaron en los países emergentes en el fin de milenio generaron una amplia insatisfacción con el sistema financiero internacional, evidenciando la enorme asimetría existente entre un mundo financiero cada vez más sofisticado y las instituciones que lo regulan. Es decir, el mundo demostró que carece de instituciones apropiadas para la globalización financiera (Ocampo, 1999).

De tal suerte, desde la primera mitad de los noventa, específicamente en la víspera del 50 aniversario de las hermanas de Bretton Woods, se impulsó el debate mundial sobre cómo mejorar la operación, el funcionamiento y la

² Estos preceptos, están divididos en: licencia y estructura, regulación y requerimientos, supervisión bancaria actual, requerimientos de información, poderes formales de los supervisores y banca fronteriza. En suma, estos principios representan para el Comité de Basilea los elementos básicos de un sistema de supervisión efectivo (The Banker, 1997:31-37) Lo anterior, no implica cancelar futuros desarrollos para controlar los flujos de capital y la regulación bancaria internacional. Un paso en ese sentido sería, por ejemplo, medir con precisión los riesgos de los nuevos instrumentos financieros, regular los flujos excesivos de capital de corto plazo así como clarificar las medidas a tomar sí es que se presentará una crisis de proporciones mundiales.

³ Informe sobre transparencia y responsabilidad, Informe sobre crisis financieras internacionales e Informe sobre el fortalecimiento de los sistemas financieros, disponibles en <http://www.bis.org/publ/othp01.htm>.



viabilidad del sistema monetario y sus instituciones. Sin embargo, es a raíz de la publicación del reporte Meltzer y el Marco de Praga (publicados en el año 2000) cuando se da el impulso definitivo hacia la búsqueda de una nueva arquitectura financiera internacional para el siglo XXI, evidentemente el trabajo no ha concluido. Esta hipótesis quedó demostrada años más tarde con la reforma financiera implementada por George W. Bush, 2010, y la reforma financiera del presidente estadounidense Barack Obama, iniciada a mediados de julio de 2011.

Hasta ahora, no existen límites de propuestas para reformar el sistema financiero internacional. El gobierno francés tiene una proposición, el gobierno alemán tiene otra, el gobierno canadiense una más y el gobierno norteamericano también tiene su iniciativa. De la misma manera, las organizaciones multilaterales presentan sus propuestas, como es el caso de las Naciones Unidas. El grupo de los 22 realizó tres reportes sobre la reforma de las instituciones financieras internacionales y los acuerdos. El G-7 emitió una declaración separada acerca de cómo renovar la casa financiera internacional. El G-10 y el G-33 también se incorporaron a las demandas por reformar el sistema. Los propios ex directores del FMI tienen una postura, por ejemplo, Michael Camdessus realizó un discurso con el nombre de “Hacia una agenda para la reforma financiera y monetaria internacional”. Herst Kohler enfatizó su apoyo a la reforma del sistema financiero internacional. Finalmente, las voces de la academia también contribuyen a esquemas adicionales. En definitiva, en el movimiento económico y político por la nueva arquitectura financiera internacional convergen tanto organismos gubernamentales y no gubernamentales, teóricos, académicos e importantes organizaciones políticas (públicas y privadas). A decir de Correa (2000):

Confluyen aquí el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el Fondo Monetario Internacional (FMI); la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OCDE); el Banco Mundial (BM); la Organización Mundial del Comercio (OMC); el grupo de los siete países más desarrollados (G7); el Instituto de Finanzas Internacionales (IFI); la Reserva Federal, la Oficina del Controlador de la Moneda y el Comité de Banca y Servicios Financieros de

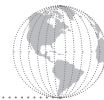


la Cámara de Diputados, todos ellos de los Estados Unidos; el Comité sobre Sistema Financiero Global del G10 donde participan funcionarios de bancos centrales; el Comité de Normas Contables Internacionales; la Asociación Internacional de Derivados y Swaps; un grupo Privado formado por doce Grandes instituciones financieras y precedido por Goldman Sachs y J.P. Morgan y más.

En este orden, algunas de las propuestas planteadas por los diversos organismos antes mencionados son contradictorias y mutuamente incompatibles: algunos recomiendan la liberalización internacional de los mercados de capital; otros abogan por la reimposición de controles de capital; muchos más insisten en la necesidad de mayor flexibilidad de la tasa de cambio, mientras otros interceden por el restablecimiento de la tasa estable, fija, entre las monedas.

Algunos más sugieren que la comunidad responda fuertemente hacia la crisis, pero otros, por su parte, recomiendan la conducción natural, en la forma de los mercados. Es más, ciertos miembros enfatizan la necesidad de más recurso para el FMI, mientras otros piden la desaparición de la institución.

En otras palabras, por un lado están aquellos quienes ven al FMI como una institución que se adaptó perfectamente bien al cambiante ambiente mundial, por otro lado, existen quienes creen que su tiempo útil ya finalizó. En fin, varios observadores ofrecen recomendaciones radicalmente contrarias porque ellos definen el problema de forma diferente, porque tienen opiniones distintas de cómo trabaja el sistema financiero y económico internacional y, sobre todo, porque tienen diferentes intereses económicos-políticos. En conclusión, existen varios planteamientos sobre la reforma monetaria internacional (RMI), los cuales oscilan desde posiciones optimistas que ven los actuales acuerdos monetarios internacionales como medios para contener y mejorar todos los aspectos negativos de la liberalización financiera y la movilidad de capital, marcando que sólo son necesarias algunas adecuaciones, hasta aquellos proyectos que postulan la turbulencia de variables económicas como excesiva y por tanto insisten en modificar substancial-



mente los actuales acuerdos para promover una mayor estabilidad. Es decir, desde esta perspectiva, el mayor grado de movilidad de capital observado durante las dos últimas décadas está asociado con movimientos especulativos, desestabilizadores, generando desviaciones importantes en las tasas de cambio reales y provocando efectos distorsionantes sobre la inflación doméstica, la producción y el empleo.

Sin lugar a dudas, la discusión entre los hacedores de política macroeconómica internacional está confrontada, *grosso modo*, en dos grandes problemas vigentes. El primero es contener y resolver la desafiante crisis financiera y macroeconómica mundial, el otro, reformar las instituciones, las estructuras políticas -la arquitectura financiera internacional-, a través de las cuales las crisis son prevenidas y administradas. Dentro de esta última perspectiva se concentra este capítulo, cuyo fin es responder si podría administrarse la coordinación política macroeconómica internacional y la supervisión de la tasa de cambio a través del FMI antes que (como actualmente sucede) por el G-7. En segundo término si debería el Fondo sacar de raíz la corrupción y obligar a los países a cumplir los prerrequisitos institucionales para la estabilidad de los mercados financieros; finalmente si convendría al FMI limitar su consejo monetario, su política fiscal y mantenerse alejado de los asuntos internos de sus países miembro.

En fin, como resultado del debate actual las propuestas ambiciosas para reformar el sistema monetario internacional abundan. Desgraciadamente, como veremos más abajo, es bien claro que algunas de ellas no podrán ser útiles y que algunas otras son políticamente irreales en estos tiempos.

Dentro de las principales proposiciones actuales sobre la RMI podemos destacar las aportaciones de John Williamson (1982, 1987 y 1994), Paul Davidson (1992, 1999 y 2000), Paul Volcker (1994), Peter B. Kenen (1994), James M. Boughton y K. Sarwar Lateef (1994), Michael Mussa, Morris Goldstein, Peter B. Clark, Donald J. Mathieson, y Tamim Bayoumi (1994), Michel Aglie-



ta y Pierre Deussy-Fournier (1995), Samir Amin (1995, 1997 y 1999) Barry Eichengreen (1994 y 1999) y Alan Meltzer (2000).

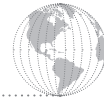
Bajo este escenario, existen seis escuelas del pensamiento económico y al menos dos reportes que merecen mención explícita.

4.1 La Escuela de las Zonas Meta

El concepto de zonas metas monetarias fue desarrollado por John Williamson y Morris Goldstein en 1982, en su trabajo de *Exchange Rates and Trade Policy*, un año después el propio Williamson elaboró la idea de zona meta en su artículo: *The Exchange Rate System*, y con Marcus Miller, en 1987, extendió su propuesta al proveer un marco adecuado para la coordinación política de la economía internacional: *Targets and Indicators: a Blueprint for the International Coordination of Economic Policy*.

Finalmente con Fred Bergsten en su documento de 1994, *Is the Time Ripe for Target Zones or the Blueprint?*, sostuvo que las zonas deberían de ser ajustadas para reflejar los diferenciales en las tasas de inflación y en las condiciones que alteran las tasas de cambio de equilibrio real.

Los miembros de esta escuela parten de la premisa de que las soluciones esquina, es decir, las tasas de cambio libres -fijas o flotantes e incluso fijas pero ajustables- han fracasado. Según sus simpatizantes, es gracias a la adopción de esos regímenes que se puede explicar la enorme sobrevaluación del dólar de la primera mitad del decenio de los ochenta, la dramática caída de la tasa de crecimiento de los países industrializados y los acuerdos políticos *ad hoc* de coordinación macroeconómica entre las naciones del G-7. De la misma manera, tales hechos sólo reflejan una situación incierta y frágil antes que una propuesta formal y basada en reglas precisas. En otros términos, Williamson argumenta que el sistema de tasas flotantes post Bretton Woods es insatisfactorio por dos razones fundamentales: la primera al permitir grandes desalineamientos monetarios, y la segunda porque falla



en presionar a las naciones líderes sobre la coordinación de sus políticas económicas.

Para restablecer el orden monetario mundial Williamson propone acordar un conjunto de zonas metas para las principales monedas. La idea central es que las autoridades puedan anunciar una zona meta⁴ dentro de la cual la tasa de cambio pueda fluctuar libremente. La zona podría ser obtenida calculando una tasa de cambio de equilibrio, la cual a su vez este determinada por variables fundamentales tales como la tasa de inflación y el desequilibrio de la balanza de pagos. Las zonas de referencia serán flexibles y podrán ser cambiadas cuando los movimientos en la tasa de cambio de equilibrio subyacentes estén fuera o cercanas a las bandas acordadas. Es decir, se plantea que los movimientos fuera del límite serán manejados mediante la intervención oficial en los mercados de divisas.

Dicho en otras palabras, Williamson recomienda un sistema de zonas meta (ZM) donde un número limitado de naciones líderes negocie un conjunto de zonas, consistentemente mutuas, para tasas de cambio fijas reales y tasas de crecimiento en la demanda doméstica nominal para cada país. Asimismo, señala que las zonas deben de ser ajustadas en el tiempo (sugiere una banda de fluctuación permitida de 10% por encima y por debajo de la tasa de cambio) para reflejar los diferenciales en las tasas de inflación y los cambios en las condiciones económicas reales que alteren las tasas de cambio de equilibrio real. Consecuentemente la negociación, el mantenimiento y la publicación de estas zonas podrían ayudar a sostener la disciplina, reducir la volatilidad y los desalineamientos de la tasa de cambio.

⁴ La idea de la zona meta es en esencia la misma que la del Sistema Monetario Europeo (SME), aunque estas últimas son mucho más pequeñas. La principal diferencia entre la propuesta Williamson y el SME es que en este último caso las autoridades no hacen compromisos para defender la zona meta. De este modo, si la tasa de cambio es manejada por fuera de la zona las autoridades estarán insatisfechas de mover la tasa. De la misma manera, tampoco estarán en condiciones de instaurar precompromisos para prevenir tales movimientos (Williamson John, 1985: 64).



Estas recomendaciones por parte de la propuesta de ZM fueron compartidas tanto por los países industriales líderes como por la Comisión de Bretton Woods⁵. Los países industriales, aunque nunca lo hicieron explícito, acordaron algunas zonas flexibles o zonas de referencia para la tasa de cambio entre el dólar y el yen, y entre el dólar y el marco alemán en Louvre, en febrero de 1987 (pero con una banda permitida de fluctuación más pequeña que del 10% por arriba y por debajo del valor par admitido por Williamson). Sin embargo, durante los inicios de los noventa este acuerdo tácito fue abandonado por fuertes presiones de mercado las cuales vieron al dólar depreciarse muy rápidamente con respecto al marco y al yen.

La simpatía de la comisión con la propuesta Williamson fue tal que se planteó tomar una posición agustiniana de “zonas meta”⁶. Es decir, para estabilizar el SMI no son necesarios acuerdos anteriores sobre bandas de tasas de cambio fluctuantes. En otras palabras, puede ser que en cierto periodo de tiempo el sistema monetario y financiero global requiera fijar bandas de tipos de cambio; no obstante, esto sólo será después de que los principales países industrializados fortalezcan sus políticas macroeconómicas y establezcan un sistema de coordinación más formal, a fin de respaldar el mejoramiento de las políticas y evitar desfases y volatilidad excesiva en los tipos de cambio. Otro defensor de las ZM agustinianas es Kenen (1994), quien argumentó que tanto la consolidación fiscal como el mejoramiento en el proceso político podrían impartir más flexibilidad a la política fiscal antes

⁵ En particular para el logro de la Reforma Monetaria Internacional la Comisión propone que: a) los principales países industrializados fortalezcan sus políticas fiscales y logren una mayor convergencia macroeconómica, b) establezcan un sistema de coordinación más formal, que entrañe compromisos firmes y convincentes, a fin de respaldar el mejoramiento de las políticas y eviten desfases y volatilidad excesiva en los tipos de cambio, c) inicien los trabajos tendientes a establecer, en el largo plazo, un nuevo sistema de cooperación mundial, d) otorguen al Fondo un papel central en la coordinación de las políticas macroeconómicas y e) brinden al Banco Mundial un entorno institucional y político en el que el sector privado pueda desarrollarse y de ese modo alivie la pobreza y avance en otras metas de desarrollo (Informe de la Comisión. Op.cit.pp. 907-910).

⁶ Goldstein señala que la Comisión de Bretton Woods sostiene una propuesta agustiniana de zonas meta, recordando la petición de San Agustín al señor para hacerlo puro, pero no todavía (Goldstein Morris, 1995:8).



que la política monetaria sea red desplegada con el fin de lograr una mayor estabilidad de las tasas de cambio.

A pesar de los avances en la propuesta Williamson, los críticos de las ZM creen que éstas abrazan las peores características del sistema de tasas de cambio fijas y flexibles. Como en el caso de las tasas flexibles, las zonas meta permiten fluctuación sustancial y volatilidad en la tasa de cambio y puede ser inflacionario. En el caso de las tasas de cambio fijas, las zonas metas pueden ser sólo defendidas por intervenciones oficiales en los mercados de divisas y así reducir la autonomía monetaria de la nación.

Entre los principales opositores a la propuesta Williamson sobresale el planteamiento de Paul De Grauwe (1989) y la postura de Fred Bergsten (1994).

De Grauwe reconoce que aunque la propuesta de las zonas meta es relativamente flexible, posee algunas desventajas. La primera es que la continua necesidad de computar el equilibrio de la tasa de cambio hace inviable su funcionamiento, i.e. uno puede esperar constantes disputas e influencias políticas en la definición de la tasa de equilibrio. La segunda crítica es que no existe suficiente compromiso para mantener la tasa de cambio de equilibrio por parte de las autoridades monetarias. O sea, no hay una regla que determine que tan largos serán los ajustes de la tasa de cambio en el futuro.

No obstante, De Grauwe admite que la propuesta puede ser mejorada mediante la incorporación de dos compromisos por parte de los bancos centrales que adopten las zonas: primero, que cada institución financiera declare una tasa de cambio oficial que se compromete a defender y, segundo, que dichos bancos limiten los ajustes en las paridades a un mínimo de 10% por año. Lo anterior, por supuesto, no significa que los agentes económicos reevaluarán regularmente las paridades existentes con sus valores fundamentales. Por tanto, sí ellos no creen esto, las presiones especulativas llegarán a ser una señal para que las autoridades monetarias cambien las paridades.



En cambio, Bergsten señala que no hay ejemplos históricos exitosos de coordinación política macroeconómica internacional, en ausencia de acuerdos anteriores o simultáneos sobre zonas de tasas de cambio. Esto es, él observa varios ejemplos de coordinación política internacional exitosa alrededor de zonas de tasas de cambio, incluyendo el sistema Bretton Woods y el Sistema Monetario Europeo.

Concluyendo, la propuesta Williamson es vulnerable a los ataques especulativos por las siguientes razones. Primera, porque las zonas meta son muy amplias -dado que mantienen abierta la opción para ajustes oficiales ocasionales-, asimismo porque las naciones no tienen la obligación absoluta de mantener su tasa de cambio dentro de la zona meta y finalmente, porque ninguna nación puede ejercer controles de capital. La segunda razón es que no precisa la tasa de desempleo más baja que es consistente con el control de la inflación. En tercer lugar, tampoco define que nación será la que lleve el peso del ajuste internacional cuando existan desequilibrios en los pagos internacionales y, finalmente, porque jamás soluciona el problema de la coordinación política internacional.

Entre las principales deficiencias que presentan las ZM se encuentran en primer lugar, la dificultad para que los estados nacionales cedan su política monetaria y fiscal en el momento de acordar zonas objetivo. La historia económica demuestra, no sin dificultades, que la integración monetaria fue relativamente exitosa sólo en Europa occidental. En segundo término, las ZM difícilmente se librarían de los problemas que presentan las tasas fijas. Es más, en realidad las ZM funcionan más como tasas fijas que como tasas flotantes⁷. Consecuentemente, coincidimos con Krugman (1991), las franjas

⁷ Según Krugman nos estaríamos engañando si imaginamos que las franjas de referencia se libran de los problemas de las tasas fijas... Una zona objetivo, si se percibe como altamente confiable, casi fijaría la tasa de cambio, porque daría origen a expectativas fuertemente regresivas. Cuando la tasa de cambio esté cerca al extremo superior de la banda el mercado percibirá que la tasa tiene más espacio para bajar que para subir, y la tasa de variación esperada será negativa; cuando esté cerca al extremo inferior de la banda, el mercado advertirá que la tasa tiene más espacio para subir que para bajar y la tasa esperada de variación será positiva. El resultado será que la tasa de cambio se estabiliza férreamente (1991: 87).



de referencia presentan la tentación de tratar de mantener la tasa de cambio equivocada (i.e. no se sabe cuál es la tasa correcta en el momento de fijarla) como el riesgo de ataques especulativos al objetivo que presenta una tasa fija insostenible (Krugman, 1991:87). Al no saber cuál es la tasa adecuada es difícil pensar que la propuesta de ZM sea pertinente en estos momentos, amén de que en un mundo de alta movilidad internacional de capitales sea oportuno cavilar que cierta forma de fijación de la tasa de cambio dure largo tiempo. Finalmente, los hacedores de política económica piensan que el régimen de tasa de cambio puede resolver todos sus dilemas de política. Piensan, por ejemplo, que estableciendo una ZM harán del capital privado una fuerza estabilizadora en el mercado de tasas de cambio. Aunque dado que la inclinación de los hacedores a defender la zona está siempre en duda, la ZM no puede por sí misma proveer más disciplina al mercado de lo que esperan los hacedores. En suma, el régimen de tasa de cambio no puede forzar cambios profundos y sustantivos en la economía, esto es mucho más de lo que se puede pedir que haga la tasa de cambio. Es decir, un régimen cambiario *per se* no puede forzar cambios en una acción política aun cuando los movimientos en la tasa de cambio si puedan forzar tales permutaciones.

4.2 La Escuela Postkeynesiana

Paul Davidson provee (1992-1993, 1997, 1999-2000, 2000) una propuesta más radical para la regulación de las finanzas internacionales⁸. Este autor sostiene que el sistema post Bretton Woods de tasas de cambio flotantes fracasó rotundamente. Consecuentemente, al igual que Lord Keynes, comparte la idea de que un sistema de tasas fijas -pero ajustables- otorga un ambiente internacional más compatible con un mayor crecimiento económico real y con estabilidad de precios en comparación que tasas de cambio flexibles. Por tanto, continuando la idea central del plan original de Keynes durante la negociación de Bretton Woods, él propone que:

⁸ Otras propuestas para reformas de moneda mundial incluyen Williamson (1987, 1992-93) y McKinnon (1998). Ambas propuestas aceptan el supuesto neoclásico de la neutralidad de la moneda. Davidson publicó una revisión crítica de ambas teorías (Davidson, 1992-1993).



Es necesario una institución permanente de previsión de fuegos monetarios antes que meramente tratar con intervenciones apaga fuegos tal como lo sugiere el Fondo de Emergencia Financiero sostenido por las contribuciones del G-7 y administrado por el FMI ó una política de *laissez-faire* sobre los mercados de capital internacional que pueden producir fuegos monetarios que incendiarían las economías libres del mundo” (Davidson, 1997: 679-680).

La iniciativa de Davidson (1999-2000:198) está construida por el desarrollo de una unión de compensación internacional con reglas que busquen permitir a las naciones regular los flujos financieros transfronterizos, pero también imponer la mayor responsabilidad para resolver los persistentes desequilibrios de pagos internacionales sobre la nación (s) superávitaria antes que, como es el caso actualmente, sobre países deficitarios⁹.

Por tanto, lo que se precisa son instituciones de compensación contable, por partida doble, que lleven las cuentas de pagos entre varias regiones comerciales. Igualmente, para que funcione tal sistema, nos comenta Davidson (1992-93:159-164), es necesario incluir 8 condiciones: i) La unidad de cuenta, y el activo de reserva último para la liquidez internacional, es la unidad de compensación monetaria internacional (UCMI¹⁰). Asimismo, todos los UCMI'S son poseídos únicamente por los bancos centrales, no por el público. ii) El banco central de cada nación está comprometido a garantizar la convertibilidad, en un sólo sentido, de los depósitos en UCMI'S en la unión de compensación hacia su moneda nacional. De la misma forma, cada uno establecerá sus propias reglas con relación a hacer disponibles las monedas extranjeras (a través de las transacciones de compensación UCMI) hacia sus propios bancos y residentes del sector privado. Finalmente, todas las principales transacciones privadas internacionales se pagarán entre las

⁹ Según Davidson la edad dorada del sistema empresarial abarca del periodo de la segunda guerra mundial hasta el año de 1973. Este periodo combina un sistema de tasas de cambio fijas, regulación nacional total de los flujos financieros internacionales y la posibilidad, irreal, de que la nación superávitaria aceptará la carga de los desequilibrios de pagos internacionales (Davidson, 1999-2000:201).

¹⁰ La UCMI sería el único activo líquido que podrá ser utilizado como reserva para las transacciones financieras internacionales.



cuentas de los bancos centrales en los libros de la institución de compensación internacional¹¹. iii) La tasa de cambio entre la moneda nacional y la UCMi será establecida por cada nación. iv) Los contratos entre los individuos serán denominados en cualquier moneda nacional, según lo permitan las leyes locales y de acuerdo a las partes contratantes. v) El sistema hará útiles los balances de créditos desaprovechados para financiar las transacciones de los socios deficitarios, vi) Los superávits en cuenta corriente podrán ser utilizados en tres formas: a) en los productos de cualquier otro miembro de la unión de compensación, b) en nuevos proyectos de inversión extranjera directa, y c) en transferencias unilaterales (ayuda externa) a miembros deficitarios. vii) Un sistema para estabilizar el poder de compra de largo plazo de los UCMi puede ser desarrollado. Esto requiere un sistema de tasas de cambio fijas entre la moneda local y la UCMi que cambia sólo para reflejar incrementos permanentes en la eficiencia salarial¹². Esto asegura a cada banco central que sus tenencias en UCMIS son reservas internacionales del país que nunca perderán el poder de compra en términos de bienes producidos externamente, aun cuando un gobierno extranjero permita inflación en los precios-salarios dentro de sus fronteras¹³, así como, evitar prácticas

¹¹ Correspondientemente la banca tendrá que operar a través de la agencia de compensación internacional, con cada banco central regulando las relaciones internacionales y las operaciones de sus firmas bancarias nacionales. Dado el acuerdo de los bancos centrales de vender sus propias deudas por los UCMi solamente a otros banqueros centrales y a la agencia de compensación internacional, mientras ellos simultáneamente tienen solo UCMi como activos de reserva líquidos para las transacciones financieras internacionales, pueden no ser drenadas las reservas del sistema (Davidson, 1992-93:159).

¹² La eficiencia salarial está referida al salario monetario dividido por el producto promedio del trabajo; es el costo de trabajo unitario modificado por la ganancia bruta en términos monetarios domésticos de lo producido nacionalmente PNB (Davidson, 1992:162).

¹³ Sin embargo, si los incrementos en la productividad conducen hacia una disminución de los costos de producción nominales, entonces la nación con esta disminución en la eficiencia salarial (por decir de 5%) podría tener la opción de escoger ya sea: a) permitir que la UCMi compre (arriba de 5%) menos unidades de moneda nacional, capturando todas (o casi todas) las ganancias de la productividad por sus residentes mientras mantiene el poder de compra de la UCMi, o b) mantener la tasa de cambio nominal constante. En este último caso, la ganancia en productividad es repartida entre todos los socios comerciales. En cambio, las industrias de exportación en esta nación productiva recibirán una parte relativamente creciente del mercado mundial (Davidson, 1992:162) Un efecto beneficioso de que la tasa de cambio sólo se modifique si hay cambios en la eficiencia salarial entre los socios comerciales, se ve al eliminar la posibilidad de que una industria específica -en cualquier nación- pueda ser

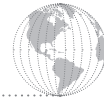


de empobrecimiento al vecino. viii) Elaborar un plan para dirigir el problema persistente de los déficit de cualquier país¹⁴.

Por lo que respecta a los desequilibrios de corto plazo entre países, éstos pueden ser administrados a través de un mecanismo corriente en la agencia de compensación lo cual liberaría recursos para financiar créditos de corto plazo. Consecuentemente, la innovación real podría ser el establecimiento de mecanismos que alienten a las naciones superávitaras a gastar dinero y generar demanda hacia los países deficitarios. Davidson (1992-93:160) señala que un mecanismo disparador alentarán a cualquier nación acreedora a gastar lo que este juzgado, por acuerdo de la comunidad internacional, como excesiva acumulación del balance de crédito por superávit en cuenta corriente. Estos créditos excesivos pueden ser gastados en tres formas: incrementando la demanda de importación de los bienes y servicios de los países deficitarios, aumentando el flujo de inversión extranjera directa a países con déficit, y proveyendo transferencias unilaterales tales como ayuda o donaciones a países deficitarios. Por supuesto que una combinación de estas tres formas es posible. El punto clave es que, bajo ésta provisión:

colocada en una situación de desventaja competitiva (o asegurar una ventaja competitiva), frente a los productores extranjeros, únicamente porque los cambios en la tasa de cambio nominal sean independientes de los cambios en la eficiencia salarial y los costos reales de producción en cada nación. Consecuentemente, continúa Davidson, la variabilidad de la tasa de cambio nominal ya no puede crear el problema de una pérdida de competitividad debido exclusivamente a la sobrevaluación de la moneda como, por ejemplo, experimentaron las industrias en los Estados Unidos durante el periodo 1982-85.

¹⁴ Si una nación está en pleno empleo y todavía tiene una tendencia hacia persistentes déficits internacionales en su cuenta corriente, entonces ésto es una primera evidencia que no posee la capacidad productiva para mantener su actual patrón de vida. Si el país deficitario es pobre, entonces seguramente hay un caso para los países ricos quienes están en superávit y transfieran algo de sus excesivos balances de crédito para apoyar al país pobre. Si es un país relativamente rico, entonces el país deficitario puede alterar su patrón de vida reduciendo los términos relativos de comercio con sus principales socios comerciales. Si el déficit de pagos persiste no obstante un continuo positivo balance comercial en bienes y servicios, entonces hay evidencia que el déficit del país puede ser efectuado también por una obligación pesada del servicio de deuda internacional. Los funcionarios pro bono de la unión de compensación podrían llevar a los acreedores y a los deudores dentro de negociaciones para reducir los pagos del servicio de la deuda anual mediante: 1) prolongaciones del periodo de pagos, 2) reduciendo los cargos de interés y / o 3) condonando la deuda (Davidson Paul, 2000:1130).



Los países deficitarios no podrían ya deflactar su economía real únicamente para ajustar los equilibrios de pagos, porque otros están sobre ahorrando. Al contrario, el sistema podría buscar remedio al déficit de pagos incrementando las oportunidades para las naciones deficitarias para vender ampliamente y por lo tanto devengar su camino fuera del déficit (Davidson, 1997: 682).

Como se ve, la propuesta de Davidson (1992-1993:158) no incluye la instauración de un banco central supranacional, para crear un sistema monetario unificado, pues el mismo reconoce que en esta fase de la evolución política mundial, un sistema monetario global unificado con un banco central supranacional no es posible. Más bien, como lo señala, su proposición es más modesta: un acuerdo internacional que no requiere de la entrega del control nacional del sistema bancario local.

Una primera debilidad en la propuesta de Davidson es que se encuentra muy a contramano de los principales actores internacionales del G7, puesto que ellos no pretenden el fortalecimiento de una moneda de reserva, llámese UCMI, DEG o Euro, sino más bien, el control caso por caso y el mejoramiento de la situación internacional a partir de pactos que convengan a sus intereses económico-políticos, y no a través de la búsqueda de convenios estables o el fortalecimiento de monedas nacionales.

Una segunda fragilidad en el argumento de Davidson puede estar en el mecanismo que coloca la carga del ajuste sobre los países superávitaros. (De Angelis, 1999-2000). Supongamos que los países superávitaros deciden incrementar las compras de los países deficitarios como propone Davidson. Sabemos que en el marco de una economía global competitiva, la amplitud del déficit comercial es ocasionada por problemas en la competitividad de los bienes comerciales de los países deficitarios, entonces, es contrario a cualquier lógica económica que los países superávitaros incrementen sus compras para beneficio de los países deficitarios. Por tanto, en un contexto de salarios bajos y falta de credibilidad de productos y consumidores, es imposible evitar el cuestionamiento: ¿por qué tendrían que comprar los

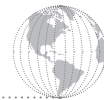


consumidores y productores de los países superávitarios bienes que son relativamente caros y/o de más baja calidad que las mercancías que son producidas internamente u ofrecidas por otro país más competitivo?

Para que se diera esta situación, primero tendríamos que considerar que los países deficitarios son los únicos oferentes internacionales de esa mercancía y, segundo, estar convencidos de que ellos son capaces de ofrecerlos en términos competitivos. Pero, ésto implicaría un caso de monopolio absoluto, lo cual podría remitir al país monopolista a disfrutar de una renta económica; asimismo, los países deficitarios al momento de ofrecer productos competitivos dejarían de serlo. Contrariamente, la propuesta de Davidson implica la promoción de exportaciones en donde el país exportador disfruta de una ventaja relativa. Sin embargo, este caso es vulnerable a toda la crítica tradicional, la cual sostiene no sólo la gran devastación socioeconómica de que es objeto los países exportadores sino además el círculo vicioso de la dependencia que sufren los países con un limitado rango de bienes comerciables internacionalmente.

4.3 La Escuela Institucional para la Supervisión y la Coordinación

Otra política frecuentemente avocada para reducir la inestabilidad financiera, que resulta de los masivos flujos de capital transfronterizos, es la profundidad de la coordinación política internacional entre los principales países líderes. Así, si bien es cierto que las naciones deberían de concentrarse en conseguir orden en sus propias economías y establecer políticas macroeconómicas correctas, lo común es que se necesita dar un papel importante a la coordinación política internacional para prevenir la ocurrencia de flujos masivos de capital internacionales, los cuales no reflejan los fundamentos económicos ni los fuertes desalineamientos de las tasas de cambio. Del mismo modo, sí ellos ocurrieran, se requiere minimizar su impacto desestabilizante sobre la economía y los sectores financieros de las naciones implicadas. Consecuentemente, la tercera proposición para la reforma monetaria internacional trata de la preferencia institucional por la



supervisión de la tasa de cambio y más generalmente por la coordinación política macroeconómica internacional.

Según De Grauwe (1989) un acuerdo institucional puede ser utilizado para resolver el problema de la “ancla nominal”. Así, mediante la cooperación entre países se logra un compromiso sobre la estabilidad de la tasa de cambio. Esta política se diferencia de aquella en la cual el país hegemónico establece su política nacional y obliga a los demás a seguirla. Por tanto, la cooperación implica que las autoridades de los dos países conjuntamente determinen la política monetaria de ambos. Sin embargo, este requerimiento de autoridad conjunta sobre la determinación de los *stocks* monetarios es el talón de Aquiles del modelo cooperativo, puesto que parece ser extremadamente difícil que las naciones arriben a tal solución.

Hay buenas razones para esperar que estas condiciones de la política económica internacional no se realicen. Primera, porque el mantenimiento de las acciones políticas no es siempre fácil. El argumento es que frecuentemente todas las variables, que son utilizadas como indicadores de política monetaria, no reflejan la naturaleza correcta de las acciones políticas¹⁵. Segunda, porque tampoco las represalias entre estados se modifican de manera súbita en el contexto internacional. Más bien, de manera general, las decisiones políticas en las democracias modernas son normalmente el resultado de un elaborado y lento proceso de construcción de la decisión y, solo en algunos organismos económicos internacionales se goza de

¹⁵ Este problema fue muy agudo en los Estados Unidos durante la primera mitad de los ochenta cuando por innovaciones financieras un indicador tradicional de política monetaria, M1, perdió mucha de su información concerniente a las acciones políticas de la Reserva Federal. Algo similar sucedió en Inglaterra durante 1979-82 cuando diferentes indicadores de política monetaria (M1, M2, M3) se movieron en direcciones opuestas. Esto confundió a los hacedores de política, quienes se centraron en M3, el cual se estuvo incrementando muy rápidamente. Como resultado, una inflación monetaria considerable fue aplicada. Más tarde llegó a ser claro que M3 había sobrestimado la cantidad verdadera de creación de liquidez y fue por tanto, la variable equivocada como objetivo. De ahí se sigue que el banco de Inglaterra probablemente aplicó más restricción monetaria de la que realmente se necesitaba. Este episodio histórico ilustra un problema muy general el cual señala que aún los expertos pueden estar equivocados en enjuiciar la naturaleza cierta de la política económica. En tal ambiente el monitoreo de los acuerdos cooperativos es realizado más difícilmente (De Grauwe Paul, 1989).



mayor libertad en la toma de decisiones como es el caso del Banco Central Europeo. Esta situación dificulta a las organizaciones internacionales el poder modificar rápidamente sus acciones políticas en el momento oportuno. Por tanto, es necesario construir acuerdos internacionales más flexibles que permitan reaccionar inmediatamente antes situaciones inesperadas.

En definitiva la fortaleza del acuerdo cooperativo depende de la velocidad con la cual los socios puedan monitorear las acciones y de la rapidez con la cual la represalia pueda ser esperada. Consecuentemente, si el monitoreo es fácil, y la acción de represalia es rápidamente captada, los acuerdos de cooperación tienen oportunidad de durar. Por el contrario, si estas condiciones no se cumplen, los acuerdos de cooperación pueden romperse vertiginosamente.

Otro elemento clave de esta escuela es que las funciones de supervisión y coordinación pueden ser mejoradas transfiriendo al FMI algunas actividades que ahora efectúa el grupo de los siete. De la misma forma, mediante una serie de cambios en la operación y gobierno del Fondo que permitan asumir estas nuevas responsabilidades.

Estas observaciones de la escuela institucional son compartidas por la Comisión de Bretton Woods. Dicha entidad concluyó que los acuerdos *ad hoc* del G-7, sobre coordinación política internacional, sólo contribuyen a un desempeño económico insatisfactorio de largo plazo, de ahí que para modificar tal tendencia es necesario, además de un esfuerzo sostenido, centralizar el proceso de coordinación política macroeconómica dentro del FMI. De igual forma, la comisión sostiene que la gestión del G-7 no es la mejor opción para respaldar el esfuerzo de crecimiento sostenido que se requiere, por la sencilla razón de que dicho grupo no es una institución ni un organismo permanente o entidad ejecutiva encargada de tal función. Al mismo tiempo, las tareas del G-7 son tan amplias que difícilmente puede concentrar toda su atención en asuntos económicos y monetarios. Por todo ello, el Fondo



parece estar mejor situado para esa misión dada su representatividad, legitimidad y experiencia.

Otro partidario de la escuela institucional es Thunholm (1995), quien también sostiene que una mayor coordinación política internacional es necesaria para la estabilidad de las tasas de cambio. Sin embargo, al igual que los institucionalistas, cree que tal coordinación no puede ser lograda sólo a través de consultas en el contexto de las juntas del G-7. Por el contrario, argumenta, se necesita una institución internacional fuerte la cual tenga suficiente autoridad para ejercer presión en las decisiones cooperativas trascendentales. Esta institución es el FMI.

En fin, a pesar de que compartimos la idea de que es necesaria una mayor coordinación política internacional entre las naciones líderes y que la supervisión puede quedar en manos del FMI, a la escuela institucionalista se le olvida plantear cuáles son esas modificaciones dentro del gobierno del FMI que son necesarias para reestructurar la actual situación monetaria internacional. De la misma forma, estamos convencidos que la reducción de la inestabilidad financiera no se obtiene a través de una mayor profundidad en la coordinación política internacional, justamente porque en este mundo de altísima movilidad de capital la defensa de una paridad monetaria requiere niveles sin precedentes de intervenciones en el mercado de divisas y fuertes apoyos internos. Los cuales, hasta el momento, a pesar de resolver el problema coyuntural han sido bastante improvisados en varios países. Finalmente, creó que esta corriente se queda en la esfera de la opinión general y descuidan lo más importante: realizar las propuestas concretas que ayudarían a que el sistema monetario internacional sea más eficiente, democrático y justo para toda la comunidad de naciones.

4.4 La Escuela de las Esquinas

Una cuarta propuesta es aquella que rechaza que el futuro sea de regímenes intermedios de tasas de cambio. Esta doctrina sostiene que para los próxi-



mos años las únicas opciones viables serán los sistemas esquinas de tasas de cambio. Es decir, las alternativas variarán entre la flotación (administrada) y la unificación monetaria (moneda única). En consecuencia, las decisiones sobre el régimen cambiario que un país seleccione estarán basadas en criterios óptimos de un área monetaria -tales como el grado de apertura, el factor de movilidad, la diversificación de la estructura de producción, etc.-, y en el nivel de credibilidad de la política monetaria antiinflacionaria. Por tanto, a partir de estas consideraciones, la teoría sugiere que los tres países y/o regiones con monedas clave -EUA, Unión Europea y Japón (quizá China)- deberán optar por flotación administrada, y que algunos países industriales más pequeños, así como la mayoría de los países en desarrollo, tendrán eventualmente que llegar a ser parte de un área monetaria.

El principal representante de esta iniciativa es Barry Eichengreen (1994 y 1998), quien sostiene que no será posible sostener acuerdos que excedan los límites explícitos convenidos por los gobiernos en materia de tasas de cambio. Textualmente sostuvo en 1994:

Para ser claro, el argumento no es que la flotación libre y la unión monetaria sean las únicas opciones monetarias internacionales viables para el siglo XXI. Las naciones todavía serán capaces de ajustar sus ofertas monetarias en respuesta a fluctuaciones en la tasa de cambio. Lo que ellas no serán capaces de hacer es pegar sus tasas de cambio con éxito por periodos significativos de tiempo. Regímenes de tasas pegadas pero ajustables como el sistema Bretton Woods y el Sistema Monetario Europeo de los ochenta, en el cual los gobiernos intentaban sostener sus tasas de cambio dentro de bandas estrechas, excepto bajo circunstancias especiales, ya no serán viables. Los *crawling pegs* tendrán similar problemática, así como algunas propuestas por zonas meta de tasas de cambio.

Así, demandas por una reforma monetaria internacional que restablezca un sistema de tasas pegadas pero ajustables probarán ser inútiles. La implicación es que las naciones que tienen tradicionalmente pegadas sus monedas serán forzadas a escoger entre tasas de cambio flotantes y unificación



monetaria¹⁶. El argumento es derivado de tres razones: a) la alta movilidad internacional de capital limitará la capacidad de los gobiernos para contener las presiones del mercado, b) la estructura institucional de los mercados de trabajo restringirá la capacidad con la cual los precios y los salarios se ajustan a los choques, superando la importancia de los cambios de la tasa de cambio para efectuar ajustes y, c) el creciente ambiente politizado en el cual la política monetaria es realizada minará la credibilidad del compromiso gubernamental hacia la búsqueda de reglas monetarias robustas¹⁷. Dicho en otras palabras, históricamente, las tasas pegadas fueron viables para el periodo 1945-1973 debido, entre otras cosas, a la movilidad limitada del capital internacional mientras que el subsiguiente cambio a tasas flotantes fue una consecuencia inevitable del crecimiento exponencial de los flujos de capital y de la relajación de su control.

En esa misma vena, Eichengreen sostiene que en un mundo de alta movilidad de capital, defender una paridad requiere niveles sin precedentes de intervenciones en el mercado de divisas y fuerte apoyo interno, mismo que es vacilante en muchos países. En conclusión, únicamente en Europa será posible pegar la tasa de cambio, en el resto del mundo esta acción será más difícil de realizar debido, entre otras cosas, a la alta movilidad de capital internacional y al hecho de que se requieren reformas radicales como el caso Europeo, donde más de 40 años de progreso hacia la integración económica y política permitieron echar las bases de una integración monetaria única.

¹⁶ Sin embargo, él mismo Eichengreen advierte que la dirección en la cual los países se moverán no es obvia. La selección entre flotación y unificación monetaria depende de una multitud de factores fundamentales. En conclusión, una decisión racional depende no sólo de consideraciones económicas sino también de consideraciones políticas.

¹⁷ Por encima de todo, los cambios en la tecnología trabajarán para incrementar la movilidad del capital internacional, limitarán la capacidad del gobierno para contener las presiones del mercado a un costo políticamente aceptable. Conjuntamente estos cambios socavarán la viabilidad de las reglas monetarias bajo la cual los gobiernos se comprometen a prevenir las tasas de cambio desde límites seguros de retraso, forzando a los hacedores de política a seleccionar entre flotación o unificación monetaria. En suma, los cambios en el ambiente político irrevocablemente comprometerán la credibilidad de los compromisos gubernamentales en la búsqueda de reglas monetarias robustas.



En tales circunstancias, para Eichengreen reglas políticas contingentes o cualquier forma de tasas de cambio fijas (como tasas de cambio pegadas pero ajustables, monedas pegadas a una divisa fuerte y zonas meta), diseñadas explícitamente para objetivos de tasas de cambio, no serán posibles en el siglo veintiuno. Por tanto, insiste, la selección inevitable estará entre flotación y unificación monetaria¹⁸. Sin embargo, como ya se comentó, esto no sugiere que la libre flotación y la unión monetaria sean las únicas opciones viables a nivel internacional, y en pleno siglo XXI, pues las naciones todavía podrán ser capaces de ajustar sus ofertas monetarias a los vaivenes de la tasa de cambio. En breve, lo que plantea es que los países no lograrán pegar sus tasas de cambio, con éxito, por periodos significativos de tiempo.

En ese sentido, concordamos que el crecimiento impresionante de los flujos de capital privado durante los últimos decenios, especialmente durante los noventa, hace insostenible un sistema de tasas de cambio fijo. Del mismo modo, compartimos la idea de que es cada vez más difícil ver funcionar adecuadamente un sistema de tasas de cambio fijo, cuasi-fijo o de zonas metas flexibles, entre las economías más grandes del mundo. Con todo, creemos que es el rechazo a los regímenes cuasi-fijos, por parte de las principales naciones líderes, la razón fundamental de que los tres países con moneda clave vayan hacia la flotación administrada o rumbo a la unificación monetaria. Muestra de ello es el rechazo constante del G-7 hacia una mayor coordinación política macroeconómica, que de aplicarse permitiría una menor volatilidad de la tasa de cambio. En efecto, a partir del Acuerdo de Louvre los países acordaron algunas zonas flexibles o zonas de referencia para la tasa de cambio entre el dólar y el yen y entre el dólar y el marco alemán. Sin embargo, durante los inicios de los noventa este acuerdo fue abandonado

¹⁸ El mismo Eichengreen reconoce que su idea, como todos los argumentos en economía, tiene importantes antecedentes como el de Kenen, quien argumentó que la creciente movilidad internacional de capital no admitirá el mantenimiento de tasas fijas pero ajustables, forzando a las naciones a seleccionar entre monedas fijas - consejos monetarios- o flotantes. Razonando que las tasas fijas entre distintas monedas nacionales no son ampliamente viables y que la selección será entre flotación o unificación monetaria (Eichengreen, 1994: 4).



por fuertes presiones del mercado las cuales vieron al dólar depreciarse muy rápidamente con respecto al marco y al yen.

4.5 La Escuela Regulacionista

Es indudable que para la escuela regulacionista las cuestiones monetarias impactan severamente la esfera productiva. Esto es, lo que sucedió durante la década de los ochenta y los noventa demostró que buena parte de los desequilibrios macroeconómicos y las crisis son producto o tienen, al menos, alguna relación con el fenómeno monetario, es decir, con el sistema monetario internacional¹⁹.

Consecuentemente, por el hecho de que los fenómenos monetarios inciden decididamente en la producción de bienes, y porque afectan tanto el ámbito doméstico como el internacional, éstos únicamente se pueden controlar mediante acciones concertadas de todas las naciones.

Dicho en otras palabras, para los regulacionistas como Aglietta y Deusy-Fournier, las décadas de los ochenta y los noventa están caracterizadas por una reversión en las relaciones monetarias internacionales debido por una parte a la inestabilidad crónica que existe entre las principales monedas claves del sistema y por otra a la presencia unilateral de intereses nacionalistas.

Una expresión de esta forma perversa en que se manifiesta la reversión de las relaciones monetarias es la adopción de tasas de cambio flotantes. Así, los regímenes de tasas de cambio flexibles que emergieron después de la crisis del sistema Bretton Woods han vuelto a ser extremadamente impredecibles (Aglietta y Deusy-Fournier, 1995).

¹⁹ Para enfrentar el peligro inflacionista de los tipos de cambio flotantes, en el contexto de la baja del dólar a partir de 1978, el gobierno francés se embarcó en la estrategia del franco fuerte. Sin embargo, se observó que los márgenes de competitividad disminuyeron fuertemente con respecto al marco alemán y empezaron los problemas en la industria automotriz francesa. Por tanto, las relaciones monetario internacionales tienen que ver y explicar mucho de lo que sucede en las esferas productivas de las economías (Aglietta Michael, 1986).



Como resultado, este paradigma teórico sostiene que la naturaleza del dinero es exclusivamente un reflejo muy imperfecto de los compromisos frágiles y permanentes entre estados e instituciones, que sólo prueban ser efímeros y fácilmente desviados de sus funciones originales. Aún más, esta perspectiva sostiene que los mercados financieros privados sustituyen a los oficiales a través de los cuales el dinero útil era provisto.

Bajo estas condiciones, señalan que un sistema monetario internacional para ser viable tiene que establecer además de reglas de acción colectiva, las cuales den prioridad a los ajustes que reduzcan y limiten las divergencias económicas entre naciones, una guía del comportamiento gubernamental que pueda ser predicho.

Estas reglas, según los regulacionistas, tienen que seleccionarse de aquellos equilibrios macroeconómicos que tengan dos propiedades. Por un lado, ser capaces de sostener las reglas internacionales por sí mismas y preservar la integridad del SMI del cual son una parte, y por otro lado, ser satisfactorias con las naciones participantes; es decir, compatibles con los acuerdos *trade-off* de cada país (Aglietta, 1995:47).

Cabe señalar que la escuela regulacionista no está de acuerdo con sistemas de tasas de cambio puros (totalmente libres o fijos rígidamente), y propone un régimen intermedio, el cual debe ser acompañado por: 1) reglas de tasas de cambio suficientemente flexibles, pero no excesivamente, 2) corresponsabilidad en la acción gubernamental y, 3) escasa asimetría entre países. Estas características pueden ser encontradas no sólo en un sistema policéntrico como el influenciado por la formación de la Unión Monetaria Europea, sino además, en un sistema que tenga como prioridad la cooperación institucionalizada.

En conclusión, debe evitarse la doble trampa: reducir la cuestión monetaria a un problema cambiario y creer que la plasticidad de los mercados financieros internacionales puede prescindir de reglas monetarias. Recíprocamente,



tampoco hay que pensar que la salvación se logrará en la hegemonía de las divisas claves. Consecuentemente, si bien es útil y fructífera la hipótesis que sostiene que la crisis monetaria internacional es sólo una transición entre una divisa clave declinante y otra que aún no se afianza, también es cierto que es insuficiente para comprender los desórdenes monetarios no sólo del periodo comprendido entre las dos guerras, sino para evaluar el sistema actual (Aglietta, M., 1986:17).

Pasando a la crítica, creó que la propuesta de Aglietta y Deusy-Fournier, al establecer reglas permanentes de tasa de cambio, flexibles pero no excesivamente, es una condición que difícilmente puede ser satisfecha debido a que la administración de la tasa de cambio entre las principales economías del mundo no puede mantenerse permanentemente sobre la base del actual sistema financiero global, caracterizado por su alta complejidad y constante volatilidad. De manera similar, si continúa la tendencia a la integración financiera global, la administración macroeconómica por parte de un sólo país -EEUU- también será severamente impedida.

En segundo lugar, sí bien, en principio, comparto la idea de Aglietta y Deusy-Fournier de que la cooperación institucionalizada, por parte de las naciones poderosas, es un requisito indispensable en un sistema policéntrico, y que la corresponsabilidad tiene que ser realizada sobre una escala más amplia; esto no significa que las actuales medidas, e incluso intereses de dichas naciones, vayan en esa dirección. Por tanto, lo que se promueve es un acuerdo institucional limitado y cortoplacista, por convenir así a sus intereses económico-políticos.

4.6 La Escuela Marxista

En el planteamiento de la escuela marxista se postulan dos grandes etapas que han desempeñado las instituciones financieras internacionales: un periodo de prosperidad (1945-1967) y un periodo de crisis que empieza en 1975. En la primera fase, las instituciones internacionales llevaron a cabo

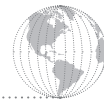


funciones obvias relacionadas al crecimiento económico de las naciones. Es precisamente durante este ciclo que el FMI da la impresión de cierta eficacia cuando ayuda a restablecer la convertibilidad de las monedas europeas (1948-1957) y apoya a dichas economías para que se ajusten (1958-1966). Cabe destacar que la prosperidad de la primera fase se basó en la complementariedad de tres proyectos sociales: a) el proyecto nacional del estado del bienestar, b) el proyecto de Bandung, de la que surgió el movimiento de países no alineados y el objetivo de modernizar e industrializar al tercer mundo y, c) el proyecto socialista de capitalismo sin capitalistas²⁰, relativamente independiente del sistema mundial dominante (Amin, 1999:32). En contraste, en el segundo periodo²¹, de 1967 en adelante, el Fondo Monetario Internacional no mantiene la estabilidad a pesar de la creación de los derechos especiales de giro. Además, la adopción del sistema general de monedas flotantes en 1973 puede considerarse como el fin del mandato de Bretton Woods. A partir de ese momento la existencia del FMI se puso en cuestionamiento, aunque la institución sobrevivió adoptando nuevas funciones: gestión de ajustes estructurales unilaterales en países en vías de desarrollo²², intermediador político en la reprogramación de la deuda externa del tercer

²⁰ El concepto de capitalismo sin capitalistas fue formulado por Engels para describir el proyecto de la segunda internacional, y posteriormente retomado por los reformistas soviéticos postestalinistas de la escuela de Novosibirsk. La naturaleza utópica de dicho proyecto, cuyas deficiencias fueron confirmadas por el fracaso de la consiguiente reforma soviética conocidas como socialismo de mercado (Amin, 1999:30-31).

²¹ Para Amin, “La segunda fase implicó primero la erosión, luego la crisis y finalmente el colapso de los sistemas que habían constituido la base de la prosperidad previa. Esta fase, aún inconclusa, no es una etapa en la que se perciba que se está estableciendo un nuevo orden mundial, como se afirma demasiado a menudo y con excesiva ligereza. Por el contrario, se trata de una fase, aún no concluida, presidida por el caos. Esta segunda fase constituye el contexto en que deben situarse las actuaciones de las instituciones internacionales a partir de 1970. En mi opinión, tales actuaciones no forman parte de una estrategia positiva para la expansión del capital, son tan sólo intentos de crear las condiciones para dicha expansión. No tendrán éxito porque el proyecto espontáneo de dominación capitalista sigue siendo utópico” (Amin, 1999:32-33).

²² Por añadidura, los programas de ajuste y reestructuración que se imponen en ese contexto no persiguen en modo alguno lo que su nombre sugiere, un ajuste estructural. La idea que subyace en dichos programas es limitarse a poner en marcha ajustes coyunturales que obedezcan a la lógica del capital excedente (Amin, 1999:12).



mundo²³, definidor de las reglas de condicionalidad y, desde finales de la década de los ochenta, intervenciones en los países del bloque del este para asegurar su reincorporación al SMI. Con ello, se fortaleció el hecho de que el Fondo es un organismo de apoyo exclusivo a los países subdesarrollados, amén de que se cuestiona su propia existencia financiera y sobre todo, el acto de que el FMI no cuenta con autoridad real para definir sus objetivos. Por consiguiente, en esta fase, no sólo el FMI es exclusivamente el ejecutivo de estrategias definidas por el G-7, sino que es relegado del nuevo orden financiero mundial, caracterizado por el caos, la confusión y la altísima volatilidad internacional del capital.

Consecuentemente, para este enfoque, los últimos 20 años están caracterizados por un incremento notable en la cantidad de capital monetario flotante alrededor de los mercados financieros y globales. También los guardianes del neoliberalismo tales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial han efectuado enorme presión sobre los países del sur para liberar sus mercados financieros y promover bolsas accionarias locales y de flujo de capital. Esta nueva realidad es descrita por Massimo De Angelis de la siguiente forma:

Dicho ímpetu se demuestra comparando el total mundial de exportaciones de bienes y servicios frente al mercado de divisas diario. En 1995, mientras las exportaciones mundiales totales de bienes y servicios fueron de 6.1 trillones de dólares, el mercado de divisas diario fue de 1.2 trillones de dólares. Asimismo cotejando los flujos de inversión extranjera directa (IED) de los países industrializados (PI) frente a la inversión de portafolio durante el periodo 1985-1997 tenemos que para los PI, los flujos brutos de IED habían crecido de 75.94 billones de dólares en 1985 a 448.32 billones de dólares en 1997, mientras que la inversión de portafolio se había incrementado en el mismo periodo de 233.44 billones de dólares a 1,040.19 billones de dólares. Adicionalmente comparando las transacciones fronterizas en bonos

²³ Para Samir, el Fondo se limitaba a establecer el nuevo calendario de la deuda, sin atajar sus causas o los mecanismos que aseguraban su reproducción y expansión (altas tasas de interés, apertura incontrolada, etc.). Todavía más, las políticas establecidas por las instituciones internacionales no proporcionan solución alguna a la crisis general de la sociedad contemporánea. Por el contrario, agravan su desarrollo al alimentar una espiral deflacionista (Amin, 1999:28).



y acciones durante 1975 observamos que de ser un porcentaje insignificante del producto nacional bruto (PNB) para 1997 habían alcanzado niveles fenomenales. En efecto, en 1975 para Italia, Estados Unidos y Alemania ese porcentaje era de tan sólo 1%, 4% y 5% respectivamente, 22 años después, el porcentaje se había elevado considerablemente, en el caso de Italia más de seis veces mayor que el PNB, para los Estados Unidos 213% del PNB y para Alemania 253 % del PNB (De Angelis M., 2000).

Todos estos datos son claros indicadores del grado de integración alcanzada y de la exposición plena de las economías nacionales a los caprichos de los mercados financieros mundiales. De igual forma se aprendió que ningún gobierno puede enfrentarse a los especuladores, los cuales tienen proyectos diferentes e incluso contrarios, a las prioridades establecidas por aquellos.

En términos de política económica el resultado es la incapacidad de la política monetaria y su incompetencia para administrar la tasa de interés para propósitos internos sin afectar la tasa de cambio. Por ejemplo, en caso de una devaluación el banco central podría estimular la economía reduciendo la tasa de descuento, pero en mercados financieros abiertos y bien integrados, en los cuales los capitales son libres de ir y venir tan fácilmente con tan solo presionar una tecla, una reducción en la tasa de interés podría ser seguida por una salida de capital y la consecuente caída en la tasa de cambio. Convirtiéndose todo en un asunto de especulación.

La especulación puede, en principio, ser evitada si los países o los bancos centrales están coordinando sus políticas económicas, por ejemplo, estableciendo simultáneamente una disminución de la tasa de inflación. Sin embargo, como los países son diferentes se exponen no sólo a distintas presiones de grupos sociales, sino a diversos niveles y fases del ciclo económico, generando una coordinación inefectiva por la presencia de movilidad de capital o exacerbando los problemas domésticos enfrentados por cada nación.

Entretejida por este escenario, la propuesta marxista concluye que las instituciones económicas internacionales no tienen responsabilidad directa



sobre la situación económica mundial puesto que ellas son simples instrumentos de los cinco monopolios capitalistas. Los cinco monopolios son: el monopolio tecnológico, el control de los mercados financieros mundiales, el acceso monopolista a los recursos naturales del planeta, el monopolio de los medios de comunicación y el monopolio de las armas de destrucción masiva (Amin, 1999:18-19).

Incluso, el FMI no puede aspirar a ser un banco central mundial ni tampoco es factible crear una moneda mundial, debido a:

1. La ausencia de un sistema político multinacional capaz de manejar compromisos sociales a escala global, de la misma forma en que los estados nacionales lo manejan a nivel local.

Bajo estas condiciones, la corriente marxista sostiene que en un mundo fragmentado políticamente, y ante la apatía por resolver dicha disgregación, la instauración del dinero y del banco mundial sería prácticamente imposible. En breve, disponer de la moneda y del banco mundial implica haber resuelto el problema político, algo que todavía no sucede.

2. La falta de una política de ajuste mutuo que permita la reconstrucción de la solidaridad y del apoyo recíproco entre los países de la periferia, además de la insuficiencia de transformaciones necesarias en la organización económica y política del sistema mundial.
3. La falta de una política monetaria flexible, puesto que la teoría convencional está convencida de que las altas tasas de interés tampoco son un “error”, sino la manera más efectiva para asegurar un retorno aceptable del capital flotante.
4. La indecisión por resolver la crisis económica mundial, lo cual provoca que la opción escogida²⁴ (flotación monetaria, altas tasas de interés y

²⁴ La opción que se escogió para afrontar la nueva situación (monedas flotantes, altos tipos de interés y liberalización de los flujos de capital) ha permitido, hasta el momento, una gestión eficaz de la crisis, desde el punto de vista del capital. Al mismo tiempo, permite a Estados Unidos prolongar su hegemonía. Dicha opción está lejos de ser irracional, concuerda perfectamente con los intereses estadounidenses al contribuir al costoso mantenimiento de la posición militar hegemónica del país (Amin, 1999:37).



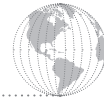
liberación de flujos importantes de capital) sólo haya provisto, hasta ahora, la administración de la crisis desde el punto de vista del capital, también, posibilita a la hegemonía de los Estados Unidos un nuevo respiro manteniendo el papel internacional del dólar, permitiéndole financiar su déficit y obligando a las otras naciones líderes a cargar con el peso del ajuste internacional.

5. La inexistencia de una política de desarrollo compartido y la instauración de medidas antisociales con el fin de: a) dismantelar las estructuras productivas de los países de Europa Oriental, la ex URSS, Yugoslavia y Checoslovaquia así como romper con los lazos de solidaridad económica entre ellos, b) desmoralizar a la clase obrera y, c) reforzar la naciente burguesía y reinsertar éstas naciones al mundo capitalista en calidad de periferias subordinadas, y no como socios iguales (Amin, 1995:47-48).

En síntesis, uno de los máximos exponentes de la escuela marxista, Samir Amin (1995), no cree que la transformación del FMI por un banco central mundial, ni el cambio del Banco Mundial por un Fondo para el desarrollo puedan ser los objetivos del socialismo mundial en el futuro inmediato. Para él, es más necesario construir un mundo policéntrico tanto en el ámbito político como económico.

Para alcanzar ese mundo, continua Amín, son necesarios cinco condiciones:

1. Edificar regiones en el Tercer Mundo que enfrenten los cinco monopolios del capitalismo dominante y limiten sus efectos negativos desde el punto de vista de la polarización global.
2. Reavivar la izquierda europea y la construcción de Europa hacia una hegemonía del trabajo, integrando Europa del Este y la antigua URSS.
3. Revisar las relaciones financieras y comerciales entre Europa, Japón y los EUA en una dirección que permita una estabilización relativa de las tasas de cambio, y obligué a los Estados Unidos a ajustar su déficit estructural.
4. Reconstruir el sistema de la ONU para que sea el centro de las negociaciones políticas y económicas de las principales regiones del mundo, iniciando negociaciones sobre desarme mundial.



5. Reformar el FMI en el espíritu de esta nueva interdependencia mundial/regional, lo cual no significa que sea transformado inmediatamente en un banco mundial (Amin, 1995:49-50).

La gran ironía de la propuesta marxista es que está contra los intereses económico-políticos del grupo de las siete naciones más industrializadas. Más aún, creó que las naciones líderes no permitirían reanimar la izquierda europea ni mucho menos admitir la hegemonía del trabajo y el establecimiento del socialismo como forma de vida. Por desgracia, hoy la estrategia política del socialismo se encuentra en entredicho y no se observan indicios claros de su restablecimiento en las altas esferas del poder político. Al lado de esta intensa controversia, no creó que la actual Organización de la Naciones Unidas pueda ser el centro de las negociaciones políticas y económicas de las principales regiones del mundo; para ello, si queremos mejorar lo que hoy tenemos, necesitamos la creación de una nueva y genuina organización mundial más eficiente, democrática y justa. La cual, por infortunio, no se percibe debido a la actual correlación de fuerzas, y sobre todo porque los intereses económico-políticos de los estados líderes no favorecen la búsqueda de una nueva entidad global.

4.7 El Informe Meltzer

La Comisión Asesora de Instituciones Financieras Internacionales se creó en 1998 por imposición de Estados Unidos y como condición para incrementar sus aportes al Fondo Monetario Internacional. Los fondos adicionales que autorizó la legislatura norteamericana fueron por la cantidad de 18 000 millones de dólares.

La comisión asesora, presidida por Allan Meltzer²⁵, tuvo como principal propósito recomendar a los Estados Unidos de Norteamérica la política a seguir con respecto a siete instituciones internacionales: el Fondo Monetario

²⁵ Profesor de la Universidad Carnegie Mellon, expresidente de la comisión del Senado Norteamericano 1998-2002, miembro activo del consejo de asesores económicos del presidente de EE. UU. durante 1988-89 y consejero de bancos centrales, gobiernos e instituciones financieras internacionales.



Internacional, el Grupo Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Africano de Desarrollo, el Banco de Pagos Internacionales y la Organización Mundial del Comercio.

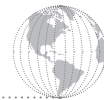
Después de diagnosticar que el entorno económico en el cual funcionaban las hermanas de Bretton Woods desapareció, de analizar que tienen severos problemas para controlar la crisis y de tener programas ineficaces, la comisión consideró que la actuación del FMI, el Banco Mundial y los bancos regionales mejoraría considerablemente sí cada institución fuera más responsable y centrara su atención en una serie de objetivos limitados pero importantes.

Los objetivos generales recomendados fueron que “el FMI debería continuar siendo un administrador de crisis bajo nuevas reglas que incentiven a los países miembros a incrementar la seguridad y la solidez de sus sistemas financieros” (Amin, 1995:48). Para el Banco y los bancos regionales, se debería hacer hincapié en la reducción de la pobreza y en el desarrollo, y no, como en el pasado, en el volumen de los préstamos”²⁶.

Es decir, el reporte Meltzer propuso que el FMI sería restringido a los préstamos de corto plazo para solventar a los gobiernos y que debería servir como un cuasi prestamista de última instancia a las economías emergentes. Asimismo, el informe fue categórico al señalar que el FMI debería de cesar los préstamos para asistencia de desarrollo de largo plazo (como en África) y para las transformaciones estructurales de largo plazo (como en las economías en transición poscomunistas).

Por el lado de las recomendaciones unánimes, las únicas que la Comisión Meltzer votó, en ese sentido, son las que se refiere a la cancelación total, por parte del FMI, el Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo, de

²⁶El reporte conocido como “Informe de la Comisión de Asesoramiento del Congreso de los EEUU para las Instituciones Financieras Internacionales”, o más brevemente Informe Meltzer, puede consultarse en español en la página: www.heritage.org/Research/InternationalOrganizations/EFP00-04.cfm#pgfld-1004677. El texto original puede consultarse en: <http://www.house.gov/jec/imf/meltzer.htm>.



todo reclamo contra los países pobres muy endeudados, y la condición de liquidez a corto plazo que debe imponer el FMI para conceder un préstamo, así como el cese de su práctica actual de extender créditos a largo plazo para reducir la pobreza y lograr otros objetivos.

Con respecto a este último punto, se enfatiza que los préstamos que realice el FMI sólo se darán a los países que hayan cumplido las cuatro precondiciones que generan una solidez financiera. Ellas son:

1. Limitar la corrupción, reducir el riesgo y permitir la entrada del capital extranjero,
2. Publicar la estructura de vencimientos de la deuda y los pasivos que no aparecen en el balance,
3. Los bancos comerciales deben estar capitalizados de acuerdo a los estándares internacionales y asegurar un manejo adecuado de la liquidez de las instituciones financieras con el fin de reducir la frecuencia de las crisis ocasionadas por un repentino retiro de créditos a corto plazo y,
4. Establecimiento de requisitos fiscales por parte del Fondo para que sus recursos no sean utilizados para financiar políticas presupuestarias irresponsables (Informe Meltzer, 2000).

Adicionalmente, la Comisión impulsa la recomendación hecha a los gobiernos de abrir su mercado financiero, como condición previa para obtener ayuda del FMI en caso de crisis, afirmando que esto evitará que el FMI les preste dinero a países cuyo sistema financiero es frágil, es decir, alentaría la reducción de riesgos.

Pasando a la crítica de la Comisión Meltzer, también conocida como “Escuela del no rescate”, podemos comentar que en el tema de la cancelación de todo reclamo contra los países pobres muy endeudados estamos de acuerdo, es más, sentimos que es loable la condonación de la deuda a los países pobres altamente endeudados, pero desde la perspectiva del BM condonar deuda significa hoy menos dinero para préstamos futuros. Por ello, para



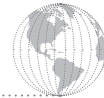
proteger al BM es mejor que la condonación de la deuda sea compensada por fondos de los países ricos.

Una segunda crítica la podemos apuntar en que sus argumentos están apoyados con teorías neoliberales y neoclásicas. En efecto, plantean que la participación extranjera en el sector de los servicios financieros lleva a que mejoren las operaciones de los mercados financieros locales, disminuya el costo de dichos servicios y se reduzca el riesgo. De igual forma, señalan que la presencia de bancos, y otros actores similares que resulten competitivos, sirve para reducir la corrupción y el favoritismo de los prestamistas con conexiones políticas. Es decir, para la Comisión Meltzer es fundamental la apertura de los servicios financieros a la competencia extranjera dado que contribuye al crecimiento de la inversión y el comercio internacionales, al aumento de la producción y la calidad de vida a escala mundial, y a la estabilidad económica. Todo ello con el propósito de crear normas que fortalezcan la estabilidad financiera, que sirvan para reducir los riesgos, promocionar las mejores prácticas gerenciales, aumentar la competencia y reducir el papel del gobierno en la concesión de créditos bancarios.

Todo ello está bien pero debemos de comprender que las fuerzas del mercado por sí solas, así como la apertura indiscriminada de los servicios financieros a la competencia extranjera y al capital financiero transnacional, deben ser supervisadas también por el hecho de que la inestabilidad inherente al flujo internacional de capitales golpea inmediatamente a cualquier país integrado al sistema financiero global aunque haya adoptado las normas más prudentes de información y supervisión.

4.8 El Marco de Praga

La adopción de la estrategia de Praga, en septiembre de 2000, puso de manifiesto la importancia del riesgo moral y la necesidad de distinguir entre crisis de liquidez y crisis de solvencia, principalmente a raíz de la crisis rusa y del Long Term Capital Management, en el verano y otoño de 1998, respectivamente.



El riesgo moral es entendido como una excesiva asunción de riesgo por parte de los inversores privados ante la expectativa de un rescate, a través de las instituciones financieras internacionales en caso de crisis. Este nuevo paradigma reforzó la idea de que la resolución de la crisis requería una combinación de ajuste doméstico, financiación oficial catalítica e implementación del sector privado (De las Casas, et. al, 2004).

Como señalé páginas atrás, el marco de Praga guió buena parte de los desarrollos de las instituciones financieras internacionales en los últimos años, especialmente aquellos relacionados con la resolución de la crisis.

Pero, también en Praga se dio un nuevo impulso al “nuevo” FMI -una institución más focalizada, racionalizadora y transparente- que es más amigable con el sector privado y más responsable para con sus estados miembros y el público. Del mismo modo, en Praga se impulsó, a través de la voz del ex secretario del Tesoro norteamericano Lawrence Summers, un FMI con más orientación de mercado y con menores servicios financieros de préstamo. Además, Summers demandó un regreso del FMI para promover la estabilidad macroeconómica y dejar el problema del desarrollo económico al BM y otras instituciones. Petición que es constantemente apoyada por la administración demócrata de los EE. UU., su congreso -controlado por los republicanos- y el grupo de los siete.

Recapitulando, es evidente que existe un desorden monetario internacional como palpable es que los propósitos recientes para reformar los acuerdos monetarios internacionales son insuficientes, excluyentes y en muchas ocasiones contradictorios. Pareciera ser que cada político y economista tiene su propia y adecuada solución. También es urgente que la comunidad comercial mundial establezca un sistema monetario unificado que permita, en lo posible, la participación adecuada de los países del tercer mundo y el regreso de la competencia en los mercados internacionales. Por tanto, es tiempo de absorber las lecciones de la historia y de generar un nuevo orden monetario internacional que sea compatible a las necesidades y aspiraciones de



una ansiosa economía global. El nuevo SMI tendrá que ser concebido sobre principios nuevos y diferentes de los que le dieron vida hace casi 70 años. Es indiscutible que en esta tarea, el FMI debe de jugar un papel más dinámico e importante, ajustarse tanto a los nuevos cambios monetarios internacionales como limitarse a su rol de competencia. Esto es, el Fondo no debe de ser una institución de ayuda concesional exclusiva para los PED, ni tampoco un organismo que desempeñe funciones marginales como el de observador en las reuniones monetarias internacionales. De la misma manera, no es posible que la única institución global interesada en asuntos monetarios tenga escasa o nula influencia sobre la política y el ajuste de la balanza de pagos de las grandes naciones industrializadas. Tampoco es admisible que estos asuntos sean manejados en forma inefectiva y esporádica por parte del G-7. Igualmente, en este desafío, y ante la ausencia de una autoridad supranacional que ejerza cierto poder para realizar algún tipo de disciplina externa, sólo podemos esperar, sí así conviniera a sus intereses, una autodisciplina interna en EUA y en otros países con moneda de reserva. Incluso, las fallas y sorpresas sugieren que los acuerdos monetarios tienen su propia dinámica interna, no fácilmente modificable por un diseño racional. Desde luego, también los mercados juegan un papel crucial en este proceso, así como los factores políticos que contribuyen notablemente a la oscilación periódica del sistema monetario entre hegemonía y cooperación. En conclusión, una decisión racional depende no solamente de argumentos económicos, sino también de consideraciones políticas. Por todo ello, en un mundo económicamente interdependiente, pero políticamente centrífugo, se necesita una fuerte institución monetaria central.

CAPÍTULO V. LA REFORMA FINANCIERA DEL SIGLO XXI

La institución sufre de una crisis triple, de legitimidad, de presupuesto y de identidad, sin precedentes en sus seis décadas de existencia.

Walden Bello

5. Introducción

En líneas anteriores resumí las principales posturas teóricas sobre la reforma monetaria internacional, presentadas antes y durante el año 2000. Dichos antecedentes tuvieron como propósito destacar que la urgencia de reestructurar el SMI no podía esperar más. En los últimos años, 2001-2011, renació y continuó el interés sobre la reforma a dichos organismos multilaterales, evidenciando que el sistema institucional financiero reacciona con lentitud inaudita. Pese a ello, en las siguientes páginas destacaremos los avances y retrocesos que presenta la RMI. Entre los planteamientos por actualizar los organismos financieros internacionales sobresalen las posturas del primer ministro inglés, Gordon Brown, y el ex secretario del tesoro americano, Hank Paulson, personajes que desean rediseñar la regulación financiera global. En cambio los países asiáticos buscan una unión semejante a la europea, y algunos críticos, especialmente en EU, prefieren impulsar un mejor acuerdo monetario mundial. Similarmente, el mundo en desarrollo argumenta por un Banco Mundial que apoye el desarrollo económico de sus países. Todas estas ideas tienen un detonante común: hay un desorden obsoleto en las instituciones financieras internacionales.

Bajo este escenario, en este capítulo se revisan las “nuevas reformas” propuestas para modificar los organismos internacionales. No obstante, se realiza una síntesis de lo ocurrido en el último decenio.

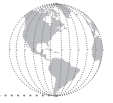


Para empezar, debemos de entender que el mundo de hoy es marcadamente diferente al de hace apenas unos años. Los cambios económicos, políticos, tecnológicos y culturales son vertiginosos. Para el caso, los países en desarrollo y las economías en transición ahora representan la mitad del producto mundial. Países como China, India, Brasil, Corea y México han llegado a ser actores económicos importantes sin obtener una adecuada representación en el FMI y el BM. Por ello, en el nuevo mundo, el FMI está obligado a afrontar retos muy distintos a los del pasado y, en consecuencia, a adaptar su estructura, recursos y prioridades a las peculiares circunstancias del momento. En breve, las instituciones globales son un desorden obsoleto, el crecimiento de Asia y de algunos países latinoamericanos hace imposterable su reforma y la convierten en una prioridad para occidente.

No reconocer este nuevo amanecer, implicaría, además de la posposición de la reforma al Fondo, la agudización de la polarización entre los estados líderes y los nuevos centros de poder. Más aún, si no se distingue este nuevo escenario, los principales estados de Europa, Asia y América Latina podrían alejarse del FMI, dejando sin respuesta los asuntos monetarios nodales, y privando al mundo de una verdadera institución global que salvaguarde la estabilidad financiera mundial. Es más, el alejamiento de dicho organismo por parte de las naciones comentadas fortalecería la idea de su propia desaparición.

Al mismo tiempo, los cambios en la distribución de votos e influencia quedaron muy por detrás de la evolución de la economía mundial, de ahí que se reconozca cada vez menos legitimidad política a la supervisión del sistema financiero mundial.

Por todo ello, el FMI esta forzado a reconocer la necesidad de cambios en su gobernanza. Implícitamente se reconoce el hecho de que si el mundo está cambiando, el FMI necesita adecuarse a él. Un paso en ese sentido son las propuestas por redefinir el papel del FMI en la economía mundial y reformar su estructura de gobierno.



La primera respuesta a la transformación de las instituciones internacionales se conoció como la Reforma de Singapur (aprobada, en septiembre de 2006, en las reuniones anuales del FMI, celebradas en esa ciudad). En aquella ocasión se propuso que las cuotas y los votos relativos reflejaran mejor la posición y el papel de cada país en la economía mundial. El programa bienal de reforma convino aumentos iniciales *ad hoc* de las cuotas de China, Corea, México y Turquía, cuatro de los países más sub representados en el FMI. Asimismo, incluyó un acuerdo sobre la realización de una fórmula más sencilla y transparente para calcular las cuotas y la duplicación de los votos básicos, que, como mínimo, protegería el número de votos de los países de bajo ingreso. El FMI también obtuvo el firme apoyo, con respecto a otros elementos clave de la estrategia a mediano plazo, al acrecentar la participación y la voz de los países de bajo ingreso. Vale apuntar que la reforma bienal de cuotas fue completada en las reuniones anuales del FMI, celebradas a finales de 2008.

La reforma de Singapur se puede dividir en enmiendas de corto plazo y en mejoras de mediano plazo. Como señalé, un asunto central cortoplacista en la reestructuración de la institución es la reforma bienal de cuotas la cual aprobó, en 2006 aumentos iniciales *ad hoc* para 4 de los países más subrepresentados. En abril de 2008 se consiguió una segunda ronda de aumentos *ad hoc* del 15% para los cuatro países identificados en la Ronda de Singapur.

Con la reforma, las cuotas relativas reflejan mejor la posición que ocupan los países en la economía mundial. En consecuencia, los países tienen un aumento de sus cuotas nominales que varía entre el 12% y el 106%. Este aumento global en las cuotas relativas logró que 54 países consiguieran 4,9 puntos porcentuales. En total 135 países obtuvieron un aumento del número relativo de votos de 5,4 puntos porcentuales por el efecto combinado del aumento de las cuotas y de los votos básicos. Entre los países que recibieron el mayor aumento de cuotas relativas figuran China, Corea, India,



Brasil y México. Cabe agregar que en 2008 se aprobó la resolución final de la reforma.

Con relación a los elementos clave de la estrategia a mediano plazo, sobresale, primero, una reevaluación y reestructuración de la fórmula para determinar el tamaño de la cuota individual para un país y la participación de voto en el Fondo. Hasta el año 2007 existía un consenso general de que la fórmula para el cálculo de las cuotas en el FMI era obsoleta, igualmente había disenso acerca de cuáles serían los nuevos factores a tomar en cuenta para su determinación. Por fortuna, en las reuniones de primavera del FMI, efectuadas en Washington en abril de 2008, se llegó a la determinación de que la nueva fórmula sería más sencilla y más transparente. La nueva propuesta incluye cuatro variables expresadas en partes proporcionales: PIB, apertura, variabilidad y reservas ponderadas al 50%, 30%, 15% y 5%, respectivamente. La variable PIB es una combinación del 60% del PIB a los tipos de cambio del mercado y un 40% del PIB calculado en función de la paridad de poder adquisitivo.

Con relación a más voz para los países de bajo ingreso, la propuesta incluye dos medidas que requieren la enmienda del Convenio Constitutivo del FMI: primera, triplicar los votos básicos de todos los países miembros. Esta disposición sería el primer aumento desde la creación del FMI en 1944. Adicionalmente, se respetaría el hecho de que todos los países obtengan igual cantidad de votos básicos a fin de resguardar la representación de los países más pequeños. Segunda, asignar un director suplente adicional para los representantes africanos. Esta medida reforzaría aún más la capacidad de las oficinas de los dos directores ejecutivos que representan a los grupos de países africanos.

Existen otras demandas realizadas por varios académicos sobre la gobernanza económica global (Stiglitz, 2004; Woods y Lombardi, 2005; Bradford, 2006; Griesgraber y Ugarteche, 2006; Kapur y Webb, 2006 y Bradford y Boughton, 2007) las cuales quedaron sin consideración al interior del FMI.



Entre ellas destacan: la reconfiguración de los asientos en el consejo ejecutivo del Fondo, la modificación del papel del consejo ejecutivo del FMI y el BM, la mayor apertura en la designación del director gerente del FMI y el presidente del BM y la reestructuración del gobierno del G7. En resumen, las demandas insisten en advertir que es necesario readecuar los órganos de gobierno del FMI, del BM y del grupo de las siete naciones más industrializadas al nuevo equilibrio de fuerzas en el ámbito económico internacional.

La actual asignación de asientos en el consejo ejecutivo del Fondo es vista, por algunas naciones, como obsoleta y con una redistribución necesaria. Plantean que debería de haber una reducción en el número de sillas del consejo ejecutivo, de las actuales 24 a solo 20 asientos. De la misma forma, destaca la idea de que los cuatro asientos que tiene la Unión Europea sean fusionados en una sola silla. Con ello, algunos piensan, sobre todo los PED, que la nueva realineación de países y sillas crearían una nueva constitución más a tono con el siglo XXI; algunos más, normalmente el G7, creen que la actual constitución puede perfectamente seguir funcionando. Finalmente, existe la propuesta de que los países pobres más pequeños sean representados con más sillas.

Con relación a la modificación del papel que desempeña el consejo ejecutivo, las economías emergentes consideran que su papel debería ser más focalizado hacia asuntos estratégicos y dejar en segundo término las operaciones cotidianas.

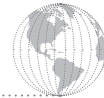
En este sentido, la designación del director gerente del Fondo y del presidente del BM propone considerar que en su nominación se privilegien la competencia democrática, la transparencia y los méritos personales con el propósito de remplazar la vieja tradición de que los EE. UU. nombren a un estadounidense para ser el presidente del Banco Mundial, y los europeos propongan a un connacional para la presidencia del FMI. En suma, se plantea la urgencia de adoptar procedimientos más abiertos y transparentes para seleccionar sus propios directivos.



Con respecto al G7 hay una constante en las reformas de largo plazo: es necesario ampliar el número de actores en las decisiones macro políticas internacionales. Las propuestas van desde la creación de un G12, hasta la instauración de un G20. El G12 estaría conformado por el actual G8 más la incorporación de China, India, Brasil y España. También se menciona la idea de tener un G16 de países centrales, compuesto por el G7, más un número selecto de economías de mercados emergentes (China, Brasil, y Sudáfrica entre los más obvios), seguidos por “una geometría variable” consistente en media docena de países que serían escogidos dependiendo el asunto o el desafío en consideración. Finalmente, se propone la fundación de un G20, el cual estaría conformado por los actuales 8 países industriales, más las 10 economías de mercados emergentes más dinámicas, más Australia y Canadá.

Son varias las iniciativas que se exponen para modificar al órgano de mayor importancia en la gobernanza económica mundial. La idea común de ellas es reestructurarlo con el propósito de incluir un número mayor de actores y de aumentar su representatividad en la nueva configuración del mundo actual. Se piensa que con esta modificación las reuniones ya no se convertirán en tan solo un monumento de papel, sino en soluciones efectivas que atenuarían la problemática global. No obstante, no todos los representantes de los países ricos están de acuerdo con esos planteamientos, al menos así lo ha manifestado Italia y Rusia.

De lo que no hay duda es que la reforma de las instituciones internacionales implica para el mundo rico, y EU en particular, la toma de una decisión. Si se aferra al poder, entonces China, India y los demás actores importantes formarían sus propias organizaciones en donde debatirían sus propios problemas e intereses. Si cede el poder y lo comparte, entonces los intereses y los problemas del mundo serían comunes. Parece que esto último es lo que necesita nuestra sociedad.



También observo que cualquier reforma fundamental que se quiera realizar en las instituciones financieras (FMI y BM), en tanto no se modifiquen las reglas financieras mundiales, será decidida por los principales poderes económicos: Estados Unidos, Europa, Japón y Canadá. De la misma forma, las reformas realizadas por los centros de poder mundial influirán en las que efectúen otras organizaciones globales y regionales. Esta misma tendencia será experimentada por los países en desarrollo, de tal suerte, las reformas planteadas en sus países y regiones dependerán de la adopción de un sistema más flexible por parte de los países poderosos.

La conformación antidemocrática de las organizaciones internacionales ha hecho que sus decisiones no siempre sean bien vistas; esta situación deslegitima los principios de poder sobre los cuales se erigieron y socava la legitimidad de las instituciones públicas globales. Las consecuencias son el descontento con las controversiales políticas públicas, aplicadas por el FMI y el Banco Mundial, y las insatisfacciones con la toma de decisión de los centros de poder mundial. Es tiempo de relegitimar las organizaciones internacionales, a través de una nueva constitución económica global.

5.1 La crisis de las Hipotecas Subprime

En el otoño de 2007 se presentó el estallido de la burbuja hipotecaria norteamericana, exactamente el 9 de agosto de 2007¹. Tuvieron que presentarse otros colapsos -como el rescate del banco Bear Stearns², la debacle del Washington Mutual- para que se hiciera algo al respecto. Fue hasta el 31 de marzo de 2008 cuando se dio a conocer a la luz pública la reforma del sistema financiero estadounidense, la más grande -hasta ese momento- desde los años treinta. Este acontecimiento demostró nuevamente que los líderes económicos volvieron a reaccionar tardíamente

¹ Durante el transcurso del 9 de agosto de 2007, el Banco Central Europeo (BCE) inyecta 95.000 millones de euros. La Reserva Federal (Fed), 24.000 millones de dólares (17.527 millones de euros).

² El 18 de julio de 2007 quiebran dos fondos de inversión del banco estadounidense Bear Stearns.

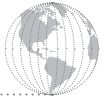


ante la presencia de torbellinos financieros. Se creyó que con esta reforma al sistema financiero los problemas no sólo se detendrían sino además se resolverían de fondo.

Nada más equivocado: la reforma fue incapaz de detener la hecatombe bursátil, la contracción del crédito y la quiebra de las más importantes hipotecarias estadounidenses que se presentaron medio año más tarde (septiembre de 2008) en Wall Street. En efecto, los problemas continuaron a tal nivel que las dos grandes hipotecarias del país, Fannie Mae y Freddie Mac, que poseían o aseguraban la mitad de las hipotecas norteamericanas, tuvieron que ser rescatadas el 7 de septiembre de 2008. Para ese momento, el gobierno del presidente George W. Bush se comprometió a inyectar hasta un máximo de \$ 200 000 millones de dólares en nuevo capital y líneas de crédito para evitar la quiebra de las dos firmas. Pero la alarma financiera nuevamente se encendió, días más tarde, cuando la aseguradora más grande del país y del mundo American International Group (AIG) se hizo añicos.

Ante la emergencia del país, el presidente George W. Bush nuevamente emitió, a finales de septiembre de 2008, un plan de rescate financiero por \$ 700 000 millones de dólares. Plan que fue rechazado por el congreso norteamericano en su primera votación (la votación fue 228 en contra y 205 a favor). Días más tarde, 1 de octubre de 2008, se insistió en aprobar el plan de rescate, argumentando que de no aprobarse muchas entidades financieras se irían a la ruina. Finalmente, el 2 de octubre de 2008, el plan de rescate fue aprobado por el Senado de Estados Unidos y un día después, el 3 de octubre, lo aprobó en segunda votación, 263 votos a favor y 171 en contra, la Cámara de Representantes.

En suma, se pensó que con este paquete de reforma se detendría el huracán financiero. Sin embargo, como se demostró nuevamente la iniciativa de rescate financiero no detuvo la caída de las principales bolsas bursátiles en el mundo. Así las cosas, tampoco se pudo detener la reestructuración



financiera mundial y las ganancias del gran capital financiero transnacional, entiéndase Citigroup y JP Morgan Chase.

Por tanto, la combinación del estallido de la burbuja inmobiliaria, la crisis crediticia y la recesión económica sigue causando estragos y reacomodo en los centros financieros globales. Al mismo tiempo, la catástrofe en las finanzas estadounidenses se considera, hasta el momento, como el mayor desafío de todos los tiempos. Incluso, para algunos analistas, como superior al vivido en la Gran Depresión de 1929-1933.

En fin, parecía que las crisis se habían olvidado de nuestras vidas, craso error: ellas se han mantenido presente a lo largo de nuestro devenir: mutando y siendo cada vez más virulentas. Primero se manifestaron en los setenta como devaluaciones del dólar americano, después, en los ochenta, se expresaron inicialmente como un choque de deuda externa en los países en desarrollo, para luego ser -en 1987- un crack del mercado bursátil estadounidense; más tarde, en los noventa, se revelaron en la crisis mexicana, la crisis del sudeste asiático, los problemas de Brasil y el pánico ruso. Por último, en los primeros años de este siglo se exhibieron en la hecatombe de Argentina, en la quiebra frecuente de bancos y de instituciones bursátiles, para desembocar finalmente en la primera gran conmoción inmobiliaria del siglo XXI.

Desde la antigüedad las explicaciones sobre las crisis financieras son notoriamente diferentes. Su génesis la ubican desde muerte de reyes, inicio y conclusión de un periodo bélico, declinación de la tasa de interés, fin de monarquías, plagas de mercancías agrícolas, fraudes bancarios, expansiones territoriales, terremotos, terminación de la fase de auge económico, cancelación de préstamos internacionales, violación y conclusión de pactos monetarios internacionales, aumento del precio del petróleo, créditos bancarios sindicados al tercer mundo, recuperación de la soberanía de una nación, crisis en bonos de la tesorería, desequilibrios en el sector externo, irracionalidad del capital financiero, aumento de la globalización, quiebras



bancarias y ataques especulativos contra los tipos de cambio controlados por el gobierno, etc. En suma, las crisis financieras ocurren con regularidad sistémica y son parte intrínseca del sistema capitalista global.

Sin embargo, para el caso, hay que tener presente que la explicación inicial sobre la crisis hipotecaria se encuentra en el proceso de desregulación financiera que se dio en los Estados Unidos durante los años pasados.

Así las cosas, el siguiente apartado da cuenta, en primer lugar, de las causas que provocaron la crisis hipotecaria norteamericana de 2007. Seguidamente, revisa los fundamentos de la reforma Paulson-Bernanke. Posteriormente, examina el plan de rescate financiero propuesto por el presidente George W. Bush y las posibles repercusiones para el sistema financiero global.

a. Las causas

Una de las causas de la crisis hipotecaria radica en la política económica seguida por el presidente George W. Bush, cuya principal característica es una regulación financiera laxa y la inundación de liquidez de parte de la Reserva Federal.

Se inyectó tanto dinero en la economía y tan laxos fueron los reguladores que un banco norteamericano líder publicitaba sus préstamos con el slogan: “calificado desde el nacimiento” (Stiglitz, 2007), un claro indicio de que, en efecto, no había ninguna norma crediticia e impedimento alguno para solicitar y ser merecedor de un crédito. Es decir, el aumento de la compra de viviendas es explicado por dos situaciones: se impulsaron nuevos mecanismos de préstamo y se orquestó un ambiente regulatorio laxo. Ante la fuerte demanda de casas, sus precios empezaron a subir hasta el nivel en que ya no podían ser comprados ni financiados por las instituciones financieras.

Por otra parte, la inundación monetaria ocasionó que la tasa de interés de los fondos federales cayera a niveles históricamente bajos, pasando de 3,5 por ciento en agosto de 2001 a tan sólo el 1 por ciento a mediados de 2003.

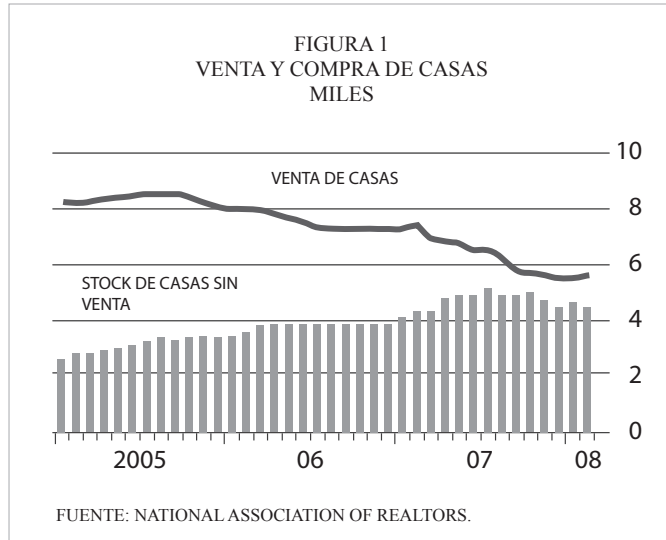


La expansión monetaria causó el aumento del consumo, particularmente en la vivienda y, consecuentemente el endeudamiento de los estadounidenses.

Una segunda causa de la crisis hipotecaria fue la excesiva liberalización financiera. Un hito financiero innegable que contribuyó al proceso de liberalización fue la abolición (en 1999, después de 12 intentos en 25 años) por parte del congreso norteamericano (con el apoyo del presidente Clinton), del acta Glass-Steagall. La derogación de la Glass-Steagall, entre otras cosas, permitió acabar con los impedimentos legales que existían entre el origen de los créditos y las actividades financieras.

A su vez, la fuerte liberalización financiera y la competencia en los mercados, hicieron que las instituciones hipotecarias, para ganar mayores clientes, tomaran muchos riesgos, entre ellos los excesivos créditos hipotecarios. Los créditos hipotecarios, como indica la figura 1, hicieron que durante todo el año de 2005 la venta de casas se mantuviera por encima de las ocho mil casas; tres años después, su venta se había desplomado por debajo de las seis mil casas, aumentando considerablemente el inventario de casas sin vender a más de 5 mil inmuebles.

En suma, bajo el contexto y la combinación de a) una política monetaria mala y laxa, b) una pobre regulación en los mercados de las hipotecas, los seguros y los bancos de inversión, y, c) la ausencia de un supervisor/regulador, se permitió el fuerte endeudamiento inmobiliario estadounidense. El cual fue financiado a través de un castillo de papeles (instrumentos financieros derivados), de proporciones enormes, que ahora se está derrumbando.



b. Las consecuencias de la Crisis Inmobiliaria

Los efectos del desplome inmobiliario hicieron que los bancos renegociaran los mercados de acciones privadas y de deuda, con el propósito de seguir financiándolos. Estos enormes acuerdos entraron al mercado secundario. Sin embargo, los clientes frecuentemente aceptaron créditos insatisfactorios que ofrecían poca protección contra la crisis. Ahora, con la recesión encima, el número de deudores defraudados aumentó.

Otra de las secuelas de la crisis hipotecaria, se manifiesta en la caída del sector de la construcción. En efecto, debido a que los bancos nacionales no son los únicos que ofrecen créditos hipotecarios, sino además, los bancos regionales (Wachovia) y locales (First Community Bank), demostraron que la expansión crediticia fue sensacional, y la debacle del ramo se expandió a lo largo y ancho del territorio estadounidense, particularmente en los estados de Texas y Florida. Situación que se complicó por la presencia de la recesión económica.

Los problemas que aquejan al sector de la construcción, generan un aumento de la tasa de desempleo y una caída del ahorro de la clase trabajadora.

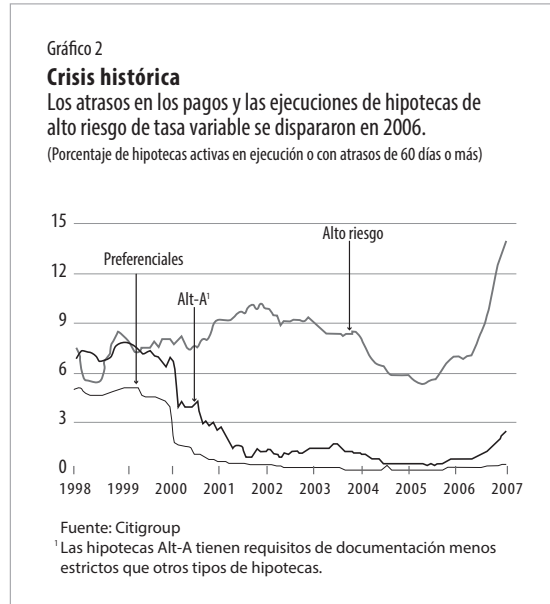


Ciertamente, la tasa de desempleo aumentó notoriamente, llegando en junio de este año a más de 450 000 desempleados. Cifras recientes, septiembre de 2008, señalan que la tasa de desempleo norteamericana se colocará en los 7 puntos porcentuales, es decir, un total de 760 mil empleos para estos primeros nueve meses del año. El impacto sobre la clase trabajadora, en particular los pertenecientes al sector de la construcción, es más severo si tomamos en consideración que los salarios crecieron por debajo de la inflación. Para el periodo, el aumento salarial fue de solo 3.7%, en tanto que la inflación se ubicó en 4%.

La pérdida del poder adquisitivo de la clase obrera y el aumento del consumo, erosionó la tasa de ahorro a lo largo de varios lustros. La caída histórica de la tasa de ahorro pasó de 12% en 1990 a 0% en 1999, recuperándose ligeramente en los últimos años. Pero, el escenario se convierte en alarmante sí a la disminución de la tasa de ahorro sumamos el fuerte endeudamiento estadounidense (el panorama de endeudamiento se complica si consideramos dos variables que lo expandirán notablemente: por una parte, los crecientes gastos de la guerra contra Irak -los cuales son de 15 000 millones de dólares mensuales- y por otra parte, el paquete de rescate financiero recientemente aprobado por \$ 700 000 millones de dólares).

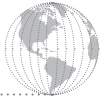
Es también alarmante la situación que está viviendo la industria automotriz. Los últimos datos, septiembre de 2008, señalan la caída espectacular en las ventas de la industria automotriz, sobresale la caída en 30% de Toyota, Ford y Chrysler.

En suma, la deflación en el precio de las casas ocasionó un deterioro en el mercado laboral (incremento del desempleo y disminución del salario), aumento en el precio de diferentes mercancías (entre las más importantes la tasa de interés de las tarjetas de crédito y el precio del mercado automotriz) y, finalmente, estos hechos se combinaron con el alza en el precio del petróleo y los alimentos. Fenómenos, todos ellos, que ensombrecieron el panorama estadounidense para el resto del año.



c. Los fundamentos de la Reforma Paulson-Bernanke

Las primeras acciones realizadas para modificar la fragilidad del mercado accionario de bienes raíces norteamericano tuvieron lugar en el año de 1999 con la implementación del acuerdo de Basilea II. Con la aprobación de este acuerdo, algunos de los bancos de la unión europea (UE) adoptaron, en 2007, sus disposiciones normativas. Para 2008 todos los bancos de la UE acogieron dichas prácticas, mientras que sólo un número selecto de bancos norteamericanos adoptaron el acuerdo de Basilea hasta el 2009. Otra acción, efectuada entre principios de mayo y finales de julio de 2007, para evitar la debacle hipotecaria consistió en regresar a los contribuyentes \$ 117 000 millones de dólares (de los cuales a cada hogar le correspondió \$ 1800 dólares). Se pensó que el paquete de estímulos propuesto traería algún efecto positivo sobre la demanda agregada de casas y negocios. Desafortunadamente, solo el 20% de cada dólar devuelto se destinó a la compra de bienes importados baratos, y por tanto no estimuló la demanda por bienes producidos en EU. Otro 30% del reembolso se orientó a disminuir el endeudamiento de las tarjetas de crédito de los compradores de casas o a



otras deudas, o directamente fue depositado en su cuenta de ahorros. Consecuentemente, sólo 50 centavos de cada dólar estimularon la economía. (Davidson, 2008:2) Estimulo que en la práctica fue inefectivo. En conclusión, ni las nuevas normas del acuerdo de Basilea II ni el paquete de estímulos propuesto fueron suficientes para evitar la crisis hipotecaria.

Por otra parte, la reserva federal (FED), el banco central europeo (BCE) y el banco de Inglaterra respondieron muy diferente a los eventos sucedidos en la segunda mitad del 2007. El BCE y la FED proveyeron grandes cantidades de liquidez a través de la ventanilla de descuento y de operaciones de mercado abierto. Estas operaciones respondieron al mandato de los bancos centrales de preservar el buen funcionamiento del sistema de pagos y prevenir crisis en el sistema financiero. Mientras que el Banco de Inglaterra no respondió. No proveyó liquidez al Northern Rock³ o a cualquier otro banco inglés, excepto en la noche anterior al 12 de septiembre. Ese día, Mervyn King, gobernador del banco, pidió apoyo a la casa de los comunes advirtiéndoles de los peligros financieros. Afortunadamente se otorgó un crédito excepcional para un periodo amplio a través de un servicio de emergencia (Eichengreen, 2008:25). Sin embargo, y a pesar de los esfuerzos realizados por los bancos centrales, tampoco ellos pudieron evitar la presencia de la primera crisis hipotecaria del siglo XXI.

La reforma financiera propuesta por el secretario del tesoro (Henry Paulson antiguo jefe de Goldman Sachs) e implementada por la FED (Ben Bernanke) es la más grande desde los años 30. Incluye no sólo los fondos de cobertura y las compañías aseguradoras sino los bancos. Es un documento híbrido: consolida la regulación bancaria (nuevas reglas e instituciones), pero al mismo tiempo apoya la desregulación financiera en algunas áreas.

El plan Bernanke impulsa tres nuevos reguladores. El primero encargado de mantener la estabilidad del mercado. El segundo impulsa un regulador

³ El 14 de septiembre de 2007 el banco hipotecario Northern Rock reconoce problemas de liquidez. Finalmente, el 17 de febrero de 2008 el Reino Unido nacionaliza el Northern Rock.



prudencial para los bancos, las casas de ahorro y las uniones de crédito y, el tercero es una agencia de conducta de negocios para supervisar la admisión y proteger al consumidor.

El primer regulador en realidad sería un súper FED. La estabilidad del mercado recaería en la Reserva Federal, cuyo papel se expandiría fuertemente. Hasta ahora, antes del 31 de marzo de 2008, la FED sólo tenía una porción del sistema bancario bajo su supervisión.

El segundo, sería un súper regulador. Se regularían los fondos de cobertura y las empresas privadas accionarias. La regulación sería nacional, puesto que antes, 31 de marzo de 2008, se regulaba estado por estado. Se crearía una Comisión Federal Hipotecaria que investigaría las causas de la debacle financiera. Finalmente, contempla un aumento de los requerimientos de capital para los bancos de inversión.

El tercero sería un súper regulador que conduce los negocios. Este nuevo regulador propuesto debilitaría el papel de la Comisión de Valores y de Seguros (CVS) -principal vigilante de los mercados estadounidenses-, pues ésta sería fusionada con la Comisión Comercial de Mercancías de Futuros (CCMF), que regula los mercados de futuro. La nueva institución se basaría en las reglas que conducen los mercados de futuros (i.e. reglas más duras).

d. El plan de rescate financiero del gobierno de George W. Bush

La reforma Paulson-Bernanke desafortunadamente no detuvo la hecatombe financiera estadounidense. La quiebra continua de las dos más grandes hipotecarias estadounidenses, Fannie Mae y Freddie Mac⁴, de la aseguradora American International Group AIG⁵, de la venta del Washington Mutual⁶,

⁴ El domingo 7 de septiembre de 2008, el tesoro norteamericano finalmente reconoció lo inevitable: Fannie y Freddie eran insolventes.

⁵ El colapso de la mayor aseguradora del mundo AIG se realizó en septiembre de 2008.

⁶ El quiebre del Washington Mutual, después de 119 años de existencia, se dio el 25 de septiembre de 2008. Considerada como la mayor caja de ahorros de los EE. UU. Su comprador y ganador el JP Morgan Chase [que por 1.900 millones se convierte en el primer banco en depósitos y el segundo en sucursales] pasó a estar a la altura del Bank of America y



del banco de inversión Lehman Brothers⁷, del Wachovia Bank⁸ y de Merrill Lynch⁹ evidenciaron que los problemas se habían profundizado dramáticamente.

En un esfuerzo por rescatar el sistema financiero, el presidente George W. Bush propuso un plan de rescate de última instancia. Dicha propuesta fue rechazada inicialmente, 29 de septiembre de 2008, por la Cámara de Representantes, para días más tarde, 1 de octubre de 2008, ser aprobada por el senado de los EE. UU. La aprobación fue posible gracias a la introducción de varias enmiendas que suavizaron la redacción original del proyecto y que

del Citigroup. Cabe destacar que estos tres bancos controlarán el 30% de los depósitos estadounidenses. El Washington Mutual con 307.000 millones de dólares en activos y 188.000 millones en depósitos, tenía 45.600 millones en hipotecas basura, y era observada como la tercera entidad financiera con mayor riesgo en el sector.

⁷ El quiebre de este banco de inversión ocurrió el 14 de septiembre de 2008. Es de notar que al Lehman Brothers, que operaba desde hace 158 años, se le conocía como el mayor colocador de bonos del mundo. Barclays será finalmente el dueño de Lehman Brothers. Actualmente, Barclays es el cuarto banco británico por valor. La cifra de compra está en torno a los 1.350 millones de dólares. Sin embargo, la compra no incluirá los activos que Lehman tiene en Canadá, que están valorados en torno a los 47.000 millones de dólares. Finalmente, con el acuerdo de compra se garantizan los puestos de trabajo de al menos 9.000 empleados que el banco tiene en EE UU.

⁸ El banco de inversión Wachovia Bank, originario de Charlotte (Carolina del Norte), quebró el 29 de septiembre de 2008. Inicialmente se pensaba que el corporativo financiero Citigroup adquiriría al Wachovia Bank, puesto que pagaría 2.160 millones de dólares por los activos y depósitos del sexto banco comercial de EE. UU., y así se consolidaría en lo más alto junto a JP Morgan Chase, Bank of America, Goldman Sachs y Morgan Stanley. Sin embargo, el día 3 de octubre de 2008, Wells Fargo retó a Citigroup y se lanzó a la compra de Wachovia, poniendo 15,100 millones de dólares sobre la mesa. La maniobra la hizo sin la asistencia de las autoridades reguladoras, que el pasado 29 de septiembre sellaron un principio de acuerdo con Citigroup para que se hiciera con el control de su negocio bancario por 2.190 millones. Citigroup se plantea demandar a Wachovia. Con esta acción Wells Fargo duplicará su tamaño y además contará con 10.761 sucursales en 39 Estados y 280.000 empleados. Hasta el momento de escribir estas líneas continuaba el debate de quien sería el próximo dueño del Wachovia Bank. Sin embargo, el banco Citigroup exige a Wachovia y a Wells Fargo, entidad que acordó la compra del negocio bancario del segundo, un total de 60.000 millones de dólares por "ruptura de contrato" e "injerencia delictiva". Finalmente, Citigroup anunció a última hora del jueves 9 de octubre de 2008 su renuncia a la compra de Wachovia, y permitiendo por tanto que sea Wells Fargo, el banco más grande de la costa oeste de Estados Unidos, cuyo principal accionista es Warren Buffett, quien adquiera el banco con sede en Carolina del Norte.

⁹ El 15 de septiembre de 2008 Bank of America compra Merrill Lynch por cerca de 50.000 millones de dólares.



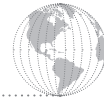
allanaron el camino para su ratificación en la Cámara de Representantes, el viernes 3 de octubre de 2008.

Entre las novedades que hicieron posible el acuerdo destaca una cláusula que aumenta el seguro de los depósitos ante la posible quiebra de bancos, se pasa de 100.000 millones de dólares a 250.000 millones de dólares. También se añadió una extensión de rebajas fiscales para particulares y empresas, en sectores como la energía solar y las renovables. Así, con estas mejoras, surgió la nueva Ley de Estabilización y Emergencia Económica.

El encargado de dirigir el plan de salvamento financiero es Neel Kashkari. Kashkari, con sólo 35 años de edad, es actualmente el secretario adjunto para Economía y Desarrollo Internacional del Tesoro de EE. UU. y anteriormente se desempeñó como ejecutivo de Goldman Sachs. Si bien Kashkari es el responsable directo de encaminar los 700.000 millones de dólares, su equipo asesor ampliado está integrado por diez compañías de gestión de activos y cerca de treinta expertos de la administración y el sector privado.

El proyecto de rescate financiero por 700 000 millones de dólares establece que estos fondos se otorgarán en etapas: 250 mil millones disponibles de inmediato, 100 mil millones más podrán ser utilizados bajo discreción del presidente y los restantes 350 mil millones pueden ser solicitados por el secretario del Tesoro, pero el Congreso tiene derecho de detener ese último monto. La iniciativa incluye mayor supervisión legislativa del programa y límites sobre la remuneración de ejecutivos en jefe de empresas beneficiadas por esta asistencia. Minuciosos controles a fin de evitar la corrupción, los negocios fraudulentos y los conflictos de intereses entre el Gobierno y las entidades contratadas para gestionar la compra de los activos contaminados por las hipotecas basura. Finalmente, también contiene algunas “protecciones” para los contribuyentes.

A pesar de la aprobación de la Ley de Estabilización y Emergencia Económica, los mercados bursátiles se derrumbaron en todo el mundo a niveles nunca antes vistos en varios años. En efecto, Wall Street sucumbió al pánico y cayó



3.58 por ciento, arrastrada por el desplome en Europa. El Dow Jones perdió la línea de los 10 mil puntos, algo que no ocurría desde 2004. El Nasdaq cedió 4.34 por ciento, mientras el selectivo Standard and Poor's retrocedió 3.85 por ciento. Finalmente, el promedio industrial Dow Jones, indicador líder de la bolsa de Nueva York, también perdió puntos. En breve, se pasó del mercado bursátil pesimista al mercado bursátil del pánico.

Igualmente, la sensación de confianza no fue recobrada rápidamente y la recuperación de la economía más poderosa del orbe se pospuso hasta el segundo semestre del 2009. Ciertamente, Joseph Stiglitz (2008) prevé una larga recesión en Estados Unidos. En tanto que las perspectivas del FMI también pronostican una severa atonía en la economía mundial para el resto del año y sostienen que en las economías avanzadas el crecimiento será cercano a cero hasta mediados de 2009, en tanto que en las economías emergentes y en desarrollo el crecimiento se desacelerará a tasas considerablemente más bajas que las de los últimos tiempos. En conclusión, según el informe, se proyecta un crecimiento mundial de alrededor de 3% en 2009 (FMI. Comunicado de Prensa 08/236).

Lo más grave, existe un sentir común en la sociedad norteamericana de que no hay nada en el plan de rescate financiero que asegure asistencia a los miles que están perdiendo sus casas por no poder pagar sus hipotecas, mientras se otorga miles de millones a los ricos de Wall Street. Como se ve, se rescata lo que no debe ser rescatado y se beneficia a los que justamente llevaron a la crisis hipotecaria del siglo XXI.

Igualmente, los problemas de la economía estadounidense (primer deudor mundial, crecientes déficit comercial y fiscal, caída de la tasa de ahorro de los hogares) y su sistema financiero (excesiva liberalización financiera) son visibles desde hace años. De la misma forma, se advirtió, dos años atrás, de la crisis de los préstamos de alto riesgo y de los abusos que se estaban cometiendo en el mercado hipotecario. Todo indicaba que se iba por el camino equivocado: la vía del mercado y de la liberalización financiera.



Así, con el derrumbe de la regulación financiera sobrevino el caos. Lo que no querían que sucediera, volvió a ocurrir: la intervención del estado en la actividad financiera. En consecuencia, de un proceso de abierta liberalización y desregulación del mercado financiero se pasó nuevamente a un proceso de re-regulación del sistema bancario y parabancario (aseguradoras, derivados, swaps, etc.).

Es urgente impulsar la idea de construir una nueva arquitectura financiera internacional sobre nuevas bases globales que permitan, en primer lugar, el control y el raciocinio de los mercados financieros mundiales, y, en segundo lugar, establecer una representación más democrática en las instituciones financieras globales, un paso en ese sentido, es la mayor representación de las naciones emergentes en el concierto mundial.

La economía estadounidense llegó al abismo, tardará meses en recuperarse. Prevenir la próxima crisis hipotecaria, bancaria y financiera es tarea no sólo de especialistas y líderes políticos¹⁰, sino de todos aquellos preocupados en las finanzas globales. Un paso en ese camino es no olvidar la reciente lección: no puede haber estabilidad del sistema financiero mundial sin la instauración de un marco regulatorio para el siglo XXI, el cual debe evitar llegar al caos financiero.

Por último, aunque no necesariamente al final, se demuestra, una vez más, que la filosofía que piensa que todas las regulaciones e intervenciones son siempre negativas es equivocada, torpe y funesta. Por tanto, el gran reto es conciliar el modelo de libre mercado con una gobernanza económica y

¹⁰ Una constante demanda de los líderes políticos en relación al ámbito financiero es que exista transparencia en los mercados financieros mundiales. Sobre este tema, el presidente de Francia, Nicolás Sarkozy, se ha mostrado contundente y ha afirmado que: “No se puede permitir que los especuladores destruyan los mercados financieros. “Esta falta de transparencia no puede continuar”. Igualmente ha condenado a los especuladores: “No se puede permitir que unas decenas de especuladores echen por tierra todo un sistema internacional adquiriendo dinero sin importar en qué condiciones, comprando a no importa qué precio y sin saber quién presta”. En un tono más conciliador la canciller alemana Angela Merkel ha sostenido la necesidad de que haya más transparencia y de llevar el tema a la reunión del Fondo Monetario Internacional y el Consejo Europeo (*El país*, 17 de septiembre de 2007).



financiera más prudente, democrática y preocupada en la satisfacción de todos los miembros de la sociedad.

5.2 La crisis de la industria automotriz estadounidense

A mediados del año 2007 se hizo evidente que el modelo neoliberal se encontraba, una vez más, en serios aprietos. Particularmente, la esfera financiera mostraba signos de severo agotamiento y la industria, específicamente la automotriz, se desmoronaba lenta pero inexorablemente. A la fecha, es claro que la crisis vive su más álgida magnitud, observándose profundas manifestaciones de su virulencia: desempleo, recesión, depresión y descomposición brutal en las distintas estructuras que sostienen la mundialización.

Ante esta nueva depresión mundial, el siglo XXI enfrenta un doble dilema: reformar el modelo establecido o sustituirlo por uno nuevo que todavía no nace. Los movimientos sociales en ascenso (el de los indignados, tan solo por mencionar el más popular), las presiones de los distintos foros mundiales para que se corrija el rumbo de la globalización, y las demandas crecientes de prestigiosos académicos, reflejan no sólo el hecho de que nos encontramos ante un cambio de época, sino la necesidad de corregir el rumbo de la mundialización para que ella trabaje por y para la gente.

Los vientos del cambio hacen eco en varias instituciones y publicaciones internacionales. La prestigiosa revista *The Economist* (2008: 28 de febrero), sostiene que de no corregirse el sistema financiero mundial la crisis del sistema bancario será global. En la misma vena, Laird (2008) plantea que estamos presenciando el colapso del sistema financiero mundial, hecho que golpea directamente a todas las empresas productivas, entre otras cosas porque la descomposición del sistema incluye la tecnología en desuso. Finalmente, Beinstein (2007) sostiene que el impacto y la escala de la actual crisis serán de mayores proporciones que las conocidas en 1929.



En las siguientes líneas discutiremos cómo la crisis económica afectó la otrora poderosa industria automotriz norteamericana. Seguidamente, analizamos las raíces de la crisis automotriz estadounidense. Acto seguido, delineamos algunas de las acciones emprendidas por las tres mayores empresas automotrices: General Motors, Chrysler y Ford.

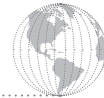
La industria automotriz tiene una enorme importancia en la economía de Estados Unidos¹¹, ya que genera un número importante de empleos directos e indirectos a través de proveedores y productores de insumos para la producción, uno de cada 10 empleos en este país está relacionado con esta industria. Las fuentes de empleo en la fabricación de vehículos automotores y de componentes tiende a concentrarse principalmente en Michigan, Ohio e Indiana, los cuales representan cerca de la mitad de todos los puestos de trabajo del sector. Otros estados con un volumen de empleo significativo son California, Tennessee, Texas, Kentucky y Missouri.

Sin embargo, el empleo disminuyó de manera significativa, ya que las tres grandes empresas automotrices: General Motors (GM), Ford y Chrysler, despidieron alrededor de 600, 000 trabajadores durante el primer trimestre de 2009, datos obtenidos hasta febrero de 2009 (<http://www.ajpl.nu/Radio/>).

La producción de automóviles estadounidenses ha perdido terreno frente a sus competidores. Las importaciones crecieron de manera sostenida hasta que los Estados Unidos obligaron a su competidor más temible, Japón, a reducir “voluntariamente” sus exportaciones al mercado estadounidense. Japón tuvo que recurrir a la exportación de fábricas en lugar de automóviles, por lo que hoy en día casi seis de cada diez automóviles vendidos en el mercado norteamericano son producidos en fábricas trasplantadas a aquel país.

En los últimos años, la industria automotriz ha sufrido serias dificultades, lo cual se percibió cuando Chrysler, una de las compañías más representativas

¹¹ En los Estados Unidos, actualmente se poseen 981 autos por cada 1000 personas en edad de conducir.



de esta industria, fue salvada de la bancarrota mediante financiación del gobierno de los Estados Unidos, siendo finalmente adquirida por Daimler Benz de Alemania en 1998.

Igualmente, esta industria ha sufrido una reconversión con respecto a su producción, ya que la General Motors producía en 1990 2.65 millones de automóviles y 1.47 millones de camiones ligeros; para 2003 la producción fue de 1.39 millones de automóviles y 2.48 millones de camiones ligeros. Actualmente existe una considerable disminución en la producción de ambos tipos de vehículos.

Todo ello ha tenido serias repercusiones en nuestros días, a grado tal que el escenario de una posible bancarrota de las tres empresas más importantes de la industria automotriz era visible. Para fortuna nuestra, también la globalidad permite replantear escenarios y buscar nuevas alternativas que no sólo pretendan expandir y mejorar mercados, sino encontrar nuevas tecnologías que satisfagan la nueva reconfiguración del poder mundial y, respeten y cuiden el lado sustentable del mundo actual.

Las razones de la crisis automotriz

La economía de Estados Unidos constituye uno de los principales centros de crecimiento global, representando más de la cuarta parte del PIB mundial. La experiencia reciente señala que sus ciclos expansivos se han extendido por períodos prolongados, promediaron más de 8 años de crecimiento sostenido a un ritmo anual del 3.8 por ciento (Perrotini: 2009).

Parte de ese crecimiento está en la industria automotriz, que a nivel mundial evolucionó de manera importante en los últimos años. Sin embargo, el crecimiento fue asimétrico, mientras que unas empresas crecieron y amenazaron con monopolizar el mercado, durante las décadas de los ochenta y los noventa, ahora se tambalean debido a la presencia de la peor crisis mundial que se vive desde los años treinta. Así las cosas, el antiguo empo-



rio automotriz ahora se ve amenazado. Peor aún, el imperio de la industria automotriz se tambalea, deprime y actualmente se encuentra desfallecido.

La ilusión frenética de la industria automotriz concluyó a mediados del 2008, ya que desde la década de los ochenta existía una dura competencia de los modelos japoneses como Honda, Toyota, Mitsubishi, con las marcas estadounidenses. En ese tenor, la tasa de crecimiento promedio anual de la producción mundial de vehículos que era de 2.8 por ciento, entre 1997 – 2005, y que de acuerdo a la Organización Internacional de Fabricantes de Vehículos Automotores (OICA, por sus siglas en francés), solamente en 2005 se incrementó más de 3 por ciento. Tres años después (a finales del 2008) el crecimiento se había esfumado, debido a la difícil situación que se presentó en Norteamérica y que repercutió en todos los países que apostaron por la industria automotriz.

Sin embargo, como la producción de autos también se extendió a China e India, que actualmente representan el 11 por ciento de la producción mundial, (solo después de Estados Unidos y Japón que representan 18 y 16 por ciento, respectivamente), han tratado de mantenerse adelante de tal situación, haciendo uso de sus avances tecnológicos para producir autos más baratos, de dimensiones menores y que preserven el medio ambiente. Esto es, mientras que algunas armadoras, principalmente las norteamericanas, enfrentan una situación muy complicada, las armadoras de origen japonés, parecen demasiado motivadas. Entre otras razones, las armadoras japonesas han sobresalido porque sus diseños están en sintonía con las preferencias de los nuevos consumidores, han mejorado sus procesos productivos y han logrado reducir los costos por la acumulación de inventarios. Al mismo tiempo, también han aprovechado nuevos nichos de mercado como los automóviles híbridos. Todo ello no significa que están exentos de la presencia de la crisis, sino únicamente evidencia que se encuentran mejor preparados para sortear la situación actual.



No obstante, en el caso de GM la magnitud de sus pasivos y la pérdida de competitividad han puesto dicha compañía al borde de la quiebra.

En el caso de Ford la situación de liquidez es menos apremiante y podría resistir durante el 2009, por ello no fue incluida en la propuesta original del presidente Obama.

Sin embargo, al igual que en las demás empresas automotrices americanas, el costo laboral es sustancialmente alto (cuadro N° 1) tanto por el resultado de las negociaciones con la poderosa central sindical, United Auto Workers (UAW), fundada en 1935, como por los beneficios de pensiones y salud para los trabajadores jubilados. De hecho, parte de las condiciones que exigían algunos parlamentarios era justamente igualar los salarios americanos con los equivalentes de las empresas japonesas que tienen fábricas en Estados Unidos. Esto fue rechazado por la UAW y con ello murió toda posibilidad de un acuerdo legislativo.

Cuadro 1
Evolución del precio de acciones
Dólares por acción – últimas 52 semanas

	Mayor Valor	Menor Valor
GM 29	3 1	7
Ford 8	8 1	0
Toyota 117	6 55	4

Fuente: Bolsa de Comercio de Nueva York (hasta diciembre de 2008)

En Chrysler, por su parte, la falta de liquidez es tan apremiante como en GM, por lo cual fue incluida en la propuesta rechazada en un primer momento por el gobierno de Estados Unidos en diciembre de 2009. Dado que es una compañía que no se transa en bolsa no es posible apreciar la magnitud del problema.



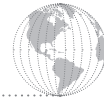
Ante esta situación, se planteó la similitud entre el apoyo que se entregó al sistema financiero americano y el que se podría otorgar a las automotrices, pero la falta de liquidez y el exceso en los requisitos para otorgar créditos complicaron la situación de dicha industria.

Además el apoyo a las industrias financieras y de cualquier otro giro, no sólo es una cuestión económica sino también política. Ya que los sindicatos que controlan la industria juegan un papel muy importante para que las autoridades federales los apoyen. Así por ejemplo, los miembros de la UAW tienen la reputación de ser la aristocracia laboral de los Estados Unidos debido a las altas remuneraciones y los excelentes beneficios adicionales de que gozan los trabajadores de las empresas automotrices miembros de la UAW. Sin embargo, también se observa que el confortable nivel de vida que disfruta la clase media obrera no ha sido acompañado de una mayor competitividad automotriz estadounidense.

Por ejemplo, General Motors estima sus costos laborales en 69 dólares por trabajador, comparado con los 53 dólares de Toyota. Sin embargo, estas cifras no dan cuenta de toda la verdad, debido a que existe una amplia diferencia entre las dos industrias si incluimos todos los beneficios adicionales: salud, seguros, pensiones y otros.

Ante la situación de pánico que vive la industria automotriz, el sindicato UAW hizo tres concesiones: 1) aceptar salarios más bajos para los nuevos trabajadores incorporados a las plantas con un salario cercano al 50% de los antiguos obreros. 2) Ofrecer suspender parte importante del “job bank”, que permite a trabajadores desocupados obtener pago de remuneraciones y beneficios adicionales¹². 3) Las tres automotrices (GM, Chrysler y Ford) han negociado algunas flexibilizaciones menores, por ejemplo la subcontratación para labores de aseo.

¹² Pertenece a Cerberus Capital Management.



Los pasos realizados para rescatar la industria automotriz, tanto del lado gubernamental como de la misma industria, tienen el propósito más general de convertir a la industria del automóvil estadounidense en la más eficiente y competitiva que se pueda: el riesgo de no lograrlo significará su ruina. Es decir, si la administración y los sindicatos de las tres automotrices norteamericanas no pueden llegar a un acuerdo para que éstas sean competitivas, vale decir, con costos laborales equivalentes a la industria automotriz extranjera que produce en Estados Unidos para una cierta fecha, deberán ir a la quiebra (<http://www.lyd.or>; 2008).

La difícil situación que viven las tres grandes empresas automotrices norteamericanas (Ford, General Motors y Chrysler) se demuestra con la severa caída en las ventas de automóviles en ese país, la cual es cercana al 40% anual y las expectativas no son nada prometedoras.

Ante tal panorama, los miembros de los dos principales partidos estadounidenses respondieron de la siguiente forma. Por parte del Partido Demócrata existe la propuesta de que el gobierno debe inyectar alrededor de 25 mil millones de dólares para rescatar a estas empresas. Esta proposición, sin embargo, enfrenta mucha oposición de los republicanos, incluso hay sectores que consideran que dichas empresas no deben ser rescatadas y que deben pagar por sus malas decisiones del pasado, para así evitar problemas de riesgo moral.

Al respecto, el presidente Barack Obama ha prometido que hará algo para ayudar al sector, pero al igual que los bancos las empresas automotrices viven en incertidumbre.

Sobra justificar la importancia de rescatar a la industria automotriz estadounidense, debido a que aporta el 5 por ciento del PIB total de ese país y genera uno de cada siete empleos, tanto directos como indirectos¹³. Sin

¹³ Sólo por concurrir diariamente a los lugares de trabajo los trabajadores de la GM disfrutaban de este beneficio. Para tener una idea de dicho impacto, General Motors tenía inicialmente 1,000 trabajadores en el “job bank” para mayo de 2006 llegó a tener 7,600 trabajadores.



embargo, el camino se ha vuelto tortuoso, particularmente para Ford y General Motors (GM).

Con respecto al desempleo en la industria, se tiene que las empresas de fabricación de vehículos y partes de autos empleaban a 703,900 personas a fines de noviembre del año pasado, según la Agencia de Estadísticas Laborales de ese país, pero el sector ha perdido 116,500 empleos desde noviembre de 2007, representando un declive del 14 por ciento.

Las tres automotrices estadounidenses emplean directamente unos 201,000 trabajadores, según el Centro de Investigación Automotriz, comparado con los 113,000 empleados por automotrices extranjeras como Toyota Motor Corp., Nissan Motor Co. y Honda Motor Co.

La industria, en conjunto, emplea indirectamente a entre 2.5 y 3 millones de personas; la mayoría en sectores como el almacenamiento, puertos y proveedores de partes. En total, el sector automotor aporta el 13 por ciento de los empleos manufactureros en Estados Unidos.

Por lo anterior, cientos de proveedores que sirven a otras automotrices podrían sentir el efecto casi de inmediato. Incluso, si algunos pocos cierran, otros fabricantes, incluyendo los extranjeros, podrían verse obligados a detener la producción en algunas plantas, ya que dependen de los mismos fabricantes.

Dentro de los diferentes factores que explican el mal desempeño de Ford y GM destaca que ambas se caracterizan por ofrecer atractivos esquemas de beneficios para sus empleados activos y pensionados. La existencia de sindicatos fuertes en ese país complicó las negociaciones para reducir los costos asociados a estos esquemas. Aunado a ello, el precio de algunos insumos como el acero creció de manera importante, lo cual hizo aún más difícil para estas armadoras reducir sus costos de producción.



El presidente ejecutivo de General Motors hasta fines de marzo de 2009, Rick Wagoner, sostiene que acogerse a la bancarrota conllevaría la posterior liquidación de la compañía, ya que los estadounidenses dejarían de comprar autos de GM, por tanto no se considera como una opción viable, ni tampoco en las demás compañías.

No obstante, expertos en bancarrota y algunos miembros del Congreso aseguran que la corte de bancarrotas sería la única posibilidad para que GM y Chrysler, que están en peor condición que Ford, puedan tener contratos más competitivos con los sindicatos y reestructurar las compañías.

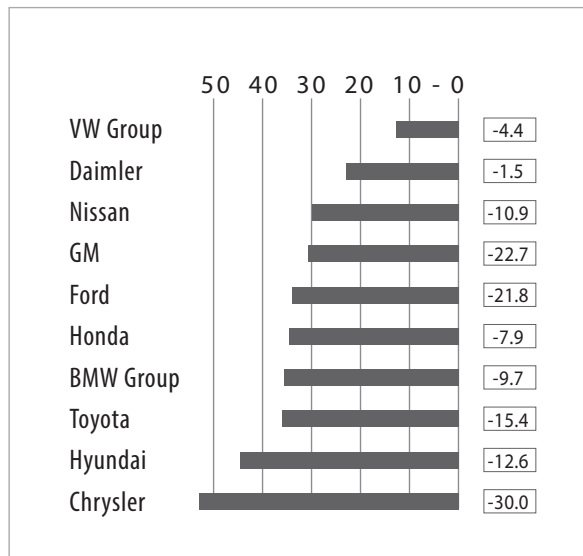
Otro factor es la pérdida de participación en el mercado norteamericano. Hace unos años estas compañías tuvieron éxito cuando centraron sus esfuerzos en la producción de vehículos de uso pesado y semipesado (deportivos-utilitarios o SUVs por sus siglas en inglés), los cuales son menos eficientes en el consumo de combustible. Sin embargo, el aumento en el precio del petróleo, propició la adquisición de vehículos más eficientes, además los procesos de manufactura de las armadoras norteamericanas resultaron ser menos flexibles que los de las japonesas, por lo que la capacidad de cada una de ellas para modificar sus líneas de producción es diferente.

Así, el mal desempeño de Ford y GM obligó a sus ejecutivos a diseñar y poner en práctica planes de reestructuración que incluyen recortes de producción y empleo, incentivos a los clientes, cierre de plantas de ensamble y el lanzamiento de nuevos productos. Incluso se consideró la posibilidad de que Ford y GM constituyeran una alianza estratégica, sin embargo, ésta no progresó. Como resultado, ambas armadoras buscaron, por un lado, la posibilidad de deshacerse de algunas de sus subsidiarias menos rentables, por otro lado, exploran la posibilidad de nuevas alianzas con otras armadoras que han podido resolver sus problemas financieros de manera exitosa, como es el caso de Nissan.



Podemos decir que las ventas de América durante todo el 2008 afectaron significativamente a los tres grandes. Ford y GM disminuyeron en más del 20 por ciento en 2008 y Chrysler un 30 por ciento. Toyota, número dos en el mercado, se redujo en un 15 por ciento, mientras que Hyundai, Nissan y sobre todo Honda lo han hecho un poco mejor (alrededor del 8 por ciento). Sin embargo, año con año las cifras demuestran que el dolor fue distribuido más uniformemente para final de año (véase gráfico).

Variación porcentual en las ventas de autos en Estados Unidos, diciembre 2007 – diciembre 2008



Fuente: Industria Automotriz, enero de 2009.

La causa no es ningún misterio. Todo comenzó, como se mencionó anteriormente, hace más de siete años en Estados Unidos con la crisis de las hipotecas basura, así como los incrementos exorbitantes en el precio del petróleo. Todo ello, aunado con el complicado trámite de obtener préstamos para comprar coches nuevos o usados. Así las cosas, en el segundo semestre de 2008, el contagio de endurecimiento de crédito incrementó la desconfianza



de los consumidores, extendiéndose a otros mercados en Europa y Japón. Incluso en los BRIC (Brasil, Rusia, India y China) la gran esperanza de la industria automovilística mundial se vio seriamente afectada.

Sin embargo, el verdadero problema se acrecentó en noviembre de 2008 con el colapso financiero iniciado por el fracaso del Lehman Brothers, por el sistema de crédito y por el pánico de los mercados accionarios. Según diferentes estimaciones, el volumen mundial de ventas de automóviles en noviembre de 2008 se redujo entre un 20 y 24 por ciento (<http://www.economist.com/>).

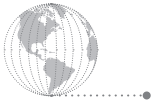
El panorama se complica si consideramos el contexto negativo actual, pues la tendencia del mercado de vehículos en Estados Unidos es y continuará siendo a la baja. Por ejemplo, en enero de 2009 cayó 36.9 por ciento, producto de los efectos de la crisis por la que atraviesa el sector y la incertidumbre de los consumidores.

En el mismo sentido se manifiesta el informe del Ward's Automotive Reports. Para enero de 2009 reporta sólo un volumen de 655,226 vehículos vendidos. Una idea más precisa de las ventas automotrices se ofrece en la siguiente tabla:

Venta de vehículos ligeros en EE. UU.

Origen	2009	2008	dif %
Alemania	27,398	37,437	-26.8
Japón	105,857	139,394	-24.1
Corea	35,652	41,059	-13.2
México	36,046	86,256	-58.2
Otros	17,293	27,01	-36.0
Total importaciones	222,246	331,156	-32.9
Mercado EE. UU.	432,98	707,981	-38.8
TOTAL	655,226	1,039,137	-36.9

Fuente: Ward's Automotive Reports



Los países exportadores al mercado de Estados Unidos siguieron en descenso, incluyendo nuestro país, al reportar una baja de 58.2 por ciento en sus envíos a ese país. Como se ve, la debacle automotriz se presenta en todo el mundo y los signos de recuperación se reducen.

Por otro lado, la venta de repuestos de automóviles tuvo una caída de 3 por ciento en 2007. La venta de autos norteamericanos en Estados Unidos cayó en febrero de 2008 un 10 por ciento. Mientras que la venta de camiones livianos cayó incluso un 23 por ciento. General Motors vio disminuir sus ventas de autos en un 12.8 por ciento; Chrysler en un 14 por ciento y Ford en un 6.4 por ciento durante el 2007 (http://money.cnn.com/data/us_markets/;2008). En otras palabras, la economía productiva de Estados Unidos se encuentra, desde hace lustros, en recesión.

Sin embargo, la participación real del Estado en el rescate de esta industria sólo es un indicador más de una política proteccionista que puede no resultar efectiva.

La pregunta relevante para los medios ambientalistas es por qué hay que seguir apostando por un sector altamente contaminante y por una clase obrera sobre beneficiada. Para ellos la crisis ambiental exige un cambio radical de modelo de movilidad y éste debería ser el momento para impulsar otro tipo de reconversión industrial.

b. Chrysler

La expansión de la producción impulsada por las cinco principales armadoras del país, incluidas GM y Ford, contrasta con sus planes en Estados Unidos. Así, la situación por la que atraviesan las tres grandes en Estados Unidos podría favorecer a México para consolidarse en la exportación de automóviles a nivel mundial. La razón de esta nueva ola de crecimiento en México tiene al menos dos vertientes: la cercanía con el mercado automotriz más grande del mundo y el menor costo operativo. Además, dada su historia en la producción de vehículos para el mercado estadounidense, Mé-



xico ha desarrollado una fuerza de trabajo capacitada y una amplia red de proveedores. Dicha visión no es tan alentadora cuando observamos que el efecto de la crisis se trasladó a todos los sectores de la economía, ya que puede existir producción, pero si no hay compradores difícilmente se puede terminar con el ciclo de producción, lo que significa que al caer las ventas el sector en cuestión se ve seriamente afectado, por tanto el cierre en algunas plantas y el desempleo se convierte en una realidad cotidiana.

En ese tenor, Chrysler solicitó 5,000 millones de dólares de ayuda a Washington, 2,000 millones más que la cantidad inicial para su plan de reestructuración presentado en el Departamento del Tesoro de Estados Unidos. Por su parte, General Motors dijo que podría necesitar hasta 16.600 millones. Chrysler ya recibió 4,000 millones de dólares en préstamos, sin embargo, necesita al menos otros 3,000 millones para no irse a la quiebra. Además está en negociaciones con el sindicato United Auto Workers para conseguir concesiones por parte de sus trabajadores que le permitan fortalecer sus finanzas.

También espera suprimir 3,000 empleos, tras recortar 32,000 puestos de trabajo entre 2007 y 2008. Al respecto, representantes de esta empresa afirmaron que una reestructuración fuera del régimen de quiebras, así como la ejecución de su plan anti crisis, reforzado por la alianza estratégica con Fiat, será su mejor carta para proteger a sus empleados, sindicatos, concesionarios, proveedores y clientes.

El grupo de trabajo de Obama considera que Chrysler es demasiado débil y demasiado pequeño para sobrevivir por su propia cuenta, por lo tanto el acercamiento con Fiat, el 30 de marzo de 2009, fue crucial al contar con tecnología de vanguardia en forma de combustible de motores, pequeñas fábricas de automóviles y plataformas de automatización. A cambio, Fiat espera un 35% de las acciones de Chrysler, una base sólida desde la que comprar el resto de la empresa, si así lo desean, así como una base de fabricación y distribución en América (The Economist, 2009).



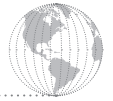
Por esa razón, Chrysler solicitó, el 4 de mayo de 2009, que un juez de Nueva York revisara el 21 de mayo la propuesta de venta de sus activos por 2.000 millones de dólares para poderse fusionar con Fiat.

Mientras que los abogados de los acreedores se negaron a reestructurar la deuda de Chrysler, solicitando más tiempo para estudiar la propuesta. Los acreedores, representan un 30 por ciento de los 6.900 millones de dólares que adeuda Chrysler, y se oponen a la venta de los activos por entender que favorece a acreedores situados jerárquicamente por detrás de ellos. Dichos acreedores son: Oppenheimer Funds, Perella Weinberg Partners y Stairway Capital.

Al respecto, la cadena de televisión CNN aseveró que Chrysler presentó documentos en los que estima que la compañía perderá este año 4.700 millones de dólares y además continuarán durante los próximos dos años. En los documentos también señalan que este año el coste de la reestructuración de Chrysler será de 15.700 millones de dólares (<http://www.economist.com/>; 2009).

En fin, el anuncio del presidente Obama de que Chrysler se alía con la italiana Fiat implica que el gigante americano se acogerá a la ley de quiebras. Además, sentencio que se trata de una estrategia para asegurar el futuro de uno de los pilares de la industria americana. Sostuvo que la política de Fiat, apuntando a autos pequeños y de bajo consumo, es el cambio de rumbo que la compañía americana necesita. Finalmente, calificó el acuerdo como la clave para recuperar una firma que da trabajo a más de 38 000 personas.

Como parte del plan de reestructuración Chrysler se acogerá al capítulo 11 del código de quiebras, es decir, recibirá 10 400 millones de dólares en fondos estadounidenses y canadienses para solventar la iniciativa. Según altos responsables del gobierno la relación con Fiat consiste en una toma de participación inicial de más de 30% de los italianos en Chrysler.



La quiebra de Chrysler también golpea severamente a sus concesionarias, pues a pesar de que Chrysler no es dueña de estas concesionarias hay necesidad de cerrarlas. Pero, ¿por qué es preciso cerrarlas?, porque Chrysler tiene una producción comprometida con ellas, pero sobre todo, porque Chrysler está obligado a proveer financiamiento en la mayor parte de los casos. Y dado que Chrysler quiere disminuir su producción, por eso ya no son necesarias estas concesionarias. Además porque son ineficientes con respecto a Honda y Toyota, en total Chrysler posee 789 concesionarias, mientras que GM posee más de 2000 concesionarias.

Evidentemente con la quiebra de Chrysler el fenómeno inflacionario se dispara enormemente, ya que no sólo es el desempleo directo ocasionado por el cierre de fábrica, sino también por el de sus concesionarias. Recordemos, en promedio cada concesionaria tiene más de 30 empleados, esto sin contar los servicios en cadena que genera cada una y que evidentemente serán afectados. No obstante, el problema del desempleo quizás no se vea en forma inmediata debido a que muchas de las concesionarias intentarán cambiar de formato; i.e. van a tratar de vender autos usados, algunos se van a convertir netamente en servicios a los autos que vendían a Chrysler, etc. Sin embargo, a mediano plazo, el impacto va a ser notorio y va a tener varias repercusiones en otros eslabones de la cadena económica.

Así las cosas, Chrysler se convertiría en una empresa más pequeña y con nuevas responsabilidades. Entre ellas, el gran desafío de continuar garantizando el suministro de autopartes con redituables ganancias.

c. General Motors

General Motors (GM) es una compañía norteamericana que ha estado activa en el mercado por más de 100 años, ha producido cerca de 450 millones de vehículos a nivel mundial y tiene operaciones en prácticamente cada país del mundo. GM ha sido la espina dorsal de la manufactura en EU., es una compañía comprometida con la investigación y el desarrollo de tecnología. En la actualidad la industria automotriz emplea a 1 de cada 10 norteamericanos



y es una de las más grandes consumidoras de acero, aluminio, plástico y componentes eléctricos.

No es un secreto que GM, al igual que todos los fabricantes norteamericanos, ha sido desplazadas durante los últimos años debido al incremento de competidores extranjeros con mayores beneficios y menor costo. GM ha gastado 103 billones de dólares durante los últimos 15 años tan solo en este legado de costos, obligaciones de inversión y tecnologías de manufactura-productos, lo cual ha debilitado significativamente el balance general de la compañía.

La caída de General Motors sería el detonante de un daño catastrófico en la economía de EU., anticipando las caídas de los proveedores de componentes y logística, otras compañías de manufactura de automóviles en la unión americana, proveedores de tecnología y las instituciones financieras y crediticias de GM. De acuerdo a un estudio a cargo del Centro de Investigación Automotriz, un estimado de 3 millones de americanos perdería su empleo en caso de que General Motors colapse.

Bajo este ensombrecido escenario, y en respuesta a la crisis mundial, GM elaboró un plan de reestructuración orientado a crear una nueva General Motors: una compañía más esbelta, confiable, sustentable y completamente competitiva. Los elementos clave de este plan son los siguientes:

- Un cambio radical en el portafolio de la compañía en EU., con 22 de 24 lanzamientos de nuevos vehículos durante 2009 – 2012, dichos vehículos serán más eficientes.
- Cumplimiento del Acta de Independencia Energética y Seguridad, y una extensa investigación de tecnologías avanzadas de propulsión.
- Reducción de marcas, para enfocarse en los recursos disponibles y las estrategias de crecimiento de la compañía en operaciones confiables.
- Reducción de costos de manufactura y estructurales encaminados a incrementar la productividad.



- Balance y reestructuración de liquidez a través de la asistencia Federal temporal.

El efecto neto operacional y financiero de los elementos de reestructuración, ayudará a que la compañía sea capaz, al interior de la industria norteamericana, de generar ventas entre los 12.5 – 13 millones de unidades. Se espera que esto proporcione un apalancamiento significativo en los negocios automotrices, es decir, la reestructuración de la GM se traducirá en ganancias de aproximadamente 16 millones de unidades al año. En otras palabras, la empresa será capaz de autofinanciar sus operaciones en el largo plazo.

El Plan de reestructuración requiere específicamente lo siguiente:

- Un préstamo de más de 4 billones de dólares por parte del gobierno federal, para garantizar los niveles mínimos de liquidez antes del 31 de Diciembre del 2008.
- Un segundo préstamo en Enero del 2009, de más de 4 billones para asegurar los balances adecuados balances de liquidez y un tercer préstamo de 2 billones de dólares en el periodo de Febrero a Marzo basado en los movimientos del mercado, para un total de 10 billones de dólares para el final del primer cuarto del 2009.
- Un préstamo total de 12 billones, incluyendo los otros tres, para garantizar los niveles mínimos de liquidez para el 31 de Diciembre del 2009, bajo una línea base de ventas anuales de la industria de EU. De 12 millones de unidades.
- Una línea de crédito de 6 billones de dólares del gobierno Federal para garantizar la adecuada liquidez bajo las más severas condiciones de la industria de EU.

General Motors requiere estos préstamos debido a las bajas significativas en las órdenes de compra de los distribuidores, mismas que están afectando de manera adversa los programas y pronósticos de producción del primer cuarto del 2009. Esta caída en las órdenes refleja la baja en las ventas de la



industria automotriz, así como la caída en general de la economía. De acuerdo a un estudio de mercado reciente, más del 30% de los consumidores que consideran la compra de un vehículo, citan la posibilidad de la bancarrota de GM como la primera razón para no comprar un vehículo de esta marca. Lo cual es más del doble de porcentaje en relación a la siguiente razón.

d. Ford

El grupo Ford comenzó desde 2007 a darse cuenta de la grave situación a la que se enfrentaba. En efecto, tras perder 12,700 millones de dólares en el 2006 y 8,700 millones de dólares hasta junio de 2008, la compañía mostró estar en graves aprietos. Esta realidad se complicó con el estallido de la crisis económica y colocó a la corporación en una penosa situación. Para evitar ese escenario, la empresa inició su proceso de reestructuración automotriz.

El primer paso en ese sentido fue el desprendimiento, hacia finales de 2007, de la marca más pequeña y con menos opciones de futuro: Aston Martin, anunciando que la exclusiva marca británica había sido vendida casi en su totalidad a un grupo de inversores británico-kuwaitíes por alrededor de 925 millones de dólares.

El segundo paso fue deshacerse de las compañías Jaguar, Land Rover y Volvo¹⁴. Es decir, desprenderse de las líneas de lujo que se encontraban en el llamado Premier Automotive Group (PAG), y quedarse exclusivamente con las marcas que garantizan la supervivencia del núcleo central de la compañía: Ford, Lincoln y Mercury.

La tercera maniobra fue realizada en diciembre de 2008, cuando la multinacional presentó un plan que incluyó tres decisiones: a) imponer un salario anual de un dólar para su presidente ejecutivo, b) efectuar nuevas concesiones sindicales y, c) eliminar 10% de los empleos en América del Norte, para reducir los gastos de capital en una serie de áreas -incluido el

¹⁴ Según datos del Departamento de Comercio de Estados Unidos, 2008.



departamento de desarrollo de productos- y continuar explorando la posible venta de activos no esenciales.

Todas estas acciones¹⁵ de oxigenación financiera tienen como propósito capital que el conglomerado automotriz sea sujeto de financiamiento. En esa vena, Ford está evaluando sus líneas de crédito y espera reunir los requisitos necesarios para entrar en el programa de préstamos de bajo interés de 25,000 millones de dólares que fue aprobado por el Gobierno estadounidense. Lo anterior, como ya señalamos, es debido a que el coloso automotriz reportó pérdidas netas de 8,700 millones de dólares en el segundo trimestre del 2008. Al mismo tiempo, Ford tiene planes de convertir parte de la producción de camionetas americanas en la construcción de autos y traer vehículos diseñados en Europa bajo una estrategia de producción mundial.

Con todo, es importante recordar que Ford se encuentra en una posición muy diferente a la GM. Debido a que no tiene la opción de ayuda del gobierno norteamericano, lo cual implica algunos desafíos. En ese sentido, Ford tiene todavía alguna libertad de maniobra. Ford de Europa está también mucho mejor que la GM europea, reportando una ganancia, el año pasado, de \$ 1.06 billones de dólares. En general, desde 2003, la operación de la Ford con europeos fue rentable hasta hace unos pocos meses.

Para fortuna de la industria automotriz, el imperio que inicio Henry Ford tuvo su jornada de éxito en el mes de abril (2009) al anunciar que después de un programa exitoso de deuda por acciones redujo su deuda pendiente de \$ 25.8 billones de dólares, a tan sólo \$ 9.9 billones de dólares. Con esta acción, prácticamente, la pionera empresa automotriz norteamericana se salva de la debacle por la cual atraviesan sus dos competidoras.

¹⁵ Algunos analistas consideran que Ford puede conseguir unos 8,000 millones de dólares por Jaguar y Land Rover y otros 7,000 millones de dólares por Volvo. En total 15,000 millones de dólares que Ford sumaría a los 23,000 millones que tiene en efectivo. Es evidente que con esta operación financiera la empresa Ford se alejaría de caer en la quiebra.



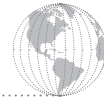
Al momento de escribir estas líneas el problema de la industria automotriz se complicó severamente. Dos de las empresas automotrices más grandes de EE. UU. fueron a la quiebra y la gigantesca Ford está en serias dificultades. Las empresas se encuentran ante un panorama negro, obstaculizado por el ultimátum impuesto por el presidente Obama, el 30 de marzo de 2009. Su famoso Plan de Rescate hizo palidecer a la industria automotriz porque estuvo lleno de peticiones y condiciones tajantes para que obtuvieran apoyo por parte del gobierno norteamericano. Recomendándoles, al final de cuentas, que era mejor afianzarse a la ley de quiebras.

En este sentido, el mandatario Obama consideró que el sector automotor deberá realizar un esfuerzo “sin precedentes”, puesto que si General Motors y Chrysler no presentan planes que permitan regresar a la rentabilidad será preciso recurrir al proceso de bancarrota. Ante esta situación, General Motors anuncio inmediatamente la posibilidad de acogerse a la ley de quiebras.

De acuerdo a la presidencia estadounidense, sí se adopta esta opción las empresas podrán limpiar antiguas deudas y, de este modo, volver a la senda del crecimiento económico. Para ayudar a los fabricantes a sobrevivir será necesario un esfuerzo sin precedentes de todas las partes (...) para ver a la industria automotriz superar esta época de dificultades (<http://www.pagina12.com.ar>; 2009).

Además, la administración Obama decidió emplazar a GM a presentar un nuevo plan de reducción de costos en 60 días, y a Chrysler a lograr un acuerdo definitivo con Fiat en 30, para obtener una nueva ayuda federal, según las conclusiones de un grupo de trabajo oficial.

Los expertos de este grupo de trabajo, instalado por Obama para estudiar el caso del sector automotor, consideran que los planes de reestructuración presentados por los dos grupos el 18 de febrero de 2008 no son viables en el estado actual de las cosas. Según el informe, el gobierno considera invertir hasta 6000 millones de dólares en Chrysler tras los 30 días conce-



didos para ayudar a su asociación con Fiat. El texto agrega, con respecto a General Motors, que el gobierno respaldará el esfuerzo de reestructuración de GM, sin decir nada sobre los 16.600 millones de dólares que solicitó esta empresa.

Al igual que la presidencia de Obama, el informe de trabajo sentencia que a diferencia de una liquidación, donde una empresa se desmantela y se vende, o de una quiebra clásica, donde una empresa puede estancarse en litigios durante años, una quiebra bajo tutela -si fuera necesario en este caso- sería una herramienta que permitiría a GM y Chrysler deshacerse de sus viejas deudas de manera que puedan retomar el camino del éxito.

Al respecto, analistas afirman que el gobierno básicamente está buscando un objetivo de dos vías, ofreciendo ayuda a corto plazo y a la vez financiamiento a largo plazo para investigación y desarrollo. Los fabricantes prometen aumentar su compromiso para desarrollar vehículos verdes, en compensación a los préstamos adicionales del gobierno que los ayudarían a evitar el colapso.

El Gobierno de Obama aceptó en ese momento otorgar financiamiento a General Motors para hacer frente a sus operaciones de corto plazo, mientras el nuevo equipo directivo rediseña su plan de viabilidad. Este proyecto obliga al primer fabricante de automóviles a renegociar la deuda con los acreedores y a reducir los salarios de la planilla: sólo podrá resurgir si realiza una profunda reestructuración. Ante esto, el nuevo consejero delegado de la compañía, Fritz Henderson, respondió a Obama que la empresa está dispuesta a tomar cualquier medida que sea necesaria para la reestructuración, incluida una posible bancarrota, pero espera poder resolver su situación fuera de los tribunales. La compañía utilizaría los meses de abril y mayo (2009) para renegociar la deuda y ponerse de acuerdo con los sindicatos para recortar los sueldos.



Sin embargo, resulta irónico que Obama asegurase que el Gobierno no tiene ninguna intención de dirigir General Motors, pero no concuerda con su modo de trabajo, por lo que necesitaba una nueva visión; y esa visión sería en sus términos para que pudiesen contar con su ayuda, en caso contrario sucumbirán ante la actual situación caótica que se vive.

De acuerdo con el reporte estadístico de la Organización Internacional de Constructores de Automotores (OICA), el volumen de producción mundial desde el año 2001 hasta 2008 señala un ritmo de crecimiento anual del 2.4% con 64.5 millones de vehículos producidos. De conformidad con esta organización, México continúa siendo el 10º fabricante de vehículos ligeros a nivel mundial.

El volumen de producción mundial de vehículos en el 2008 totalizó 70.2 millones de unidades y es 4.1 por ciento menor que el resultado de 2007. El 2008 fue un año en el que la producción de vehículos ligeros en Estados Unidos cayó 22.9 por ciento, derivado de la situación adversa en su economía, los problemas financieros y de confianza del consumidor de ese país, así como el aplazamiento del plan de rescate solicitado por la industria, todo ello afectó durante el año la demanda de bienes del sector automotor, lo cual repercutió en la producción de vehículos tal como se puede observar en la siguiente tabla:

Producción Mundial de Vehículos 2001-2008 (Miles de Unidades)

PAIS	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Japón	9,777	10,257	10,286	10,286	10,8	11,596	11,484	11,564
China	2,334	3,287	4,444	4,444	5,707	8,882	7,278	9,323
Estados Unidos	11,425	12,28	12,078	12,078	11,947	10,781	11,292	8,705
Alemania	5,692	5,469	5,507	5,507	5,758	6,213	5,82	6,041
Corea	2,946	3,148	3,178	3,178	3,699	4,086	3,84	3,807



Brasil	1,817	1,792	1,827	2,21	2,528	2,971	2,611	3,22
Francia	3,628	3,702	3,62	3,62	3,549	3,019	3,169	2,568
España	2,85	2,855	3,03	3,03	2,752	2,89	2,777	2,542
India	815	895	1,161	1,511	1,642	2,307	2,016	2,315
México	1,841	1,805	1,586	1,507	1,646	1,979	2,022	2,191
Canadá	2,533	2,629	2,546	2,546	2,688	2,578	2,571	2,078
Rusia	1,251	1,22	1,28	1,388	1,354	1,66	1,503	1,79
Inglaterra	1,685	1,823	1,846	1,856	1,803	1,75	1,65	1,649
Italia	1,58	1,427	1,322	1,142	1,038	1,284	1,211	1,024
Bélgica	1,187	1,057	904	881	895	844	918	761
Subtotal	51,361	53,646	54,615	55,184	57,806	62,84	60,162	59,578
Otros Países	4,943	5,408	5,983	5,658	8,638	6,494	13,028	10,614
Total Mundial	56,304	59,054	60,598	60,842	66,444	69,334	73,19	70,192

Fuente: Asociación Mexicana de Industria Automotriz (AMIA, Febrero de 2009).

En la tabla se puede apreciar la evolución de los 15 países con mayores volúmenes de producción, observamos y vemos que en los dos últimos años Japón ocupa el primer puesto en la producción mundial con 11.6 millones de vehículos aumentando ligeramente (0.7 por ciento) su volumen, respecto a los 11.5 millones del año 2007; China es la segunda nación en esta lista de países productores de vehículos con 9.3 millones de unidades y un incremento del 28.1 por ciento, respecto a 2007; Estados Unidos (que hasta el 2005 encabezaba la lista) cae al tercer sitio, con 8.7 millones de unidades y un desempeño negativo, 22.9 por ciento respecto a 2007.

De los países que actualmente son considerados economías emergentes, al cierre de 2008, China ocupa el 2º sitio de la lista; Corea hasta el 2004 producía menos unidades que Francia y en el 2008 es el 5º lugar mundial de producción. Por sus volúmenes de producción Brasil saltó al lugar 6 dejando atrás a la India y a México, que han fluctuado entre el 9º y 10º lugar, México queda en el 10º y la India se posiciona en el lugar 9, dejando abajo a



países como Canadá, Inglaterra e Italia que ocupan el 11, 13 y 14 de la lista, respectivamente.

Se estima que el préstamo de 13 mil 400 millones de dólares, a través de la Tesorería, tendrá más fuerza de negociación con los sindicatos y el management, porque serán condiciones relacionadas con las necesidades productivas de la empresa más que con los nexos políticos (AMIA, 2009).

5.3 La reforma financiera estadounidense

Introducción

Las consecuencias económicas de la crisis que vivimos han sido terribles para los estados implicados. Los típicos resultados son contracciones económicas, naciones en ruinas y poblaciones traumatizadas por el creciente desempleo, pobreza y mayor desigualdad. A pesar de las fuertes intervenciones, rescates y salvamentos que han realizado los estados, ellos exclusivamente han regulado, pero no eliminado, el torbellino financiero.

Ante esta profunda y generalizada crisis del sistema abundan las explicaciones sobre su origen. Entre las dilucidaciones más representativas se distinguen tres grandes opiniones: la corriente ortodoxa neoliberal, el planteamiento heterodoxo keynesiano y la crítica marxista. Cabe señalar que, incluso, al interior de cada una de estas vertientes existen diferencias en cuanto al factor determinante de la crisis y por consiguiente no constituyen un planteamiento plenamente homogéneo. A pesar de esta consideración las siguientes líneas hacen alusión, brevemente, a las posturas más representativas.

Los esclarecimientos más ortodoxos sostienen que la crisis es sólo un accidente pasajero, provocado por las altas tasas de interés que se vivieron. Es más, se atreven a indicar que la crisis fue desencadenada por la irresponsabilidad del pequeño deudor y la codicia de los banqueros, los cuales se dejaron llevar por las reglas de la competencia. Peor aún, continúan abrigando que la emancipación de la economía es el camino hacia la estabilidad ma-



croeconómica. Sin embargo, esta descripción, además de ser incoherente, deja de lado el comportamiento objetivo sobre las causas que originaron la mayor crisis, después de la gran depresión de 1929-33.

Por otro lado están las tesis heterodoxas que aun cuando se previno la crisis y se denunciaron los fraudes es necesario socorrer al sistema. Es decir, el diagnóstico es que la crisis es una crisis financiera y por tanto la solución es el rescate del sistema bancario y una mayor regulación sistémica. Sin embargo, el miedo al colapso económico y financiero condujo a esfuerzos de rescates gubernamentales sin precedentes, que han sido, hasta el momento, incapaces de terminar con ésta. Por tanto, hay que tener claro que el hecatombe no es sólo financiera-monetaria, ni mucho menos creer que el sistema financiero necesite mayor regulación. Desde nuestra perspectiva, se requieren medidas más drásticas que las recomendadas por la corriente heterodoxa, entre ellas, la nacionalización bancaria.

Una versión más cercana a la situación de debacle financiera es la planteada por parte de la corriente marxista, la cual indica que la crisis es causada por el exceso de liquidez generada por la transferencia del capital y, agravada por la privatización de los bancos, la titularización y el estancamiento de la producción. Esto es, la crisis fue iniciada pero nunca causada por la debacle financiera estadounidense. Las causas se encuentran más en la súbita caída de la tasa de interés, las cuales aumentaron la diferencia neta entre la tasa de ganancia y la tasa de interés. La caída de la tasa de interés permitió la expansión del capital a lo largo del globo, promoviendo un enorme aumento de la deuda por consumo y crecientes burbujas internacionales en las finanzas. Al mismo tiempo, en algunos países, principalmente EU y el Reino Unido, hubo un aumento sin precedente en la explotación del trabajo. En breve, la crisis hipotecaria estadounidense fue sólo la explicación inmediata de la crisis y sus causas se encuentran más en la hipertrofia financiera, el estancamiento productivo y el capitalismo neoliberal.



Al lado de este intenso debate sobre la explicación de la crisis, es evidente que a lo largo de estos años tuvimos el infortunio de entrar en la más profunda recesión, después de la ocurrida en 1929 con la Gran Depresión. Evidenciándose, que además de ser de carácter global es producto del modelo de acumulación capitalista, y que su entendimiento va más allá de una explicación monocasual. Notándose que al lado del patrón productivo general hay una dominación transnacional con su consabido proceso de concentración y centralización de capital. Consecuentemente, la crisis es el resultado del desequilibrio del modelo neoliberal, que aunque ha presentado fases de mayor estabilidad (como lo evidenció el mejor comportamiento de las bolsas internacionales de valores en 2009) no implican que la crisis haya concluido, es más, la solución se complica porque la crisis además de planetaria es de carácter estructural general. Es decir, se presenta en todos los sectores del sistema: alimentario, energético, ambiental y financiero.

En medio de esta situación y al lado de los constantes debates teóricos acerca de los orígenes de la crisis financiera, el presidente Obama concuerda con que el sistema tiene que ser rescatado, reparado y apuntalado para que nunca más vuelva a ocurrir una situación de pánico como la que se vivió. En efecto, después de meses de tortuosas negociaciones, por fin, la reforma financiera es firmada por el presidente Barack Obama en julio de 2010.

Con la nueva legislación se permite que los nuevos poderes gubernamentales supervisen y detengan a las empresas peligrosas para la economía. También se crea una nueva agencia de protección al consumidor, la cual regulará los productos financieros, desde las tarjetas de crédito hasta los créditos hipotecarios. Por último, incluye medidas para restringir el comercio de bienes raíces de los bancos e inversiones en fondos de cobertura y acciones privadas.

Finalmente, sostengo que el sistema financiero internacional no se va a modificar sustancialmente si se mantiene la liberalización en los flujos



de capital. Es más, debido a que ellos permanecerán y aumentarán sostenidamente por los siguientes lustros, las crisis financieras continuarán siendo parte de nuestras vidas. Por lo anterior, el reto es prever las crisis y corregirlas antes de que estallen y no solo tengamos la posibilidad de administrarlas.

Bajo este contexto, el objetivo central del epígrafe es analizar los esfuerzos que la administración del presidente Obama realizó para reavivar el ruinoso y catastrófico sistema financiero estadounidense. La parte inicial detalla los logros y límites de la nueva reforma financiera estadounidense, implementada en julio de 2010, así como los efectos de su instrumentación.

a. Las nuevas reglas financieras estadounidenses 2010

Pareciera que la era del bandidaje financiero concluyó oficialmente. Después de tres dolorosos años de pánico -donde hubo de todo: bancarrotas masivas, rescates de locura, fusiones de megabancos, investigaciones por créditos ilícitos- fueron restringidas por una orgía legislativa que cabildeo negociaciones por más de \$ 600 mdd ante el congreso. El presidente Obama, notablemente feliz, pronunció la frase que denotaba el segundo triunfo importante de su administración (el primero fue la reforma del sector salud, hoy puesta en entredicho y que podría incluso ser revocada) “*never again and no more*”. También en su discurso proclamó el fin de las diferentes tasas de interés aplicadas en las tarjetas de crédito y emitió una declaración sobre las prácticas abusivas hipotecarias y los créditos ilícitos que ayudaron en la formación de la burbuja de deuda.

La enorme reparación financiera que el presidente Obama firmó (convirtiéndose en ley el 21 de Julio de 2010¹⁶) dejó atrás una de las grandes piezas

¹⁶ Acciones adicionales han sido realizadas en España y México. En Ford España se lanza el Plan 2000E dado a conocer a mediados del mes de mayo de 2009, con el propósito central de garantizar créditos a sus clientes para la adquisición de sus vehículos. Adicionalmente, se incluye un Ecobono que se limita a los coches de la marca Ford con emisiones de menos de 160 gramos de CO₂ (dióxido de carbono) por kilómetro. En el caso de México, el presidente de la compañía (Eduardo Serrano Berry) señala que la multinacional seguirá trabajando



del incompleto negocio financiero. El texto define nuevas reglas para los bancos, por ejemplo la creación de un organismo de protección del consumidor financiero, en la Reserva Federal, o la imposibilidad del rescate a grandes instituciones financieras, por medio de los contribuyentes. Esta ley será conocida como la más grande renovación de las finanzas estadounidenses desde la Gran Depresión¹⁷.

Además, la ley contiene la denominada regla Volcker¹⁸, cuya idea es mantener a los bancos comerciales lejos de la tentación de asumir riesgos, para que se concentren en sus actividades de crédito. Es decir, la regla Volcker excluye a los bancos de la especulación en los mercados y de las operaciones de inversión en fondos de cobertura y fondos de acciones privadas. Con la instauración de la regla Volcker se restaura la división legal entre la banca comercial (que asegura el crédito a hogares y empresas) y la banca de inversión (banco emisor y comercio de seguros).

Volcker siempre ha sido portavoz de la idea de que si una empresa o institución quiebra, ésta no debe ser rescatada por el gobierno. En esta línea, nunca ha estado de acuerdo con el riesgo moral que asumen las empresas por creciente endeudamiento y al final, cuando la empresa está en aprietos, el gobierno termina rescatándola. Luego entonces, para Volcker (2010) la

arduamente e incluso en diciembre próximo reabrirá la planta en Cuautitlán, Estado de México, donde empleará a más de 600 trabajadores. Respecto al plan de reestructuración, México está contemplado y es parte importante de él; incluso el nuevo modelo Fusion 2010 se fabricará en la planta de Hermosillo. En dicha planta se producen cada año 285 mil vehículos, como parte de la estrategia de la compañía para competir en el mercado nacional e internacional.

¹⁷ Para detener la gran crisis de 1929, se estableció en 1933 el acta Glass-Steagall, la cual consigno la separación entre la banca comercial y la banca de inversión.

¹⁸ El nombre completo de la reforma financiera estadounidense es: The Wall Street Reform and Consumer Protection Act. La propuesta fue realizada por Chris Dodd (jefe de la Comisión de Bancos del Senado) y Barney Frank (presidente de la Comisión de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes y congresista por Massachusetts) en un documento de 2319 páginas. El texto fue acordado por ambos partidos estadounidenses el día 25 de junio de 2010 a las 5.39 am. Y se aprobó por la Cámara de Representantes el día 30 de junio con una votación cerrada de 237 votos a favor y 192 en contra. El jueves 15 de julio el Senado estadounidense ratificó la reforma al sistema financiero con 60 votos a favor por el partido demócrata y 39 en contra del partido republicano. Con esta votación culmina más de un año de trabajo legislativo desde que el presidente estadounidense propuso la reforma en junio de 2009.

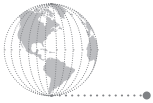


empresa debe de ser liquidada o fusionada, asumir su control para que sus necesidades inmediatas de liquidación puedan ser cubiertas con apoyo gubernamental temporal, pero no con la expectativa de ser rescatada. Esta es una forma para tratar de convencer al mercado de que las pérdidas no serán socializadas y deberán ser asumidas por los accionistas, por la dirección y, sí, efectivamente, por los acreedores.

Así las cosas, la reforma hace progresos en tres áreas críticas: supervisión regulatoria, derivados y problemas de bancos de ser tan grandes para quebrar. Es decir, con la reforma la FED consigue poderes de policía en casi todas las grandes firmas, finalizando algunas guerras territoriales regulatorias. Del mismo modo, la creación de la nueva agencia de protección al consumidor financiero combatirá los préstamos deshonestos. Finalmente, la reforma permitirá que algunos contratos de derivados sean saneados a través de las cámaras de compensación y se den draconianas prohibiciones dolorosas sobre derivados.

En otras palabras, entre los aspectos adecuados que la reforma financiera plantea destacan: la creación de un consejo para regular desafíos emergentes, consolidar la supervisión de consumo de productos financieros en una simple agencia -desde préstamos hipotecarios hasta tarjetas de crédito, y que las firmas financieras grandes, que no son bancos, puedan ser dejadas al cuidado de la FED.

La proposición más importante es la autoridad resolutive bajo la cual los reguladores federales pueden confiscar cualquier compañía financiera, cuyo fracaso desafíe el sistema financiero, y rápidamente liquidar a los acreedores asegurados mientras impone pérdidas a los accionistas y a los acreedores no asegurados. Tal autoridad resolutive ya existe para los bancos, pero para otras compañías como Lehman Brothers y la American International Group, los reguladores enfrentan una terrible elección de si ayudan a la compañía y a sus acreedores o la dejan ir a la bancarrota.



Otras bondades de la reforma son que: se permite al congreso auditar los libros de la FED, además por primera vez en la historia, nuevos patrones de préstamos serán empleados en la industria hipotecaria (i.e. ya no se podrán comprar mansiones con tarjetas de crédito) y, quizás la ganancia más grande de todas, habrá nuevas reglas que forzarán a algunas variedades de derivados a ser comerciados, a la luz del día, por vez primera, en operaciones abiertas y transparentes.

Con respecto a los problemas de los bancos de ser tan grandes para quebrar la reforma considera dos caminos. Uno es mantener fijo el subsidio mientras las firmas disfrutan el préstamo, con el propósito de alentarlas a reducir su tamaño y para pagar por la limpieza cuando ellas fracasen. Obama propuso un impuesto bancario que podría servir para ese propósito. No obstante, el G20 negó su apoyo a dicho impuesto en junio de 2010¹⁹. La otra senda es forzar a las instituciones financieras a tener más capital y liquidez para que los colapsos sean menos probables.

Por otra parte, en 2008 Fannie Mae y Freddie Mac, mortalmente acusados de pérdidas en créditos adquiridos durante la burbuja, fueron posicionados en *in pass*; una situación intermedia entre la bancarrota y la nacionalización. Las dos hipotecarias permanecieron ubicadas en ese dilema y por fin sus enormes pérdidas fueron cubiertas con nuevas inyecciones de capital por el tesoro estadounidense, más de \$145 000 mdd.

La mayoría de las pérdidas de Fannie y Freddie resultaron de préstamos hipotecarios originados antes de 2008. Los préstamos hipotecarios resultados en 2006 y 2007 contabilizaron 24% del negocio de Fannie pero 67% de sus créditos perdidos.

¹⁹ Paul Volcker es actualmente consejero económico del presidente Barack Obama. Durante los últimos meses, Volcker fue de facto el árbitro entre varias facciones implicadas en la reforma: cabilderos, políticos y los defensores del interés público. Fue ex presidente de la Reserva Federal durante el periodo 1979-1987 y fue sustituido por Alan Greenspan.



En Freddie Mac, para finales de marzo de 2010, el 3.9% de sus préstamos hipotecarios originados en 2008 tenían al menos 90 días de vencidos. Para 2009 los préstamos hipotecarios habían disminuido a tan solo un 0.1%. No obstante, signos renovados de debilidad en el mercado de vivienda pueden todavía causar que esa situación se empeore.

Por tal razón, en 2008 ambas firmas comenzaron a endurecer sus criterios de garantía y aumentaron los costos que cargaban para garantizar los préstamos hipotecarios, respaldados por seguros de cobertura. La proporción de sus préstamos aumento de 31% a 49%.

Se piensa que este endurecimiento en las políticas de aseguramiento de créditos a las familias generó una recuperación en las ganancias de las hipotecarias y creó la imagen de que el sector privado puede hacer su trabajo. Al respecto, el economista Michael Lea, de la Universidad Estatal de San Diego, nota que la mayoría de los países están lejos del apoyo gubernamental de préstamos hipotecarios, e incluso tienen mayores tasas de interés domésticas y ninguno de ellos palideció tanto como las instituciones estadounidenses (ver cuadro 2).

Cuadro 2

ORGULLO HIPOTECARIO

APOYO GUBERNAMENTAL A PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS DE MERCADO

PAÍS	ASEGURADOR DE PRÉSTAMO HIPOTECARIO	GARANTÍAS DE SEGURIDAD	EMPRESA PATROCINADORA
AUSTRALIA	X	X	X
INGLATERRA	X	X	X
CANADÁ	□	□	X
DINAMARCA	X	X	X
ALEMANIA	X	X	X
IRLANDA	X	X	X



JAPÓN	X	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
HOLANDA	<input type="checkbox"/>	X	X
ESPAÑA	X	X	X
EE.UU.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Fuente: *The Economist*, julio de 2010

Sin embargo, no concuerdo con la opinión de dejar a las instituciones financieras sin el apoyo gubernamental, y más en momentos de tensión financiera, pues los problemas surgieron cuando se pensó que había suficiente capital en el sistema, y la razón fue que había una gran cantidad de activos que creyeron los reguladores no eran peligrosos, imaginaban que eran activos libres de riesgo. No obstante, no estaban libres de peligro, para fortuna nuestra ya están controlados. En este orden, puede ser que en 10 o 20 años surja un nuevo paquete de activos como instrumentos libres de riesgo y los problemas retornarán. En el mismo sentido, mayor regulación internacional para las instituciones financieras, se expresan el gobernador del banco central canadiense, Mark Carney, y economistas de la era Bush como Donald Marron y Phillip Swagel, al señalar que el gobierno federal debería vender una garantía explícita, a una tasa diseñada, para recuperar pérdidas futuras a Fannie, Freddie o a cualquier otro competidor privado. Por su parte, la Mortgage Bankers Association propone que el acuerdo gubernamental tenga un nuevo conjunto de aseguradores privados de préstamos hipotecarios protegidos con un seguro de apoyo federal.

Como se ven las cosas, la reglamentación al sector privado puede ser una solución prematura. Son necesarios otros cambios al mercado de créditos hipotecarios (como mejores garantías, mayor uso de cobertura de bonos y mayores tasas ajustables a los préstamos), mismos que auxiliarían al reducir la necesidad de una garantía. El sector privado esta, en este momento, débil para hacer lo correcto. En consecuencia, se prevé que en el largo plazo el dominio gubernamental del mercado hipotecario no finalice rápidamente.



En el mismo tono aparecen otras dudas respecto a la reforma. Particularmente, existe una terrible consigna: la efectividad de cualquier innovación será descubierta sólo cuando una crisis real ocurra. Es decir, el éxito de la reforma dependerá de una simple cuestión: ¿se evitarán crisis financieras futuras?

Las dudas sobre la situación financiera están presentes en publicaciones. Para el prestigioso semanario *The Economist* (2010), esta reforma es un remedio incompleto, para otras, *The Rolling Stone* (2010), la reforma financiera no detendrá la situación de alto riesgo que llevó a la ruina a la economía estadounidense. En tanto que para la revista *Harvard Business Review* (2010), la reforma financiera en nada contribuirá en la simplificación del sistema, a pesar de las constantes peticiones que se hacen en ese sentido. Y lo peor, el congreso deja de lado un asunto candente: ¿Cómo el club de Basilea obligará a los bancos a aumentar sus requerimientos de capital y liquidez?

Así las cosas, el control del torbellino financiero dependerá internamente de cómo los reguladores americanos implementen sus medidas de política financiera e internacionalmente de la aplicación de Basilea III.

Basilea III es un nuevo conjunto de reglas más severas para incrementar los requerimientos de capital y liquidez bancaria. Esta propuesta fue emitida por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, y sus lineamientos finales fueron presentados en noviembre de 2010 en la reunión del G20 en Corea del Sur. Hasta el momento, se piensa que medidas bancarias más draconianas deprimirán los préstamos en el corto plazo pero que los efectos de las disposiciones en el largo plazo serán claramente positivos, ya que ellas harán que las crisis financieras sean menos probables.

La economía estadounidense llegó al abismo, tardó meses en recuperarse, prevenir la próxima crisis hipotecaria, bancaria y financiera es tarea no sólo de especialistas y líderes políticos, sino de todos aquellos preocupados en las finanzas globales. Un paso en ese camino es no olvidar la reciente



lección: no puede haber estabilidad del sistema financiero mundial sin la instauración de un marco regulatorio para el siglo XXI, el cual evite llegar al caos financiero.

Por último, aunque no necesariamente al final, se demuestra, una vez más, que la filosofía de considerar todas las regulaciones e intervenciones como negativas es equivocada, torpe y funesta. Por tanto, el gran reto es conciliar el modelo de libre mercado con una gobernanza económica y financiera más prudente, democrática y preocupada en la satisfacción de todos los miembros de la sociedad.

Por ello, insistimos, el éxito de la reforma financiera estadounidense tendrá su prueba de fuego cuando aparezca una nueva y enorme crisis financiera; mientras tanto, esperemos que las nuevas disposiciones amainen el vendaval financiero y sobre todo protejan el tejido social hoy tan debilitado.

5.4 Los Acuerdos de Basilea III

Basilea III es un conjunto integral de medidas de reforma, elaborado por el comité de Basilea, sobre supervisión bancaria para fortalecer la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector bancario. El impulso de este acuerdo se debe a los crecientes defectos que se perciben en la regulación bancaria, esencialmente la ignorancia del riesgo sistémico y la incapacidad de resolver la quiebra de las instituciones gigantes y de los bancos paralelos al mínimo costo.

Las medidas implementadas se pueden dividir en dos niveles. En el primer nivel las implementaciones tienen por objeto:

- Mejorar la capacidad del sector bancario para absorber los choques derivados de la tensión financiera y económica, cualquiera que sea la fuente.
- Mejorar la gestión de riesgos y la gobernabilidad y,
- Fortalecer la transparencia de los bancos.



En el segundo nivel se encuentran las líneas directrices de la reforma. Estas están divididas en términos micro prudenciales y en condiciones macro prudenciales:

- La regulación micro prudencial o a nivel de Banco tiene como propósito contribuir a aumentar la resistencia de las instituciones bancarias individuales en los períodos de estrés,
- La regulación a nivel macro prudencial tiene como objetivo aumentar la fortaleza en todo el sector bancario así como cuidar la amplificación pro cíclica de estos riesgos a través del tiempo.

Estos dos acercamientos de Basilea III son complementarios pues la mayor resistencia en el nivel individual del banco reduce el riesgo sistémico de choques.

El siguiente cuadro muestra cronológicamente los avances del acuerdo de Basilea III realizados a partir de 2009.

AÑO	PROPUESTA	REALIDAD
7 septiembre 2009	Fortalecer la regulación y gestión de riesgos del sector bancario.	Estas medidas reducirán sustancialmente la probabilidad y severidad de tensiones económicas y financieras.
17 diciembre 2009	Fortalecer la capacidad de resistencia del sector bancario	Las propuestas de capital y liquidez se traducirá en bancos más fuertes y una banca sólida en el sistema financiero. Se promoverá un mejor equilibrio entre la innovación financiera y el crecimiento sostenible.
Diciembre 2010	Publicación de las reglas de Basilea III y resultados del estudio cuantitativo comprensivo del impacto.	Estándares reguladores globales en la suficiencia y la liquidez del capital del banco convenidas por los gobernadores y los jefes de la supervisión endosados por los líderes del G-20.
Junio 2011	Revisión de las reglas de capital III	Modificación del ajuste de valuación del crédito, que es el riesgo de pérdida causado por los cambios en la extensión del crédito.



Es evidente que existen diferentes posturas entre las naciones respecto a las posibilidades de Basilea III, por ejemplo, para EU, Inglaterra, Alemania, Francia y Suiza lo consideran insuficiente. Basilea III no es suficiente puesto que el acuerdo carece de mayor exigencia de requisitos y plazos de vencimiento dando la posibilidad del riesgo sistémico. Ante estas inconsistencias, Suiza ya protesta exigiendo mayores requisitos de capital.

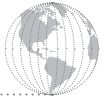
Otro de los elementos que consideran está a debate es el concepto de regulación, ello debido a que puede generar un problema de sobre regulación y falta de coherencia entre regulaciones globales y locales, para evitarlo, algunas naciones consideran darle un papel más importante a la supervisión y a la transparencia, puesto que ellas limitarían la necesidad de una regulación más exigente y la disminución del riesgo sistémico. Sin embargo, si bien es claro que hasta ahora ninguna reforma de Basilea ha evitado y pospuesto una crisis financiera, también es necesario precisar que sus avances, aunque tardíos, van en la línea de fortalecer las instituciones bancarias y parabancarias del mundo financiero actual, debido al hecho de reconocer e implementar una nueva regulación cada vez que se presentan problemas en el concierto financiero. En todo caso, lo que se demandaría sería una respuesta anterior a la presencia de crisis financieras, *i.e.* una respuesta previa y no post pánicos financieros mundiales.

5.5 La propuesta del mundo en Desarrollo en el siglo XXI

Mientras Estados Unidos permanezca entregado al “consenso de Whashintong” en lo que se refiere a *laissez faire* global, no podrá existir una reforma de los mercados mundiales. Planteamientos como el “impuesto Tobin” permanecerán de letra muerta

Jonh Gray

La crisis económica de México; el colapso del Barings, del BCCI, del NatWest Markets; la debacle bancaria-financiera del sudeste asiático, la crisis económica rusa, la crisis financiera en Brasil; las crisis empresariales (de las



cuales Enron fue probablemente la más significativa) tras el estallido bursátil a principios de 2000, la caída del índice Nasdaq a principios del año 2001; la desaceleración de la economía estadounidense, junto con su continuo déficit en cuenta corriente; la debilidad relativa del yen y el euro frente al dólar; la crisis financiera-económica Argentina; la crisis inmobiliaria estadounidense; la quiebra de bancos importantes como el Lehman Brothers; la caída estrepitosa de las instituciones parabancarias como AIG, Fannie Mae y Freddie Mac son eventos claros que sugieren sistema financiero internacional como peligrosamente frágil. Ha de sumarse que el nuevo patrón tecnológico, basado en el desarrollo de la robótica, la informática y la revolución en las comunicaciones abarató los costos productivos y la remoción de los controles de capital en la economía mundial, los cuales simultáneamente generaron un mercado de capital global sin precedentes.

De la misma manera, alrededor del mundo los países abandonaron el estatismo, las propuestas keynesianas y los modelos de desarrollo hacia adentro a favor de políticas neoliberales que asignan un papel mágico y eficiente al mercado, impulsan la privatización y el paradigma de desarrollo hacia afuera. Sin embargo, contrariamente a lo que se sugirió por parte del decálogo neoliberal (disminución de los gastos y el tamaño del estado, privatización de las empresas del estado, apertura total de los mercados, mantenimiento del libre cambio de la moneda, eliminación de las tarifas y restricciones aduanales, etc.), estas innovaciones no fueron (ni serán) la tierra prometida. Más aún, demuestran que las políticas económicas instrumentadas por los organismos financieros internacionales han impulsado marginalmente el crecimiento y disminuido la brecha de la pobreza. Es más, han exclusivamente gestionado la crisis sin nunca llegar a resolverla.

Por tales razones, no creó que podamos confiar en un sistema de libre mercado a ultranza y un estado intervencionista mínimo. Más bien, estoy convencido de que es más adecuado y prudente un sistema monetario internacional con reglas precisas y coordinación permanente entre naciones. Sin embargo, dado que el capitalismo es un sistema caracterizado



normalmente por la inestabilidad y el desequilibrio, del mismo modo cuando se debilita la intervención estatal, la variabilidad sistémica se acentúa y aumenta el descontrol.

Dicho en otras palabras, el sistema económico actual evidencia que la presencia de periodos de estabilidad (así como los de crecimiento), en una economía capitalista, son sólo transitorios y breves. Esta situación, para el caso de las naciones en desarrollo, es peligrosa pues su crecimiento económico depende excesivamente de las inversiones extranjeras, que dicho sea de paso, se han convertido en su eterna fragilidad. Consecuentemente, se observa que la normalidad del sistema es que está en permanente desequilibrio en sus mercados de bienes, servicios y monetario. En breve, es perennemente cíclico. Así las cosas, la serie de quiebras y fases de inestabilidad financiera que se presentaron alrededor del mundo son entornos que viviremos cotidianamente.

Desgraciadamente, los argumentos actuales no avanzan como se quisiera para salir de la crisis, y en el mejor de los casos son sólo otra interpretación de la teoría económica convencional. Esta inconsistencia se apoya en el hecho histórico de que así como el capitalismo de *laissez-faire* fue inapropiado para el siglo XIX, y el primer tercio del siglo XX, también la nueva investidura de la teoría neoclásica, en la forma de neoliberalismo suicida, es inadecuada para el siglo XXI.

Para ello, es indispensable replantear la trinidad económica actual: mercado, privatización y competencia entre desiguales. Un paso en ese sentido, es impulsar una reforma monetaria internacional (RMI).

La reforma monetaria internacional siempre es manejada por factores económicos y políticos, esto es, la historia del SMI está atada con la naturaleza del liderazgo y el dominio en la economía mundial. Consecuentemente, la posibilidad de la RMI está en función del poder de configuración de la economía internacional y especialmente de la relación entre potencias dominantes. En esa vena, la práctica monetaria puntualiza que la búsqueda por



una solución permanente es infructuosa y que la reforma financiera puede ser efectiva sólo como parte de un sistema general de reformas, incluidas las políticas.

Bajo este escenario, las perspectivas para la reforma dependerán particularmente de cómo el futuro sea percibido por los EE. UU., Europa, Japón y los nuevos actores. Esto es, una redefinición del orden monetario internacional podría ser posible sólo si la demandan los intereses de los principales bloques, incluyendo no solamente los tres anteriores, sino además China. En particular, parece improbable que los EE. UU. reasuman la posición de dominio absoluto que tuvieron durante los cincuenta y los sesenta del siglo XX, igualmente considero que es imposible, hasta el momento, que cualquier otra nación pueda llegar a ocupar tal posición. En suma, es probable asumir que la hegemonía no será restaurada durante algunas décadas, y en el mejor de los casos se vivirá en una política de cooperación sin hegemonía; en el peor, transitaremos por un camino de cooperación regional.

La cooperación no hegemónica es difícil, ya que toma lugar entre estados independientes que están motivados por sus propias concepciones de interés más que por una predisposición al bien público, en ese sentido, no pronostico una nueva era de armonía absoluta ni un estado de guerra y genocidio mundial. Más bien pienso como Joseph Nye (1994), dependerá de la tecnología (la cual diferirá por área económica y estribará en cómo sea interpretada y utilizada), de que predominen las buenas ideas (trabajar hacia la búsqueda de una mayor cooperación económica y política entre los estados nacionales) sobre las malas (evitar el neoproteccionismo y las fuerzas del neomercantilismo, así como las acciones que dividan el mundo como el planteado por Jacques Attali: Atlántico contra Pacífico; o bien, un mundo como el sugerido por Robert Kaplan, en el cual coexiste un pequeño grupo de estados exitosos ricos y un mar de países pobres fracasados y aislados de la economía de la riqueza) y, sobre todo, de la seguridad mundial.



Es evidente que no hay un futuro único y las nuevas relaciones y reacomodos mundiales dependerán, en última instancia, de la seguridad global. También es claro que actualmente los EE. UU., como potencia clave del SMI, se encuentran en una posición de bloqueo antes que de apoyo para avanzar en la RMI. Pero, esa posición no debe de sorprendernos, puesto que los ambientes de poder económico se desarrollan todo el tiempo.

A pesar de ello, insistimos, las actuales fuerzas políticas que han impuesto la liberalización de los mercados (de bienes, servicios y financieros) son tan fuertes que difícilmente se pueden realizar acciones que sean capaces de hacer caminar el reloj en sentido inverso, aun cuando uno quiera. Del mismo modo, observo que una reestructuración completa del sistema monetario internacional parece ser muy difícil de instrumentar, los acuerdos serán difíciles de efectuar en todas las áreas y el tiempo se consumirá. Más bien, se vislumbran reformas moderadas y paulatinas que grandes cambios en la arena financiera global. En consecuencia, dado que no existe una bala mágica económica para todo el sistema, estoy a favor de medidas *ad doc* que se puedan tomar sobre los puntos más vulnerables que vive el sistema. El plan que recomiendo consiste de:

1- Tasas de Cambio. El problema macroeconómico nodal del actual SMI es la determinación de un régimen de tipo de cambio a nivel internacional. Es decir, el desacuerdo primario es sobre el régimen de tasa de cambio a elegir: fija o flotante. Sin embargo, la discusión no termina allí, continua con la elección entre un rango más amplio de flotación pura, pasando por algunos acuerdos intermedios, hasta tasas pegadas duras como los consejos monetarios, la dolarización y las uniones monetarias.

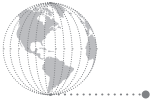
En ese sentido, pienso que los EEUU, la Unión Europea y Japón podrían confiar en estabilizar (aunque no fijar) las tasas de cambio (TC) del dólar-euro y del dólar-yen, que conforman las monedas de los tres más grandes bloques comerciales. Esto es necesario para proveer



un ancla estable no sólo para estas monedas, sino también para las monedas de los restantes países. Puesto que considero que con la credibilidad del euro algunos países optarán por pegar sus monedas a dicho numerario, otras al yen, otras al dólar y todavía otras a una cesta comercial de estas monedas. Un compromiso trilateral para estabilizar las TC dólar-euro y del dólar-yen puede ser creíble, debido a que los EUA tienen una oferta perdurable de dólares mientras la UME y Japón tienen ofertas perdurables de euros y yenes respectivamente. Estos países pueden utilizar sus monedas para estabilizar la TC, si ellos están dispuestos a aceptar los impactos de sus esfuerzos de estabilización sobre sus monedas domésticas y el nivel de precios (nótese que un compromiso unilateral hacia una TC estable no es suficiente porque los EE. UU. no tienen una oferta infinita de euros y yenes y viceversa).

Bajo este contexto, vaticino que, en el corto plazo, un sistema de tasas de cambio mayoritariamente flexibles estará coexistiendo debido a la fuerte movilidad internacional de los grandes flujos de capital y que, en el mediano plazo, el régimen apropiado preferible para cada grupo de países estará en función de sus necesidades nacionales y su nivel de desarrollo institucional.

2- Que el Fondo Monetario Internacional regrese a su tarea original. Debido a que los mercados de capital privados no pueden tratar adecuadamente estos desafíos, y dado que existe una institución ex profeso para atender los problemas del desarrollo, el FMI debe concentrarse en sus tres funciones originales dentro del SMI: 1) de reglamentación, la cual consiste en establecer las leyes, normas, y acuerdos del SMI; 2) de financiamiento, consiste en prestar asistencia financiera a los países miembros con problemas de déficit en su balanza de pagos, así como la de crear la liquidez internacional adecuada para las transacciones monetario-comerciales de la economía internacional, y 3) de consulta, la cual consiste en ser un foro para la administración conjunta de las relaciones monetarias internacionales



(Cohen, 1984:120). También, es necesario contar con un Fondo Monetario Internacional más fuerte, tanto política como financieramente. Es decir, políticamente porque las decisiones importantes tienen que realizarse tomando en cuenta al Fondo y no sólo en las reuniones cumbre del G-7, y financieramente para que el FMI pueda enfrentar crisis económicas futuras.

En suma, es innegable que tal institución debería desempeñar al menos dos funciones: contribuir a la estabilidad de los mercados financieros cuando estén desordenados y apoyar financieramente las necesidades de las naciones con problemas. A la postre, estos dos pasos fundamentales representan sólo un movimiento inicial hacia la reforma del FMI.

3- Prevenir colectivamente las políticas suicidas del Fondo.

El FMI debe de apartarse de los programas de ajuste recesivos que propone para resolver la crisis de pagos de sus miembros, pues su diagnóstico es equivocado: suponer que los desequilibrios externos por los que atraviesan los países se deben a una expansión excesiva del crédito internacional. En realidad, el paquete tradicional de políticas del Fondo no puede resolver los desequilibrios que la mayoría de los PED experimentan debido a que sus desajustes no son de corto plazo, ni sólo de desequilibrios financieros en la cuenta corriente o en el presupuesto gubernamental, la gran mayoría de los problemas en los países deficitarios son de carácter estructural. Por tanto, los desequilibrios de largo plazo que presentan los PED no pueden ser resueltos con los instrumentos tradicionales utilizados por las políticas de estabilización del FMI, para solucionarlos se requieren reformas estructurales, en donde la estabilización sea una consecuencia y no un objetivo en sí mismo.

4- Regular la industria financiera. Los episodios recientes de inestabilidad financiera que acompañan la transformación de dicha indus-



tría muestran que los beneficios de un ambiente de liberalización no son gratuitos. Es más, en tanto el sistema financiero internacional continúe su tendencia general de crecimiento, complejidad y alcance geográfico, las presiones y los casos de angustia financiera reaparecerán con mayor fuerza. De ahí que el gran reto en los años venideros sea facilitar la reestructuración ordenada y regulada de la industria financiera. Esto demanda una clarificación en las estrategias que se van a tomar por parte de las instancias financieras mundiales: códigos de buenas prácticas, estadísticas macroeconómicas oportunas, realizar mejoras en la transparencia y en las prácticas contables, progreso en la reducción de riesgo moral, redes de seguridad financiera -protección de los depositantes, garantías gubernamentales para las instituciones financieras, asistencia financiera procedente del FMI, etc.-, para que puedan prevenir y hacer frente al creciente riesgo sistémico.

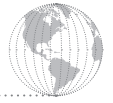
Con este propósito, la creación, quizás más adelante, de un prestamista internacional de última instancia tendrá que erigir reglas reguladoras más estrictas, por ejemplo: mayores promedios de capital / activos (en ese sentido son notables los avances que el nuevo acuerdo de Basilea II efectuó para la medición del riesgo de crédito), limitar la entrada de nuevas instituciones bancarias, patrones de contabilidad más rigurosos y, en general, no permitir la evasión de la regulación monetaria internacional. Sin embargo, no hay que perder de vista que tan importante es la creación de este nuevo ente supranacional como urgente el fortalecimiento de los fundamentos económicos, los cuales, sin lugar a duda, serán el complemento esencial para que la estabilidad de los mercados financieros sea preservada. De la misma manera, hay que tener presente que, por si solos, los equilibrios macroeconómicos no garantizan la estabilidad del sistema.

Recíprocamente, la presencia de grandes déficits fiscales y altas tasas de inflación representan los mejores caminos hacia un mayor desequilibrio del mercado. Más aún, los países con una trayectoria de



alta inflación y débiles posiciones fiscales prueban ser más vulnerables y propensos a la inestabilidad financiera. En conclusión, si bien la única manera de controlar la movilidad del capital y de fustigar a los especuladores es a través del establecimiento de una instancia supranacional (la cual, evidentemente, presupone la concesión parcial de la soberanía nacional de todos los estados), igualmente es cierto que la estabilización económica también depende de una mayor atención hacia los fundamentos económicos.

5- Mayor cooperación institucionalizada. Hemos dicho que el logro de un mejor y más seguro sistema financiero internacional depende tanto de la estabilidad macroeconómica como de los fundamentos económicos. Sin embargo, también estriba en la generación de una mayor cooperación monetaria global, no solamente entre los estados poderosos, sino también con otras naciones cuyas economías se están expandiendo muy rápido. Es un hecho, la creciente complejidad en las prácticas del mercado financiero requiere siempre de una estrecha cooperación entre los varios actores y la supervisión consolidada. Cabe añadir que la experiencia fehaciente indica que las instituciones financieras internacionales sólo trabajan adecuadamente cuando ellas están basadas sobre un marco conceptual ampliamente acordado entre las naciones. Esto es, las autoridades monetarias de los países industriales más grandes necesitan primero, y principalmente, mantener sus propias casas en orden para evitar ciclos desastrosos de inflación y desinflación, para lograr y mantener posiciones fiscales sostenibles y para lograr reformas estructurales apropiadas. De esta forma, los gobiernos de los países más grandes contribuirían no sólo al crecimiento y a la estabilidad de sus propias economías sino también a las del mundo entero. La coordinación internacional, que trata ampliamente con asuntos de política macroeconómica (antes que centrarse estrechamente sobre la TC), puede contribuir a este esfuerzo para asegurar y sostener mejor las políticas. La contribución especial de tal coordi-



nación debería estar enfatizando las implicaciones internacionales y las interacciones de política nacional, con vistas a dirigir la atención y presiones contra las políticas inapropiadas desde una perspectiva internacional y nacional. En conclusión, la estabilidad del sistema monetario mundial sólo se logrará si hay una participación concertada de todos los estados-nación, y si son sustituidas las libres fuerzas del mercado por un estado interventor funcional y democrático.

6- Corresponsabilidad en la acción gubernamental. Es una triste verdad que la mayoría de las iniciativas gubernamentales para reforzar la cooperación financiera mundial sean tomadas bajo la presión de algún tipo de crisis financiera. Esta inconsistencia en la acción gubernamental es explicada por la propia lógica neoliberal de la globalización financiera, para la cual, sancionar a los especuladores e imponer controles de capital son las peores medidas en la búsqueda de la estabilidad financiera global. Por fortuna el argumento neoliberal de la globalización financiera fue rebasado ante la constante presencia de desastres financieros, de ahí que la intervención oficial, no sólo en los mercados financieros internacionales, deba existir, y a través ésta, la capacidad de producción interna de las naciones con el objeto de robustecer la economía y poder enfrentar, de mejor manera, la especulación financiera. En conclusión, realmente la especulación agrava la fragilidad de las estructuras financieras, pero sí el resto de la economía, conducida por el estado, tiene solidez, difícilmente la bursatilización afectará al resto de los fundamentos económicos.

En páginas anteriores hice hincapié en que el siglo XXI se caracteriza por la existencia de dos sistemas monetarios internacionales, por un lado, se encuentra el viejo sistema post BW que es utilizado básicamente por las naciones emergentes y pobres. Este modelo confirió un privilegio especial a los EUA: utilizar al dólar como moneda clave del SMI. No pasó largo tiempo para que los EE. UU. abusaran de esta situación y más tarde se convirtiera en un sistema sin fundamento propio. No obstante, continúa el hecho de que



la eficacia y la estabilidad del sistema actual dependen de la continuidad y crecimiento de los déficits de pagos externos estadounidenses. Pero, la saturación de dólares en el mundo inevitablemente socava la confianza en su valor, lo cual contribuye a la inestabilidad de la tasa de cambio y genera alarma entre los tenedores de dólares sobre la posible devaluación de la divisa.

Por el otro lado, se encuentra el Sistema Monetario Europeo basado en el euro. El nuevo patrón monetario internacional es una respuesta a la incongruencia del sistema unipolar y una alternativa más representativa de los intereses europeos. Parecía que la unión monetaria europea era una respuesta a la virulenta presencia de fallas financieras sistémicas alrededor del mundo. Sin embargo, el actual torbellino financiero europeo ha hecho temblar no sólo sus mercados nacionales sino además al mundo entero. La pandemia europea está lejos de solucionarse, quedan días largos, sinuosos y difíciles para encontrar la luz al final del túnel monetario. Lo que queda claro es que la unión europea no volverá a ser la misma después del invierno de 2011. La nueva reestructuración europea deberá tener en consideración el hecho de que no es posible mantener una moneda dura con crecientes y continuos endeudamientos nacionales que rebasen el 100% del PIB. Es tiempo de rediseñar una nueva constitución monetaria europea donde se tengan en constante monitoreo los indicadores económicos más básicos y sobre todo, donde se establezcas reglas y sanciones a los países que violen dichos acuerdos multilaterales. El precio de no hacerlo será la desaparición del proyecto euro y el caos financiero mundial con sus respectivas secuelas en las estructuras sociales.

Bajo este contexto de bipolaridad monetaria mundial debemos de enrolar el nuevo SMI. Este nuevo sistema debe de tener, insisto, las siguientes condicionantes: primera, unificar las tasas de cambio a través de un macro acuerdo monetario global y, segunda, corregir el déficit democrático del Fondo.

1) **Unificar las tasas de cambio.** Coincidimos con Stiglitz y Greenwald (2006:1) al sostener que cualquier reforma monetaria internacional debe



satisfacer dos objetivos primarios: estabilidad y equilibrio. Es decir, un sistema ideal de pagos internacionales debería estar caracterizado por la estabilidad y el equilibrio; estabilidad en las tasas de cambio y la ausencia de crisis repentinas, y equilibrio en el sentido de que las economías nacionales individuales nunca sufran los efectos deflacionarios de déficits externos crónicos, ni las consecuencias de distorsión de crónicos superávits externos.

Ahora bien, la estabilidad de la tasa de cambio dentro del sistema monetario actual se puede lograr a través de la adopción de una unión monetaria de tres cuños. En efecto, los tres grandes centros de poder monetario ya tienen convergencia en las tasas de inflación, ahora, pareciera más fácil la construcción de una unión monetaria entre Japón, los Estados Unidos y Europa que para los 17 países de Europa, afortunadamente estos 17 países ya lo lograron. Así las cosas, lo que se sugiere es que hay que continuar por la misma senda y no flaquear la idea de que puede lograrse una mayor cooperación entre estas tres regiones. Ciertamente, no se piensa en la construcción de una unión monetaria con una moneda única para Japón, los Estados Unidos y Europa. Más bien, se cree en un estadio de mayor cooperación monetaria.

Es de todos conocido que los Estados Unidos tienen la moneda más importante del siglo XX y del XXI, no van a eliminarla en aras de otra moneda. No lo preveo, por lo menos en el futuro previsible; en esta línea, a Europa le tomó cincuenta años de duras negociaciones poder crear el euro, y no lo van a eliminar, pero se podría tener una unión monetaria de tres monedas que unificara la tasa de cambio porque hay convergencia económica en el sentido de tasas de interés muy bajas (Mundell, 2001:28).

2) **Corregir el déficit democrático del FMI.** Los actuales organismos financieros internacionales no pueden copar con un mundo de 200 naciones. Existe incapacidad y abulia técnica. Para solucionarlo, en primer lugar, debe aspirarse a un FMI ideal, *i.e.* debe ser un árbitro independiente e imparcial dispuesto a reprender a los países que infrinjan las normas, (esta función



estaría respaldada por una supervisión reforzada que debe tomar en cuenta la creciente interdependencia de la economía mundial para así mantener la estabilidad del sistema financiero internacional); segundo, debe crearse un súper FMI dotado de recursos financieros suficientes para enfrentar cualquier torbellino monetario; tercero, el FMI debe de olvidarse del financiamiento de largo plazo, el cual escapa de su competencia; cuarto, el FMI debe centrarse nuevamente en su misión básica: la estabilidad financiera internacional y el ajuste de la balanza de pagos, y quinto, debe de democratizarse el consejo ejecutivo del Fondo (*i.e.* se exige una reforma en el sistema de elección del Director Gerente para que cualquier país miembro pueda presentar candidato) y se espera que los países emergentes puedan intervenir con mayor protagonismo en los procesos de toma de decisión del organismo, para ello es necesario recalcularse las cuotas de votación de los países a medida que su influencia en la economía global evoluciona.

En conclusión, la búsqueda de un nuevo orden monetario global apenas comienza. El primer paso inicia con la reforma democrática del pilar del sistema financiero global. Un segundo paso, fundamental, emergerá cuando sea superado el actual momento de “pensamiento único”, representado por la hegemonía del (neo) liberalismo, y por último, pero no necesariamente al final, es imprescindible entender que ninguna reforma al sistema monetario internacional será posible si no se tiene en consideración el vaticinio de que las decisiones económicas sólo son practicable si los compromisos políticos y sociales que comportan resultan aceptables.

CONCLUSIONES

Las actuales instituciones políticas, aunque frágilmente democráticas, necesitan adaptarse urgentemente a las exigencias sociales, no sólo a la racionalidad tecnocrática. La oportunidad de hacerlo a partir de hoy es nuestra única esperanza.

Carlos Fuentes

Después de 70 años del establecimiento de las reglas de Bretton Woods, el escenario mundial es radicalmente otro. Estados Unidos ya no mantiene el monopolio en la determinación de la política económica internacional ni mucho menos el dominio absoluto en el sistema monetario internacional. Hoy el peso económico y la influencia política persisten mejor distribuidos, existen nuevos y poderosos actores internacionales de los cuales la Unión Europea, Japón, China y las naciones del Sudeste Asiático son tan sólo una muestra.

Sin embargo, esta pluralidad de la nueva estructura imposibilita el nacimiento de una nueva hegemonía, todo apunta más a una coalición de intereses como árbitro del sistema, que a un sólo país dominante. De tal suerte otra hegemonía no es posible, ni viable, ni deseable, pues si existiera esa nación, su hegemonía monetaria sería sólo temporal. La experiencia de Gran Bretaña y Estados Unidos en el siglo pasado muestra que incurrir en déficits crónicos para incrementar la liquidez mundial termina por destruir la confianza en la moneda hegemónica, lo que ocasiona crisis de liquidez en el sistema monetario internacional. Más bien lo que es necesario es un liderazgo colectivo.

En esta nueva formación, insistimos, destaca un número creciente de países que llegaron a ser jugadores importantes de uno o más asuntos económicos. En suma, el pluralismo reemplazó a la hegemonía que rodeaba



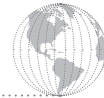
el orden económico internacional. Incluso, los fundamentos económicos del orden global cambiaron dramáticamente y se dio paso a un mundo de tres superpotencias económicas relativamente iguales.

No obstante, para la economía mundial en conjunto (exceptuando desde luego el milagro asiático -amén de la crisis de 1997-), y para el Sistema Monetario Internacional, en particular, el periodo post Bretton Woods es, en términos generales, un periodo de inestabilidad y lento crecimiento económico. Dicho de otro modo, la declinación en la efectividad del régimen monetario internacional está ampliamente correlacionado con el atraso en el crecimiento económico mundial y la perenne fragilidad financiera global.

Hasta ahora, en esta fase de globalización capitalista, no se han consolidado las condiciones para asegurar una nueva era de crecimiento económico en las economías del mundo industrial y en desarrollo. En cambio, las crisis -algunas de ellas especialmente profundas y dolorosas- continúan siendo una característica *sui generis* de los mercados financieros internacionales, comprobándose que éstas son, en cierta medida, inherentes a un sistema financiero globalizado.

Además, los cambios que se dieron en los centros de poder durante el periodo post Bretton Woods pusieron en duda la expansión y el crecimiento continuo de sus propias economías. Por tanto, las tres tendencias fundamentales que se reafirmaron e intensificaron fueron: la desaceleración económica, las crisis financieras y la incesante desregulación financiera mundial.

Entre las causas de esta situación económica-monetaria podemos señalar en primer lugar, los problemas monetario-financieros que viven las naciones poderosas. Es cierto, Europa realizó pasos importantes para poder competir fortalecidamente con los dos colosos mundiales por medio de su Unión Monetaria Europea; no obstante, esta búsqueda no está exenta de serias complicaciones. Prueba de ello fue la crisis vivida por el sistema monetario europeo en septiembre de 1992, y la virtual suspensión del mecanismo de



las tasas de cambio en agosto de 1993. De igual forma, durante los últimos años fuimos espectadores del inaceptable crecimiento del desempleo, los considerables problemas derivados de la recesión económica, las grandes fluctuaciones de los mercados cambiarios y de capitales los cuales, todos ellos, ensombrecieron los avances realizados por la Unión Económica y Monetaria Europea. Pero a pesar de remar contracorriente, los países europeos demostraron que con la implantación absoluta del proyecto de Maastrich las cosas funcionan mejor.

En tanto que Japón, de crecer dinámicamente durante los setenta a una tasa de 10% y disminuir su ritmo de crecimiento durante los ochenta a 4%, enfrenta desde 1990 una clara y persistente desaceleración (la tasa media de crecimiento fue de solo 1%). Es decir, exceptuando el año de 1996, que fue de recuperación para la economía japonesa, nuevamente a inicios de 1997, el débil crecimiento comenzó a virar hacia un duro plan de reestructuración y ajuste de consecuencias recesivas. Situación que se vio agravada, al menos por dos hechos interrelacionados, el efecto que la crisis del sudeste asiático impuso sobre la economía japonesa y el estado de crisis que vivió -y sigue golpeando- el sistema financiero japonés en la década de los noventa. Esto último, reflejado en la quiebra de históricas e importantes empresas financieras como son: el Sanyo Securities, el Hokkaido Takushoku, la correduría Yamaichi Securities y el banco regional Tokuyo City. Por tanto, el riesgo de que Japón reemplace al sudeste de Asia como la principal amenaza para la estabilidad de los mercados financieros globales es visible, pero indicativo de que si los problemas financieros en ese país no se resuelven (pese a la recapitalización y al mejoramiento de la supervisión regulatoria desde 2002) se puede volver a disparar la volatilidad en la región, con todos sus riesgos de contagio a otros mercados y con sus funestas consecuencias sobre la dinámica del crecimiento mundial. Por último, existe un elemento más que ensombrece la actividad económica nipona: la creciente acumulación de deuda bruta japonesa, la cual aumentó copiosamente, pues de representar un 60% del PIB en 1992, paso seis años después a ser del 100%, y para



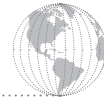
2012, alcanzó la cifra record de 218% del PIB. En síntesis, la desaceleración de la tercera economía más grande del mundo parece mantenerse y sin signos transparentes de recuperación.

Es más, a pesar de que Japón juega un papel muy importante dentro del régimen monetario internacional actual por ser, entre otras cosas, la tercera potencia dentro del FMI, debido a su participación en las cuotas, la nación con una de las divisas más fuertes del sistema monetario mundial (el yen llegó a ser tres veces y media más fuerte que el dólar) y el principal país superávitaro en la cuenta corriente de la balanza de pagos, no puede todavía asumir un liderazgo más activo en las relaciones económico-financiero internacionales. Para algunos autores (Chapoy, 2004), el papel de Japón en el contexto económico mundial irá disminuyendo en el siglo XXI y, caso contrario, Estados Unidos, India y China seguirán siendo los motores del fuerte crecimiento en Asia.

Mientras en los Estados Unidos se observa un largo periodo de expansión económica, que abarca de 1983 hasta el año 2000, con sólo un periodo breve de recesión de 9 meses, este firme crecimiento económico, sobre todo del decenio de los noventa, fue acompañado de bajas tasas de inflación y mayor productividad de la mano de obra.

Sin embargo, y esto es lo importante, el continuo crecimiento económico genera un grave deterioro en la cuenta corriente estadounidense (a pesar de los avances que se lograron en la administración Clinton), financiado por un fuerte proceso de endeudamiento. Además, si consideramos la disminución de la tasa de ahorro interna aumentará nuevamente el endeudamiento externo. Este hecho permite concluir la insostenibilidad, en el largo plazo, del desequilibrio externo norteamericano.

Así las cosas, a pesar del notable recobro de su liderazgo económico en los lustros pasados, actualmente los EEUU presentan una lenta recuperación de su actividad económica. Asimismo, se mantienen sus dos problemas eco-



nómicos estructurales: por un lado, su delicada posición de endeudamiento y por otra, la insuficiente generación de ahorro nacional, fenómenos que conjuntamente complican su escenario.

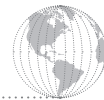
Como se ve, sí bien sería una excesiva simplificación conceder todo el reconocimiento de esta atonía económica a los problemas financieros de las naciones líderes, está claro que ellos han contribuido notablemente a tales resultados. A la sazón, este pobre desempeño de la economía internacional durante el periodo post Bretton Woods, de tasas de cambio flotantes, sugiere que no existe un enfoque único que aglutine el control del tipo de cambio de las principales monedas clave. Es más, después del fallecimiento del sistema de tipos de cambio fijo (pegable-ajustable), la efectividad del régimen monetario internacional declinó substancialmente a la par del papel desempeñado por el Fondo Monetario Internacional. Más aún, los cambios sistémicos que se presentaron después del rompimiento de las reglas de Bretton Woods, como la adopción de las tasas de cambio flexibles a partir de los setenta, el papel de catalizador desempeñado por el FMI durante la crisis de la deuda de los ochenta y la creciente tendencia a la desregulación financiera global, no promovieron un único régimen monetario internacional para el futuro inmediato. Por tanto, ante la inexistencia actual de un régimen cambiario óptimo para todos los países, y en presencia de la mayor movilidad del capital internacional, parece apropiado un régimen cambiario más flexible, pero no necesariamente de libre flotación. En conclusión, el sistema monetario internacional requiere mayor control para evitar grandes desalineaciones de la tasa de cambio y depresiones que impongan desgracia económica sobre grandes segmentos de la población.

Una segunda causa del estado actual económico-financiero mundial es que las finanzas internacionales cambiaron sistemáticamente de forma y magnitud. En efecto, la globalización de los ochenta y noventa afectó en forma decisiva la integridad de los espacios nacionales en varias cuestiones fundamentales, desde la reducción de los mercados internos locales hasta la alteración de los circuitos financieros mundiales. Igualmente, los espacios finan-



cieros nacionales fueron subordinados a una dinámica de eslabonamientos, redes y ambientes financieros globales. Por tanto, la liberalización de los mercados financieros hizo imposible no sólo la estabilidad del SMI sino que disminuyó peligrosamente la autonomía de las políticas económicas nacionales. De la misma manera, debe de entenderse que los cambios dinámicos ocurridos en el sistema financiero mundial (liberalización financiera, remoción de los controles de capital, innovaciones tecnológicas y modernos instrumentos financieros, sobre todo en el mercado de derivados) demuestran no sólo el alto grado de sincronización alcanzada por los mercados financieros mundiales sino sus desviaciones peligrosamente especulativas.

Es cierto, la actual revolución financiera global propicia una economía crecientemente globalizada pero también financieramente frágil, desestabilizadora y proclive a crisis recurrentes, no obstante los avances que se realizan en materia de arquitectura financiera mundial. Peor aún, la desregulación financiera no fue acompañada de un desarrollo paralelo de los organismos financieros internacionales que permitieran la estabilidad del sistema monetario internacional y controlaran la tendencia de choques financieros mundiales. Entonces, el actual sistema monetario mundial no es el más adecuado de los regímenes posibles debido a que no satisface la equidad, la eficiencia, la simetría, el ajuste imparcial, el equilibrio de los tipos de cambio y la solidez financiera internacional que requiere todo sistema monetario para su adecuado funcionamiento. Más bien, de modo progresivo el actual SMI se convirtió en un sistema altamente asimétrico, descoordinado y, en ocasiones -casi en todas-, rebasado por la crisis financiera. Esta situación se expresa en una inequidad cuantiosa y en algunos casos humillante entre países industrializados y en desarrollo, pero también en que la creación del crédito internacional ocurra como consecuencia de políticas monetarias nacionales descoordinadas entre los principales estados poderosos y, finalmente, que no exista un organismo supranacional institucional que controle las distintas actividades monetario-financieras entre las naciones líderes.



En síntesis, si continúa la integración financiera global, que es lo más probable, y se consolida el camino de la desregulación financiera internacional, la coordinación política internacional no podrá ser depositada en un sólo país. Más aún, la coordinación política no debe ser confiada, como sucede actualmente, en tan sólo un grupo de grandes potencias económicas mundiales. Estoy convencido que una provechosa y más útil coordinación política requiere de la participación de todas las naciones. A la postre, la presencia constante de crisis financieras (indicando un patrón de ocurrencia regular), y la inestabilidad de la tasa de cambio sugiere que una mayor coordinación macroeconómica internacional será necesaria en un futuro próximo. Por todo ello, la urgencia de una mayor cooperación económica internacional entre países guía puede convertirse en el punto de partida de un nuevo camino monetario internacional, en donde se generen las condiciones para un desarrollo más estable de la tasa de cambio y de la economía global en su conjunto. No obstante, este sendero sólo será viable si los principales estados se ponen de acuerdo para regularla, cuentan con la necesaria voluntad política para efectuarlo y están dispuestos a ceder parte de su soberanía nacional. Es cierto son condiciones difíciles de efectuar y muy a contramano de la postura del G-7. Pero, también es cierto que son apenas las condiciones mínimas para alcanzar dicho camino de estabilidad monetaria global.

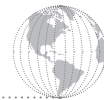
La tercera causa de la actual fase económico-financiera, y que en rigor explica buena parte de la incertidumbre monetaria-financiera que se vive, es la falta de voluntad de las naciones líderes para modificar sustancialmente los actuales acuerdos monetarios internacionales basados en la filosofía neoliberal. Este modelo, por ejemplo, fomenta la promoción de los flujos globales de capital privado alrededor de todo el mundo. Y en los eventos del sudeste asiático quedó claro que tales flujos son altamente sensitivos a los cambios en la tasa de interés internacional de corto plazo, y que también son potencialmente destructivos. A pesar de ello, la obstinada defensa neoliberal continúa señalando no solamente que los flujos de capital privado son un catalizador para acelerar el desarrollo económico de las naciones, sino que



incluso sus bondades son mayores que sus riesgos y por tanto los banqueros, así como los gobiernos, pueden superar el desafío puesto por la libertad del mercado de capitales. Ha de sumarse a esta creencia, la firme convicción del FMI de que la única forma para que un país acceda al desarrollo es a través del capital privado y evitando que alguna nación se encubra, en el largo plazo, detrás de los controles de capital.

A la sazón, aún a pesar de haber sido establecidos al pie de la letra los paquetes de política estructurales en varias regiones y países, la realidad indica que difícilmente se controlarán de forma definitiva los ataques especulativos a las monedas y mucho menos se garantizará un ambiente financiero y bursátil más estable y duradero en el mundo. Por tanto, la tormenta bursátil no se aleja definitivamente del escenario global. Es más, las crisis reaparecerán en el futuro, con igual o mayor intensidad, si no se tiene cuidado en los problemas estructurales que sufren las economías. Quizás sea tiempo de aprender a vivir con ellas, ya que son inherentes al propio sistema global. En síntesis, el análisis de largo plazo confirma que no existe vacuna ni cura mundial contra la presencia de crisis financieras globales, pese al enorme avance logrado en la arquitectura financiera mundial.

Así las cosas, debe de verse que lo que emergió con el derrumbe del sistema Bretton Woods y la aplicación de la lógica neoclásica de la globalización financiera fue, por una parte, el desarrollo exponencial y la rápida integración de los mercados de capital internacional; por otra parte, un cambio sistémico en el propósito original del Fondo Monetario Internacional, a saber: la imposibilidad de regular la tasa de cambio y las políticas financieras de los países con moneda clave. Por tanto, en esta nueva formación, ya no existe sistema de tasas fijas por supervisar, ni mucho menos mandatos de que el Fondo debe de otorgar créditos a las economías ricas. Luego entonces, el Fondo Monetario Internacional no tiene ninguna responsabilidad sistémica dentro del sistema monetario internacional desde 1973. Es decir, de modo progresivo llegó a ser una agencia especializada del desarrollo económico que cumple eficientemente los intereses de los estados poderosos: imponer



el modelo económico neoliberal a las naciones en desarrollo, a través de sus paquetes de estabilización macroeconómica y “ajuste estructural”, así como, asegurar su tendencia de control y dominación ejercida sobre el tercer mundo, por medio de sus funciones de financiación, supervisión y asesoría técnica.

Recíprocamente, por la vorágine liberalización financiera global, y sobre todo por disposición del grupo de estados poderosos, el papel para cual fue establecido el Banco Mundial fue rebasado: financiar inversiones en proyectos de infraestructura básica y mitigar la pobreza en las naciones débiles.

Es más, las nuevas funciones del BM están prácticamente al antojo de las metas que se fijan los centros de poder mundiales en sus reuniones cumbres. Así por ejemplo, solicitan la intervención y apoyo del BM para la reconstrucción de una nación destruida por la guerra -i.e. la Bosnia de posguerra-, para ayudar a la educación primaria universal, o para realizar combates contra el VIH/sida, etc.; situaciones todas ellas loables, pero que definitivamente desvirtúan el carácter y sentido de la institución. Además, el BM es utilizado como un organismo que fomenta la privatización del proceso de desarrollo más que una institución que apoya esa intermediación.

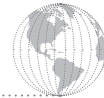
En ese mismo tenor, ocurrieron otros cambios importantes al Grupo del Banco Mundial, sobresaliendo: la idea del préstamo con base política durante los ochenta y buena parte de los noventa. Lo que emergió de la experiencia de este tipo de préstamo, similar a “la asistencia financiera” estilo FMI, fue que los recursos financieros del BM se canalizaron a paquetes de ajuste estructural y hacia los grandes préstamos ligados con la desregulación de los mercados, la apertura comercial y financiera, y la reducción del tamaño y el papel del estado dentro de la economía. Igualmente, destacan las siguientes características comunes de estos programas: a) una política fiscal y monetaria restrictiva con el propósito de estabilizar la situación financiera y reducir el déficit en cuenta corriente, b) una amplia gama de reformas estructurales,



incluidas evidentemente la liberalización del comercio exterior y la inversión, el desmantelamiento de los monopolios nacionales, la promoción de la participación del sector privado en la provisión de infraestructura y la expansión del programa de privatizaciones y, c) la reestructuración y fortalecimiento del sistema financiero para dotarlo de solidez, transparencia y una mejor eficiencia. En todos los casos, como se ve, de lo que se trata es de redefinir la intervención del estado en el proceso económico, de una mayor participación de la iniciativa privada y de establecer, respetar y perpetuar las leyes del mercado capitalista.

Contrariamente a lo que sugiere la doctrina neoliberal, es fundamental que el Banco Mundial regrese a su misión esencial y propicie medidas de política económica que no sólo sean fiscalmente ortodoxas sino socialmente justas. En este reencuentro, también el estado debe volver a jugar su papel rector dentro del proceso económico y garantizar la inversión pública productiva y eficiente.

Al lado de semejante esquema impuesto al mundo en desarrollo, resalta otro hecho esencial que explica, también en buena medida, el éxito de la “revolución neoliberal”: el fallecimiento de la Unión Soviética. Con su muerte, se eliminó la seguridad que obligaba a los países industrializados a mantener su fortaleza institucional entrelazada. De la misma manera, modificó el papel que las instituciones financieras globales desempeñaban en la solución de sus disputas económicas y que permitían preservar su alianza solidaria frente al desafío comunista. También, en gran medida, el fin de la guerra fría provoca en los estados poderosos un mayor interés por los problemas económicos nacionales en detrimento de la problemática mundial y de la seguridad en particular, dañando los esfuerzos que la comunidad internacional había realizado por una mayor cooperación monetaria integral. Más aún, después de la caída del muro de Berlín y de la desaparición de la Unión Soviética dejó de existir una variedad de vías o caminos de gestión y organización de la sociedad. Se creía que sólo había sobrevivido una vía, la del mercado. Como resultado, la creciente confianza en las fuerzas del mercado, tanto en



el ámbito nacional como internacional, condujo a serias dudas, en algunos periodos, acerca de la necesidad de una institucionalidad extensiva, o de una cooperación más explícita, en los asuntos económicos globales. Incluso, se llegó a pensar que en un mundo de creciente interdependencia económica, cada país individualmente sería más próspero y estable si el orden económico internacional pudiera promover más efectivamente los flujos financieros y comerciales, los cuales apoyarían el bienestar nacional y universal, afortunadamente el mito fue rebasado. En particular, se evidenció que la inestabilidad financiera mundial va a continuar y que los enormes y rápidos movimientos de capital entre los países es sólo un síntoma de las debilidades estructurales de las economías.

Por todo ello, y después de observar las amargas experiencias históricas que deja el modelo neoliberal, concluyo que el dominio del mercado libre y efectivo es restringido, que los mercados financieros internacionales no pueden ser operados en medio de un vacío legal e institucional, que es necesario alejarse de las políticas suicidas de no crecimiento, impulsadas por los organismos financieros internacionales, así como librarnos de la falsa creencia de que los sistemas económicos son sistemas naturales. Igualmente, la nueva embestida de la teoría neoclásica, en la forma de neoliberalismo, es inadecuada, irresponsable y dañina no sólo para los actuales acuerdos monetarios internacionales sino para toda la economía mundial. En síntesis, si deseamos una economía global más funcional y próspera, pero también menos desigual, los mercados financieros internacionales no deben dejarse operar, exclusivamente, por las fuerzas del mercado, mucho menos se puede confiar que la economía sólo funcione a través del mercado capitalista. Por ende, es irrenunciable la participación adecuada y efectiva del estado interventor en los procesos financiero-económico.

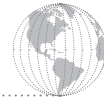
Una cuarta causa de la etapa actual del sistema financiero internacional son las propias modificaciones que sufrieron los principales actores financieros mundiales, sobresaliendo: el Fondo Monetario Internacional, el Grupo del Banco Mundial y el Grupo de las siete economías más industrializadas del



orbe. Ya hable de las razones por las cuales fueron instituidas las entidades financieras internacionales y de los efectos que el modelo neoliberal tuvo, *grosso modo*, sobre ellas. Ahora, destacaré los cambios más notorios que vivieron las hermanas de Bretton Woods durante los años pasados, para después analizar las vicisitudes del G-7.

Por lo que respecta al Fondo Monetario Internacional, éste sufrió dos transformaciones fundamentales durante el periodo analizado. La primera se presentó con la crisis de la deuda externa de inicios de los ochenta por parte de los países latinoamericanos en desarrollo. Durante esta crisis, el Fondo actuó como coordinador entre los bancos y los países en desarrollo insolventes: sólo proveyó financiamiento limitado. Mostrando que el monto de la asistencia financiera, en 1982, fue de corto plazo y no con el propósito de evitar el sobreendeudamiento de los países latinoamericanos. Por tanto, las medidas políticas, antes que la cantidad de dinero, fueron la clave. La segunda modificación tuvo lugar con la crisis que vivió la economía mexicana, a finales de 1994; en ella, el Fondo jugó un papel totalmente diferente, en gran medida, el paquete de rescate buscó prevenir el incumplimiento financiero y apuntalar la confianza en el mercado para que la crisis sólo tuviera un alcance nacional. Dicho de otro modo, puesto que la insolvencia de los participantes financieros fue el origen de la desorganización en los sistemas de pagos nacionales, se cuidó que la propagación de la angustia financiera, a través de los demás sistemas de pago mundiales, no condujera a múltiples insolvencias nacionales. Consecuentemente, por el hecho de evitar un “efecto tequila” de larga duración, el FMI se vio en la necesidad de actuar como prestamista obligado, previniendo un colapso financiero mediante grandes cantidades de préstamos monetarios. Por tanto, las grandes sumas de dinero, antes que las medidas políticas, fueron la solución.

Sin embargo, y a pesar de los esfuerzos, con la crisis de la economía mexicana se aprendió, primeramente, que el Fondo estaba insuficientemente preparado, y que pánicos financieros por venir podrían complicar fuertemente su existencia, como más adelante se evidenció. Incluso, hasta antes de la



undécima revisión general de cuotas, la insuficiencia de recursos financieros trajo a la mesa de discusión la necesidad de una nueva entidad financiera (con todas sus bondades de creación, control, regulación y prevención monetaria de última instancia), que fuera eje rector para las relaciones monetarias del siglo XXI.

Una segunda lección a raíz de la crisis económica mexicana, unida a la debacle del Sudeste Asiático, fue constatar que ante los grandes intereses de la nación más importante del mundo, los Estados Unidos de Norteamérica, el Fondo Monetario Internacional rompe con todas las reglas establecidas en su convenio constitutivo (primero con los \$17 800 millones de dólares concedidos a México en 1995 y luego con los \$21 000 millones de dólares otorgados a Corea dos años más tarde, que dicho sea de paso, es, hasta el momento, el crédito contingente más grande que dicha institución otorga a un país: tanto en valor como en porcentaje de su cuota), evidenciando, sin lugar a dudas, el tinte político de sus préstamos. Asimismo, no puede dejar de señalarse que en el caso mexicano, los propios Estados Unidos rompieron con sus propios mecanismos tradicionales de asistencia financiera ofrecida a un país, al utilizar una fuerte cantidad de dinero (\$20 000 millones de dólares) de su fondo de estabilización cambiaria, el cual está destinado para contingencias específicamente nacionales.

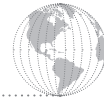
En síntesis, a pesar del incremento en los recursos financieros que se lograron en el periodo de estudio, conseguidos no sin problemas, es necesario aumentar la liquidez del FMI. Sin embargo, estoy convencido que el incremento de la liquidez institucional debe darse por medio del aumento de cuotas de los países miembros o bien mediante nuevas asignaciones de derechos especiales de giro, puesto que estas dos formas garantizan el sentido asistencial y cooperativo del Fondo; en tanto que, el incremento de la liquidez mundial por conducto de los acuerdos generales para la obtención de préstamos, sólo imposibilita una distribución equitativa de la liquidez mundial y propicia una mayor dependencia hacia los estados poderosos. Es más, sin lugar a dudas, la gran ironía del Fondo Monetario Internacional es



que su papel de administrador monetario mundial fue destinado al basurero histórico y que sólo actualmente influya sobre la política monetaria de las naciones en desarrollo, las cuales exclusivamente representan el 10% de la liquidez global.

Al lado de este intenso debate por fortalecer al FMI, y aumentar su liquidez monetaria internacional, los últimos esfuerzos por administrar la tasa de cambio fueron emprendidos por acciones esporádicas a través del G-7 y no por medio del Fondo. Este desplazamiento del Fondo es afianzado por el hecho de que el mundo industrial es totalmente independiente de las prescripciones políticas que determina tal organismo. Esta situación no debe continuar. Por lo dicho, el FMI debe de tomar la iniciativa y proponer soluciones a los problemas del Sistema Monetario Internacional. Desgraciadamente la institución no jugará un papel rector dentro del sistema mientras las naciones industrializadas se muevan en dirección contraria a la reforma monetaria internacional. Pese a todo, la corporación debe de incrementar su influencia financiera, política y asegurarse de que puede hacer más cosas bien, además de su papel de guardián del gran capital internacional. Necesita pensar más adecuadamente acerca del corto plazo. En tales circunstancias, el FMI debe concentrarse en la estabilización macroeconómica de corto plazo y mantenerse lejos de los problemas del desarrollo de largo plazo que debería ser el centro de actividades del Banco Mundial.

Más aún, mientras no se comprenda que los graves problemas de las naciones en desarrollo son sus problemas estructurales continuarán existiendo: crisis especulativas contra sus monedas, fuerte asimetría en la promoción del ajuste, injusta asignación de los recursos financieros, graves desalineamientos de la tasa de cambio, carencia de una sólida política de cooperación monetaria internacional entre naciones líderes y los países en desarrollo y, en consecuencia, fragilidad monetaria global. Por lo visto, es en estas circunstancias que deben ser regresadas las responsabilidades sistémicas al FMI: calcular y monitorear las tasas de cambio de equilibrio fundamental, supervisar las políticas nacionales de todas las naciones, promover efectiva-



mente la estabilidad sistémica global y esencialmente reasumir la administración del Sistema Monetario Internacional. En realidad necesitamos una institución global que pueda garantizar una administración macroeconómica segura y una estabilidad monetaria global.

Por lo que respecta al Grupo del Banco Mundial, también podemos apreciar notorios cambios y desafíos constantes en su rol dentro del sistema monetario internacional. Un primer cambio fue que durante sus dos primeras décadas el Banco Mundial dedica una gran parte de sus recursos a los países desarrollados y, posteriormente, a partir de la década de los setenta, se concentra en el financiamiento a los países en desarrollo. En realidad, el objetivo inicial y central del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento fue conceder (o garantizar) créditos para proyectos productivos de reconstrucción, sobre todo a las economías devastadas por la segunda conflagración mundial. Después, los préstamos del Banco fueron destinados a la construcción de infraestructura de los países en desarrollo: energía eléctrica, puentes, carreteras, ferrocarriles, etc. Es más, el Banco concedió créditos para acelerar el crecimiento y desarrollo de la agricultura, la ganadería y la satisfacción de las necesidades básicas del Tercer Mundo así como el ataque a la pobreza y los ajustes estructurales en las inversiones públicas y en los sectores manufactureros de exportación. Estas nuevas funciones obedecieron a una nueva estrategia global liberal que tenía como misión impulsar el sector privado y la redefinición del papel del estado dentro de la economía.

Una segunda transformación que vive el Banco Mundial, fomentada por la liberalización financiera global, es la privatización del proceso de desarrollo, lo cual no sólo volvió incompetente financieramente al Banco (debido al énfasis que el modelo neoliberal deposita sobre la inversión privada y, sobre todo por su preferencia hacia la inversión extranjera), sino que modificó el papel central que venía desempeñando, intermediario entre los prestamistas privados de las naciones poderosas y los prestatarios públicos de los PED. Así, con la privatización del desarrollo se produjo una

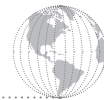


doble modificación al papel tradicional que jugaba el estado dentro de las naciones en desarrollo. Por un lado, se estrecha su función dentro de la actividad económica, y por otro, se redefine su rol a nuevas tareas, tales como la protección de los derechos de propiedad y el ofrecimiento de un ambiente institucional predecible.

Sin lugar a dudas, también la globalización financiera socava la forma tradicional por la cual el Banco financiaba la mayor parte de sus préstamos, a través de sus operaciones de endeudamiento con los gobiernos de los países líderes y/o mediante el mercado privado de capitales. En conclusión, según la teoría convencional, con la globalización financiera mundial y la privatización del desarrollo se hace innecesario acudir a las instituciones financieras de carácter oficial, debido a que los recursos monetarios fluyen de forma directa y en cantidades envidiables, evitándose el problema del riesgo moral. Sin embargo, el gran riesgo del financiamiento privado no sólo es la ausencia de una estrategia exitosa para proveer de la infraestructura fundamental a las naciones en desarrollo que lo necesitan, sino el destino no productivo que pueden adquirir los recursos financieros contratados.

Por último, y aunque sea brevemente, hay que señalar que este renovado enfoque no respeta plenamente la actual normatividad sobre el medio ambiente. Es más, el Banco Mundial funciona sólo sobre criterios de carácter comercial y económico, y no sobre lo más importante: el respeto al medio ambiente y la plena realización del desarrollo humano y social.

Tales son, entre otros, los saldos que presenta el Banco Mundial, salta a la vista que bajo estas circunstancias el Banco no debe de continuar operando, tampoco debe proseguir con sus programas de ajuste estructural, ni subsistir con los actuales recursos financieros, mucho menos permanecer con la idea de conceder préstamos a las naciones débiles sobre criterios políticos. Incluso, existe suficiente evidencia histórica que demuestra que los desequilibrios internos y externos por los que atraviesan los países en desarrollo no pueden ser resueltos, exclusivamente, mediante los programas



de ajuste estructural promovidos por el Banco Mundial. Más bien, lo que se aprecia es que son parciales los éxitos obtenidos por un programa de condicionalidad estilo BM y que, además, no generan una posición sostenible del desarrollo. En otras palabras, los avances logrados son a expensas de un alto costo social para los países pobres, particularmente en cuanto a la polarización del crecimiento económico, la caída del nivel de ingreso y el aumento del desempleo.

Todo ello me lleva a concluir que el Banco Mundial necesita desarrollar una mayor sensibilidad para fomentar un mayor enlace entre crecimiento económico y vidas humanas, puesto que el asunto rebasa el crecimiento *per se*; en este orden, debe de concentrarse en las funciones estructurales y de largo plazo que son vitales para el desarrollo sostenido de las naciones en desarrollo. Para responder a estos desafíos es urgente incrementar sus recursos, ya que sus transferencias de recursos netos a los PED, además de ser sumamente concentradas (sólo se destinan créditos a 10 naciones de un total de 120), han sido incluso negativas. En ese tenor, la gran ironía del Banco es que siendo una institución establecida específicamente para financiar proyectos de infraestructura en el largo plazo, actualmente este tan escaso de fondos prestables. En suma, el cambio fundamental que necesita el Banco es convertirse en el centro financiero mundial del desarrollo para las naciones del tercer mundo y dejar de ser la institución del progreso del sector privado.

He insistido en que el FMI y el BM ya no son las instituciones de la administración y asistencia financiera global, ahora son fundamentalmente instituciones dedicadas a la problemática económica de las naciones en desarrollo; ambas entidades están marginadas dentro del gobierno económico mundial, en tanto el mundo industrial es totalmente autónomo de estos organismos. Es más, la gran mayoría de las naciones industriales ignora plenamente ambas instancias financieras, aunque establecen el marco dentro del cual los países en desarrollo y las instituciones de Bretton Woods pueden operar. En verdad, hoy el Grupo de los siete países clave, junto con los mercados de

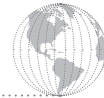


capital privado, han tomado el trabajo de administrar la economía global, de modo progresivo las funciones políticas en el sistema financiero global son llevadas a través de acciones esporádicas intergubernamentales o dejadas a iniciativas espontáneas de los participantes en el mercado o simplemente no existen.

En suma, hasta ahora, el G-7 ha evitado acuerdos internacionales de carácter permanente incentivando a sus bancos centrales para invertir sólo en el contexto de acuerdos informales *ad doc*, aunque su desempeño no es plenamente exitoso y más bien enfrenta fracasos. Por lo visto, el papel ejecutado por el Grupo de los siete no es el resolver las crisis financieras, ni mucho menos prevenirlas, sino exclusivamente administrarlas. Hasta el momento, la cooperación internacional de naturaleza no institucionalizada ha fracasado, por esta razón, no podemos continuar dejando el destino del sistema económico global en manos de las improvisaciones *ad doc* del G-7 ni tampoco depositarla en las libres fuerzas del mercado capitalista.

En contraste con esta tendencia global, la cooperación monetaria fue activamente buscada en el espacio regional en Europa inmediatamente después del colapso del sistema de BW; primero con la serpiente monetaria (dentro y fuera del túnel) en 1973, y subsecuentemente con la formación del sistema monetario europeo en 1979. Por supuesto, los miembros del SME reconocieron la inherente fragilidad inicial de sus acuerdos de tasas de cambio y manifestaron que estos deben ser mejorados ahora con la unión monetaria y su puesta en marcha a través del Banco Central Europeo, responsable de la conducta de una sola política monetaria y una moneda exclusiva, el euro. Por tanto, en el área europea, la cooperación monetaria se va logrando, no sin problemas, a través del esfuerzo nacional y de sus instituciones financieras fundamentales.

Bajo estas condiciones, insistimos, un desafío importante para los próximos años será cubrir la falta de cooperación internacional institucionalizada y la ausencia de un liderazgo colectivo global, efectivo y funcional. Hoy, como



hace más de 70 años, el sistema financiero internacional necesita ser re-pensado y replanteado. Sin embargo, semejante esquema es imposible de crear, debido a que, entre otras cosas, Europa todavía no es una sola voz y a Japón le falta voluntad política para convertirse en líder sistémico. En esta probable formación de cooperación y liderazgo colectivo, no cabe la menor duda de que en el siglo XXI, los principales actores del nuevo escenario financiero mundial continuarán siendo Japón, Europa, quizás China y, por supuesto los Estados Unidos de Norteamérica, buscando el privilegio de liderar sistémico financiero mundial.

Una quinta causa de la problemática presentada por el moderno sistema monetario y financiero mundial es la manifestada en la supervisión y regulación bancaria internacional. En realidad, la cooperación internacional en el campo de la supervisión bancaria comenzó en la década de los setenta como consecuencia del rápido crecimiento del mercado del euro, dólar y de euro bonos. Al igual que como sucedió en los sistemas bancarios nacionales, la necesidad de crear una función de supervisión bancaria sólo fue reconocida, en toda su magnitud, después del colapso vivido por la banca. A la sazón, el fracaso sufrido por el Bankhaus Herstatt y el Banco Nacional Franklin, en 1974, condujo al Concordato de Basilea en 1975. Más adelante, otra crisis bancaria, el caso del Banco Ambrosiano, lleva en 1983 a la revisión de dicho convenio. Finalmente, no sólo la incapacidad del Concordato de Basilea para prevenir el mal manejo prudencial sino también el colapso del Banco de Crédito de Comercio Internacional aprobó nuevas revisiones del tratado en 1992. La última revisión especificó “los estándares mínimos de supervisión agregada” por el grupo de bancos centrales del G-10, sobresaliendo la supervisión consolidada, la creación de una unidad bancaria fronteriza múltiple y, la mayor autoridad depositada en los reguladores financieros para conseguir información e imponer restricciones prudenciales sobre una operación bancaria.

No obstante, las crisis de empresas financieras y no financieras, en economías altamente industrializadas (World Com, Enron, Parmalat, etc.), moti-

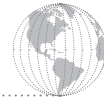


varon que el debate se desplazara hacia la necesidad de realizar mejoras en la transparencia y en las prácticas contables. En cuanto a las mejoras destinadas a empresas financieras, tanto el comité de Basilea como el FMI contribuyeron a la preparación de códigos y principios. Sin embargo, las crisis recientes han hecho que se cuestione la utilidad y suficiencia de las normas y principios existentes así como los vacíos en las reglas, principios y estándares de gobierno corporativo.

Del otro lado, el Comité de Basilea trata de establecer un nivel adecuado para las operaciones internacionales de los bancos, con este fin, el acuerdo de Capital de 1988, instituyó los detalles de un marco para medir la adecuación de capital y los patrones mínimos que los bancos internacionales deberían lograr. Esta norma, que se definió como una razón mínima de capital al total de activos ponderados por el riesgo, fue fundamentalmente dirigida para evaluar el capital con relación al riesgo de crédito. Más tarde, en mayo de 1993, las nuevas iniciativas propusieron expandir los requerimientos de adecuación de capital para abarcar el riesgo de mercado. Es decir, para cubrir los riesgos de tasas de interés y los riesgos de inversión sobre valores mobiliarios. Más aún, la iniciativa del Comité de Basilea, presentada a inicios de 1997, procuró ayudar a las autoridades de los mercados emergentes a estrechar sus acuerdos de supervisión y propiciar una mayor estabilidad en los mercados financieros internacionales.

No obstante, el progreso logrado por la cooperación internacional en materia de supervisión bancaria se concentra exclusivamente en mejorar los estándares de capital y en la supervisión prudencial de los bancos. Adicionalmente, una desventaja fundamental de los estándares de capital internacional es que ellos únicamente se aplican a los bancos.

Por tanto, paradójicamente, a pesar de que las aseguradoras son los principales actores financieros en el mercado de derivados, sólo fue hasta el verano de 1994 que se impulsaron medidas similares de adecuación de capital para ellas. Esta inconsistencia financiera mundial contribuyó notablemente



en la producción de mayores riesgos de quiebra dentro del sistema. En esta línea, la constante concentración del mercado de derivados, los mayores enlaces entre mercados financieros (creados por el comercio de este tipo de novedosos instrumentos bursátiles), la falta de una mejor transparencia en las operaciones con los swaps y la turbulencia en el mercado de bonos sugiere que en el actual ambiente financiero la probabilidad de cambios extremos en el precio de las acciones puede ser mayor y sus consecuencias más extendidas que en el pasado. Recíprocamente la expansión progresiva de los mercados financieros internacionales provocará una elevación adicional en los riesgos implicados en la ejecución de las transacciones financieras que difícilmente alejarán el riesgo de mercado y evitarán el fracaso del sistema.

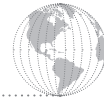
Bajo estas circunstancias, y para infortunio nuestro, el Comité de Basilea no pretende administrar o prevenir crisis bancarias de carácter internacional. Su objetivo es más modesto: establecer patrones generales de supervisión y recomendaciones para las autoridades supervisoras, promoviendo así la convergencia hacia altos patrones de control prudencial en un sentido pragmático. Sin embargo, muchos desafíos tendrán que estar siendo adaptados a la nueva infraestructura financiera caracterizada por un ambiente constantemente global y desregulado. Al lado de esta vorágine financiera, y de la complejidad creciente en las prácticas del mercado, es fundamental fomentar el desempeño prudente de parte de todos los participantes en los mercados, la reestructuración y consolidación de la protección en la industria financiera, el establecimiento de un sistema de información más oportuno acerca de los riesgos financieros, la consolidación de una cooperación más estrecha entre los varios actores, así como la supervisión activa y, en general, una mayor atención a la salud del sistema financiero mundial.

Puesto que el objetivo primario del Comité de Basilea es asegurar que todos los establecimientos bancarios tengan una supervisión puntual, una tarea clave del grupo es el establecimiento de reglas prudenciales, uniformes para todos los bancos y, sobre todo, para todos los no bancos (casas



inmobiliarias y compañías aseguradoras). De la misma manera, es urgente la implementación, dentro de la coordinación bancaria central, de una reforma institucional que evite el riesgo sistémico. Sin embargo, la única manera de instaurar dicha reforma es a través de la cesión de algún grado de soberanía nacional a una institución supranacional, pues con ello se impondrían claras regulaciones bancarias y no sólo simples recomendaciones *ad doc* a las autoridades nacionales.

En conclusión, el mercado de derivados creció impresionantemente dentro de un nuevo segmento del sistema financiero internacional, por el contrario, pese a los avances que se dieron en la respuesta reguladora (el mejoramiento de los estándares mínimos de capital y la coordinación de la supervisión bancaria a escala supranacional) y con los acuerdos de Basilea III (que impulsan una reforma a las instituciones parabancarias más estricta); ésta siempre ha sido atrasada. Por fortuna, más que por previsión, hasta el momento la intervención de los estados nación a través de sus bancos centrales evitó el trastorno del sistema financiero mundial. Es decir, el sistema financiero internacional continúa funcionando no sin complicaciones: la crisis mexicana, el fracaso del Barings, la crisis tailandesa, hongkonesa, rusa, brasileña, Argentina, la quiebra de Lehman Brothers, de la AIG, el rescate de Fannie Mae y Freddie Mac, etc. Pero, esta situación debe modificarse y evitar que entre nosotros genere autocomplacencia. Por el contrario, dado que los mercados financieros permanecerán sujetos a grandes e impredecibles presiones financieras, es necesario no sólo que las instituciones financieras sean más responsables ante tales tensiones competitivas, sino también que el proceso de desregulación financiera global se de en una forma más gradual y cuidadosa. Es en este escenario, que debe de entenderse que bajo el impacto de la liberalización global, las instituciones financieras débiles (aquellas que están subcapitalizadas, o pobremente administradas) sufrirán constantes problemas monetarios, así como los regímenes bancarios que no estén adecuadamente sólidos. En breve, los sistemas bancarios sobrevivirán a los choques pero los bancos débiles no. Por todo ello, el gran



asunto pendiente del sistema financiero mundial es la fragilidad financiera presentada por el mercado de derivados, pues se mantiene vivo el riesgo potencial real: dislocar el sistema monetario y financiero global. Por tanto, es imperativa una reforma institucional que imponga regulaciones bancarias internacionales más estrictas y prevenga futuras crisis bursátiles.

Finalmente, aun cuando las causas de la crisis del SMI tienen que ver con la problemática económica, enfatizo como sexta causa que los factores políticos contribuyen notablemente en la oscilación periódica del sistema monetario internacional: entre hegemonía y cooperación internacional. Esto significa que históricamente la durabilidad del sistema monetario mundial depende del equilibrio de fuerzas entre los estados más poderosos. En consecuencia, cuando existe hegemonía también procede una mayor estabilidad del sistema y viceversa. Si consideramos este contexto, es un hecho ineludible que la futura estabilidad y durabilidad del sistema monetario internacional dependerá de la fuerza, profundidad y pertinencia económico-política con que se realicen los venideros pactos monetarios internacionales entre los estados poderosos. Mientras esto suceda o no, es cierto que la inestabilidad del sistema monetario internacional será la característica regular del actual régimen financiero mundial. Pero, la presencia de inestabilidad no significa la ausencia de sistema. En todo caso, la administración actual puede ser caracterizada de informal pero nunca ser catalogada como de un no gobierno. Por tanto, paradójicamente, el ambiente de hoy constituye un sistema con sus propios patrones de relaciones económicas, sus peculiares mecanismos de creación de dinero internacional, sus especiales prácticas de política y de mercado, sus particulares canales de comunicación entre gobiernos y entre participantes y, finalmente, sus *sui géneris* códigos de conducta. En conclusión, la gran ironía del presente sistema monetario internacional es que es inestable, falto de una hegemonía monetaria y política pero no inexistente.

A lo largo del trabajo insistí en que el nuevo sistema monetario internacional, originado después del rompimiento de las reglas de Bretton Woods, es un



régimen guiado por el mercado y financieramente globalizado. Ciertamente la integración de los mercados de dinero y bursátil en todo el mundo es un hecho ineludible, pero también subrayé que es igualmente cierto que los vaivenes en cualquiera de los mercados financieros afectan prácticamente a todos los demás. De la misma manera, reiteré que este nuevo sistema monetario internacional, liberalizado, no puede resolver los problemas de volatilidad en los tipos de cambio, la inestabilidad recurrente en los mercados financieros mundiales y las fuertes y crecientes crisis bursátiles y monetarias globales. Semejante escenario financiero mundial trae al primer plano, por tanto, la necesidad de introducir una reforma monetaria internacional, a través del organismo financiero mundial, que tenga como primera pretensión moderar los flujos financieros y monetarios mundiales para el siglo XXI pero también, como segundo objetivo central, el establecimiento de las condiciones financieras que promuevan una economía mundial próspera. Esta reforma, comentada páginas atrás, estaría acotada en gran medida sobre los siguientes principios: 1) que el FMI regrese a su tarea original y modifique sus políticas suicidas, 2) regular la industria financiera, 3) fomentar mayor cooperación institucionalizada, 4) propiciar mayor corresponsabilidad en la acción gubernamental, y, finalmente, 5) tasas de cambio más estables.

De igual forma, concluí que pese a los avances notables en la reforma a la arquitectura financiera internacional, las grandes ideas hacia acuerdos internacionales no han encontrado eco entre los poderosos (i.e. un nuevo Bretton Woods II) y mucho menos las propuestas más radicales (por ejemplo, la eliminación del FMI). Similarmente, los límites políticos y los conflictos de interés, antes que los problemas técnicos y conceptuales, parecen ser la razón principal de por qué la comunidad internacional no es capaz de lograr más acuerdos globales efectivos para la prevención y administración de las crisis financieras. Sin embargo, los desacuerdos políticos no se dan solamente entre naciones industriales y en desarrollo. Hay también considerables diferencias entre los miembros del G7 para la regulación, el control y



la intervención en los mercados monetarios y financieros que no disfrutaban de consenso, en gran parte por la oposición de los EE. UU.

Igualmente, tampoco sería realista imaginar que un sistema financiero global basado en reglas pueda ser establecido sobre la base de una distribución de poder diferente al existente en las instituciones financieras multilaterales actuales. En todo caso, y para infortunio de nuestros países, lo más prudente es que refleje el interés de las naciones más ricas y grandes antes que las necesidades de las naciones en desarrollo. Mirando a futuro, es evidente que los países continuarán tomando decisiones en un ambiente de elevado riesgo. Al respecto, éstos deben tener presente que no existe ningún sustituto a los buenos fundamentales (adopción y perfeccionamiento de políticas macroeconómicas prudentes y sostenibles), pero también deben tener claro la existencia de un marco de políticas e instituciones consistentes con una economía de mercado abierta e integrada al mundo.

En fin, si queremos evitar crisis financieras recurrentes deberíamos de impulsar reformas estructurales e institucionales que frenen las tendencias hacia la volatilidad del mercado cambiario, la ineffectividad de la política económica y la fragilidad e inestabilidad financiera mundial. Al final de cuentas, la finalidad es la búsqueda de una economía financieramente más sana y proclive al financiamiento para el desarrollo. Realizar tal tarea se volvió urgente e imprescindible puesto que los costos de la globalidad financiera y de la terquedad neoliberal son, y seguirán siendo, altísimos para la mayoría de las naciones y sus pueblos. El esfuerzo, frente a la hecatombe financiera, bien valdría la pena pagarlo.

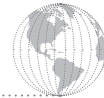
A lo largo del trabajo comentamos que el periodo absoluto de hegemonía norteamericana se había extinguido para siempre. Es decir, los años de dominio absoluto de los EUA, después de la segunda conflagración mundial, se esfumaron de nuestras vidas. Aunque las instituciones internacionales e incluso las reglas, algunas, que emanaron de esa era no han desaparecido del concierto mundial, ello no implica que el mundo no haya cambiado



diametralmente de lo que fuera el pacto mundial post bélico. El poderío americano transita de una hegemonía absoluta, en la década de los cincuenta y sesenta, a un estadio de multipolaridad a partir de los noventa. Evidentemente este cambio radical, observado en las relaciones internacionales y en la geoeconomía global, es difícilmente aceptado por buena parte de la sociedad norteamericana, misma que realiza esfuerzos notables para posponer y evitar la debacle final. No obstante, la tarea emprendida por la administración Clinton, es puesta en entredicho por la presencia, en todos los ámbitos, de las grandes potencias (Alemania y Japón) y los nuevos estados emergentes: China e India, por mencionar los más trascendentes. En suma, después de 1945, los E. U. A. emergieron no solo como el más grande acreedor internacional, sino además como el principal poder industrial, sin embargo, a partir del decenio de los noventa el escenario se invirtió sustancialmente: los EE. UU. son el deudor internacional más sobresaliente y la nación que enfrenta una débil base industrial.

El momento unipolar de los EU terminó, hoy se vive la multipolaridad. El mundo del siglo XXI ya no será dominado por uno sólo poder. Es probable que sea manejado por la presencia de dos o aun varios centros de poder político, los cuales, al mismo tiempo, ejercerán varios tipos de autoridad. De igual forma, el poder en el siglo XXI será difuso antes que centralizado en una sola nación y, probablemente, la influencia del estado-nación decaiga ante la fortaleza de otras formas de poder político, como las organizaciones no gubernamentales (Human Rights Watch, Greenpeace, Transparencia Internacional, Oxfam y Médicos sin Fronteras). Desde luego, esto no significa que el estado-nación desaparecerá de la política mundial, pero tendrá que compartir el escenario con más actores políticos.

El nuevo panorama se expresa en todos los campos del sistema global. Por supuesto, en el terreno económico es evidente y particularmente notable en la arena monetaria. Aun cuando el dólar continuara jugando un papel sobresaliente, en prácticamente todas sus funciones como moneda, el rol



del yen, yuan y especialmente del euro (a pesar de sus recientes crisis y turbulencias) marcarán las relaciones monetarias en esta nueva era.

Precisamente, si en el corto plazo el dólar perdiera su lugar como la moneda dominante en el mundo, el euro sería la única alternativa seria. Sin embargo, hasta el momento, ha sido la moneda europea la que ha presentado mayores desafíos al sistema financiero global y por ende el dólar se continua observando como la moneda menos debilitada. Con todo, el euro tiene ciertas fortalezas frente a los tipos de cambio de mercado actuales. La Unión Europea ahora es más grande económicamente que Estados Unidos, al mismo tiempo, el banco central europeo (BCE) tiene cierta credibilidad debido a su manejo de la crisis global del crédito, la cual debe de ser revisada y fortalecida en los siguientes meses con el propósito de no poner en entredicho su viabilidad y fortaleza. Finalmente, si la zona del euro puede convencer a Inglaterra de convertirse en miembro de pleno derecho, y adquiere de esa forma uno de los dos principales centros financieros del mundo (Londres), el euro comenzaría a perfilarse realmente como una alternativa viable frente al dólar, sin embargo, hasta el momento no se ve posibilidad de ello.

En tanto, también el yuan podría sustituir probablemente al dólar en la segunda mitad del siglo, pero los controles de capital draconianos de China y la gran represión financiera, entre otros problemas, lo descalifican actualmente como ancla del sistema económico global.

Por tanto, la multipolaridad monetaria que se vislumbra recién inicia. La realidad más tangible es la presencia de la bipolaridad monetaria: del dólar y el euro como monedas líderes del sistema monetario mundial. Consecuentemente, la principal modificación que se observa en las relaciones monetarias a inicios del siglo XXI es el cambio de la unipolaridad a la bipolaridad monetaria. Bajo este escenario monetario internacional, ¿podrán todavía los E. U. A. administrar la transición?



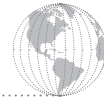
Esta situación dependerá fundamentalmente del papel que juegue el dólar en el concierto mundial. Inicialmente de la fortaleza de la economía estadounidense y luego de la política monetaria que establezca la reserva federal.

Con relación a los fundamentos económicos estadounidenses ellos continúan en dificultades. Persisten los problemas de déficit en cuenta corriente, de endeudamiento externo y de caída de la tasa de ahorro.

Con respecto a la moneda estadounidense podemos señalar que, a partir de 1973, el dólar entró en una fase de larga decadencia, interrumpida sólo por dos espacios de recuperación: en la era Reagan y en el periodo Clinton. Pero a partir de 2002 existe, como tendencia de largo plazo, la debilidad del dólar.

En los ochenta, bajo la presidencia de Reagan, la guerra fría entró en su fase final, y el dólar llegó a ser la moneda de refugio por algún tiempo.

En los noventa, el dólar experimentó un nuevo florecimiento y la economía estadounidense pasó por un rejuvenecimiento asombroso. Sin embargo, el papel del dólar desarrollado en el mundo fue poco apoyado por los fundamentos económicos y políticos domésticos. Más bien, la base para la expansión global del dólar en los noventa no fue la fortaleza económica sino la creación de deuda. Con la creación de deuda se dieron los cimientos para la ampliación del dólar, y su expansión proveyó los fundamentos para el desempeño económico y la notable posición militar. Consecuentemente, la estructura americana que emergió es poderosa externamente pero frágil internamente. En resumen, no es la fortaleza económica, como en otras ocasiones, la que provee las condiciones para que el dólar juegue un papel central en el sistema, más bien es el desempeño del dólar el que proporciona la plataforma para que los EU mantengan y extiendan sus actividades globales.



También, en los noventa, la política monetaria estadounidense llegó a ser instrumento de una gran empresa geoestratégica. Para realizarla, los EU aplicaron una política monetaria expansiva. Pero las consecuencias de emplear una política monetaria laxa conllevó persistentes y crecientes déficits comerciales, así como la aceleración del proceso de desindustrialización norteamericano y el fomento de la industrialización en otros países, marcadamente China y el resto del sudeste asiático.

En conclusión, el periodo de hegemonía absoluto estadounidense se evaporó y sus privilegios, económicos y monetarios, disminuyeron. En el nuevo escenario, el dólar es vulnerable a sufrir un gran colapso, con muchos riesgos concomitantes. Para evitarlo es esencial corregir y ajustar las políticas suicidas americanas. Si esto no se consigue, y continúa el crecimiento notable de otras regiones y naciones, las posibilidades de que vuelva a florecer el resplandor americano son cada vez más limitadas y el papel del dólar pasará a segundo término¹. A pesar de ello, no hay que olvidar que los patrones mundiales de divisas tienen una enorme inercia. La libra británica sólo cedió su lugar al dólar estadounidense tras más de 50 años de decadencia industrial y dos guerras mundiales. Pero esta vez la sustitución del dólar por el euro podría ser mucho más rápida.

¹ ¿Cuál es, pues, el futuro del dólar? Mientras persista el statu quo, con un firme crecimiento global y una estabilidad macroeconómica impresionante, los EU podrán seguir endeudándose e incurriendo en déficit comerciales sin consecuencias inmediatas. Con el tiempo el dólar seguirá cayendo, pero quizá no más de un par de puntos porcentuales al año. Sin embargo, no es difícil imaginar situaciones en las que el dólar se derrumbe. El terrorismo nuclear, una reducción del ritmo de la actividad económica en China o un aumento abrupto de la violencia en el Medio Oriente podrían reventar la actual dinámica económica. En principio, también se puede pensar en situaciones donde el dólar se dispare, pero en general son menos probables. En resumen, el hecho de que la balanza comercial de los EU haya desafiado a la gravedad durante tantos años ha hecho posible que el dólar lo haga también. Pero algún día los EU bien podrían tener que pagar la factura de sus costumbres derrochadoras. Cuando ese día llegue, más les vale a los estadounidenses que sus acreedores estén tan dispuestos a recibir dólares como lo están ahora. Rogoff Kenneth (2006) ¿Adiós al dólar? <http://www.project-syndicate.org/>

CRONOLOGÍA DEL BANCO MUNDIAL

1944

Reunión de Atlantic City; los delegados de 16 países estudian el anteproyecto de las propuestas preliminares para el Banco y el Fondo (15 de junio); Conferencia de Bretton Woods (1 a 22 de julio), se firma el Acta Final (22 de julio) en que se incorpora el Convenio Constitutivo del Banco y del Fondo.

1945

Una mayoría suficiente de países miembros firma los Convenios Constitutivos de ambas instituciones (27 de diciembre).

1946

Reunión inaugural de la Junta de Gobernadores en Savannah, Georgia (marzo).

Primera reunión anual de las Juntas de Gobernadores en Washington (septiembre).

Eugene Mayer es nombrado primer Presidente (junio-diciembre de 1946); el capital inicial autorizado del Banco es de \$12 000 millones.

1947

John J. McCoy es nombrado el segundo Presidente (marzo de 1947-junio de 1949).

Primer préstamo, al Crédito National de Francia (mayo).

Primera misión a Polonia (junio).

Primera oferta de bonos en el mercado de EE.UU. (julio).



1949

Primera venta de cartera (enero).

Comienza el programa de asistencia técnica (junio).

Eugene R. Black es nombrado el tercer Presidente (julio de 1949-diciembre de 1892).

1953

Eugene R. Black es nombrado nuevamente Presidente (septiembre).

1954

Primera emisión de bonos en dólares enteramente fuera de los Estados Unidos (septiembre).

1955

Se crea el Instituto de Desarrollo Económico (marzo).

1956

Se crea la Corporación Financiera Internacional, con un capital autorizado de \$100 millones, de los cuales son suscritos inicialmente \$78 millones (julio).

Robert L. Garner es nombrado Presidente de la CFI (julio de 1956-octubre de 1961).

1959

Eugene R. Black es nombrado nuevamente Presidente (julio).

Se aumenta el capital a \$25 300 millones (septiembre).

1960

Se crea la Asociación Internacional de Fomento con una suscripción inicial de \$912 700 millones (septiembre).



1961

Se anuncia la enmienda del Convenio Constitutivo de la CFI para permitirle hacer inversiones de patrimonio.

Eugene R. Black es nombrado Presidente de la CFI (octubre de 1961-diciembre de 1962).

1963

George D. Woods es nombrado el cuarto Presidente del Banco, de la CFI y de la AIF (enero de 1963- marzo de 1968).

Se aumenta el capital del Banco a \$26 500 millones (diciembre).

Se aumenta el capital autorizado de la CFI a \$110 millones (septiembre).

1964

Primera reposición de la AIF de \$899 700 millones.

1965

Se enmienda el Convenio Constitutivo para permitir al Banco prestar a la CFI hasta el cuádruplo del capital suscrito intacto y los excedentes (diciembre).

1966

Se aumenta el capital del Banco a \$28 900 millones (agosto).

Entra en vigor la Convención sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (octubre).

1968

Robert S. McNamara es nombrado el quinto Presidente del Banco de la CFI y de la AIF (abril de 1968-junio de 1981).



1969

Entra en vigor la segunda reposición de la AIF, que proporciona \$1 400 millones (julio).

1970

Se aumenta el capital autorizado del Banco Mundial a \$32 600 millones (diciembre).

1971

Se funda el Grupo Constitutivo sobre Investigación Agrícola Internacional (mayo).

1972

Entra en vigor la tercera reposición de la AIF que proporciona \$2 900 millones (septiembre).

1973

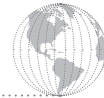
Robert S. McNamara es nombrado nuevamente Presidente del Banco de la CFI y de la AIF (abril).

1974

Se crea el Comité Ministerial Conjunto de las Juntas de Gobernadores del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional para la Transferencia de Recursos Reales a los países en desarrollo (Comité para el Desarrollo) (octubre).

1975

Entra en vigor la cuarta reposición de la AIF que proporciona \$4 501 millones (enero).



Es aprobado el Servicio de Financiamiento Intermedio para suministrar asistencia para el desarrollo en condiciones intermedias entre las del Banco y las de la AIF (julio).

1977

Se aumenta el capital autorizado del Banco a \$34 000 millones (mayo).

Entra en vigor la quinta reposición de la AIF que proporciona \$7686 millones (noviembre).

Se aprueba el aumento de capital de la CFI, con lo cual sube a \$650 millones (noviembre).

1980

Se inician los préstamos para ajuste estructural.

Se aumenta el capital autorizado del Banco a \$85 000 millones (enero)

Se crea el sistema de combinación de monedas (julio).

1981

A. W. Clausen es nombrado el sexto Presidente del Banco Mundial, de la CFI y de la AIF (julio).

Entra en vigor la sexta reposición de la AIF, que proporciona (\$12 000 millones (agosto).

Se aumenta el capital autorizado del Banco a \$86 400 millones (octubre).

1982

Los donantes de la AIF, con excepción de Estados Unidos, acuerdan efectuar aportaciones especiales por un monto equivalente en general a la tercera parte de sus contribuciones totales a la sexta reposición de los recursos de la AIF, ya sea a través de una “Cuenta del Ejercicio de 1984” o de un “Fondo Especial”. Se necesitan aportaciones especia-



les debido a la demora de la aprobación legislativa y a una reducción posterior de las autorizaciones presupuestarias de los Estados Unidos para la sexta reposición (Septiembre).

1983

Los Directores Ejecutivos autorizan nuevos instrumentos de cofinanciamiento (“Préstamos B”), que tienen por finalidad ayudar a los prestatarios del Banco a aumentar y estabilizar los movimientos de capital privado vinculando parte de los flujos procedentes de bancos comerciales a las operaciones del BIRF (Enero).

Se crea el Programa de Acción Especial, con una duración de dos años, destinado a acelerar los desembolsos a los países, en períodos de situaciones externas adversas, a fin de asegurar la ejecución oportuna de los proyectos de elevada prioridad (Febrero).

1985

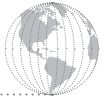
Empieza a funcionar el Servicio Especial de Asistencia para África al Sur del Sahara, que fue creado para apoyar, en un periodo de tres años, programas de reforma que emprendan los gobiernos africanos (Julio).

1986

Barber Conable pasa a ser el séptimo Presidente del Banco (Julio).

1987

El Banco se reorganiza en cuatro Primeras Vicepresidencias a cargo de los servicios de: operaciones; políticas, planificación e investigaciones; finanzas, y administración. Dentro de las oficinas regionales se crean departamentos geográficos, y se combinan las funciones que anteriormente estaban divididas entre los departamentos de programas y de proyectos. Además, se establece a nivel central un Departa-



mento del Medio Ambiente en la Primera Vicepresidencia de Políticas, Planificación e Investigaciones (Mayo).

Los donantes acuerdan establecer un Programa especial de asistencia con el objeto de proporcionar ayuda de rápido desembolso a los países africanos de ingreso bajo agobiados por la deuda y que están llevando a cabo reformas (Diciembre).

1988

Entra en vigor el convenio internacional por el que se establece el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones. La Junta de Gobernadores aprueba las resoluciones que autorizan un aumento general del capital del BIRF, con lo cual el total del capital autorizado del Banco se eleva a \$171.400 millones (Abril).

1989

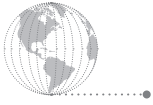
Se establece el Fondo para la reducción de la deuda de países que sólo pueden recibir financiamiento de la AIF, cuyo objetivo es disminuir la carga de la deuda externa comercial de esos países (Agosto).

1990

Se aprueba el mayor préstamo del BIRF hasta la fecha (en términos nominales) -\$1.260 millones-, concedido a México en apoyo de su programa de reducción de la deuda (Enero).

Los préstamos destinados al sector de educación en el ejercicio que finaliza el 30 de junio exceden por primera vez la marca de los \$1.000 millones (Junio).

Se publica el Informe sobre el Desarrollo Mundial 1990, en el que se exponen los lineamientos de una estrategia para reducir la pobreza basada en las experiencias de los países en desarrollo en todo el mundo (Julio).



Empieza a funcionar el Fondo para el Medio Ambiente Mundial, que es administrado en forma conjunta por el Banco, el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo y el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (Noviembre).

1991

Lewis T. Preston es el octavo Presidente del Banco (Septiembre).

1992

Suiza ingresa en el Banco (Mayo).

La Federación de Rusia pasa a ser miembro del BIRF y la AIF (Junio).

Doce repúblicas de la antigua Unión Soviética se incorporan en el BIRF (Septiembre).

Se transmite a los Directores Ejecutivos el informe del Grupo de estudio sobre la gestión de la cartera: el “Informe Wappenhans” (Noviembre).

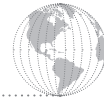
1993

Se establecen tres vicepresidencias centrales que se ocupan del medio ambiente, los recursos humanos y el sector privado, respectivamente (Enero).

Se crea un Grupo de inspección independiente, encargado de recibir e investigar toda queja de que el Banco no ha seguido sus propios procedimientos y normas respecto de la formulación, la evaluación inicial y la ejecución, o cualquiera de estas etapas, de un proyecto de desarrollo financiado parcialmente por la institución (Septiembre).

1994

Se inaugura el Centro de Información Pública en la sede del Banco (Enero).



El Banco inicia un programa de tres años, cuyo costo asciende a \$1.200 millones, para ayudar a los palestinos en la Ribera Occidental y Gaza en su transición hacia el gobierno autónomo (Mayo).

Los Directores Ejecutivos aprueban recomendaciones para incorporar en forma sistemática las garantías como instrumento en las operaciones del Banco Mundial (Septiembre).

1995

Corea es el 26° país que se gradúa del Banco Mundial y el primero en pasar de simple prestatario de la AIF en condiciones concesionarias, a donante (Marzo).

James D. Wolfensohn pasa a ser el noveno Presidente del Banco (Junio).

1996

Se crea el Fondo Fiduciario para Bosnia y Herzegovina (Febrero).

El Comité Provisional y el Comité para el Desarrollo aprueban la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados y piden su aplicación inmediata (Septiembre).

Se abre el Centro de Información y Promoción de Relaciones Empresariales con el fin de fortalecer la asociación del Grupo del Banco Mundial con el sector privado (Octubre).

1997

El Directorio Ejecutivo aprueba por unanimidad el Pacto Estratégico, un programa de reforma fundamental que tiene por objeto aumentar la eficacia del Banco en el logro de su misión básica de reducir la pobreza (Marzo).

Los Directorios Ejecutivos del FMI y del Banco Mundial aprueban la prestación de asistencia a Uganda con arreglo a la Iniciativa para la



reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados, con lo que Uganda pasa a ser el primer país en recibir los beneficios de la nueva iniciativa (Abril).

Tras la crisis financiera en Asia, el FMI crea un servicio para complementar las reservas (SCR) a fin de ayudar a los países miembros a hacer frente a pérdidas súbitas y perturbadoras de confianza de los mercados. El SCR se activa al día siguiente para respaldar el acuerdo de derecho de giro de Corea (Diciembre).

1998

Indonesia anuncia que congela el pago de su deuda externa (Enero).

El FMI suspende la ayuda a Indonesia, por la falta de reformas (Marzo).

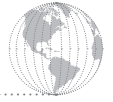
Uganda se convierte en el primer país en recibir alivio de la deuda (aproximadamente US \$ 350 millones en valor neto actualizado) en el marco de la Iniciativa para los PPME (Países Pobres Muy Endeudados) (Abril).

Rusia obtiene una ayuda internacional de 22.600 millones de dólares. El FMI, que participa con 11.200 millones, desembolsa 4.800 millones de dólares (Julio).

Rusia se declara en cesación de pagos. Anuncia que no está en condiciones de seguir manteniendo el valor del rublo que se devalúa un 50 %. La crisis rusa arrastra a todos los mercados bursátiles, en especial a las bolsas de América Latina (Agosto).

El FMI admite que la economía mundial crecerá en 1998 el 2 %, menos de la mitad de lo previsto (Septiembre).

En la reunión anual del FMI se plantea la reforma del sistema financiero internacional. El FMI presenta a la Argentina como un modelo de reformas (Octubre).



1999

Crisis Brasileña (Enero).

2000

El Banco Mundial y el Consejo Empresarial Mundial para el Desarrollo Sostenible (WBCSD) anunció una iniciativa conjunta titulada Ética Empresarial y Responsabilidad Corporativa para enseñar ética en los negocios, a través de un proyecto educativo basado en Internet en el mundo en desarrollo.

Lanzamiento del Informe de la Comisión Meltzer. El informe fue muy crítico con el Banco y el Fondo e instó a reducirse radicalmente y a reestructurarse.

El Banco Mundial publicó Voces de los Pobres: ¿Hay alguien que nos escuche, un nuevo estudio sobre las causas y efectos de la pobreza mundial?. El presente libro detallada las cuentas personales de más de 60.000 personas en 60 países acerca de las realidades de vivir con la pobreza, y lo que necesitan los pobres para mejorar sus vidas.

Plan Jubilee 2000 para el alivio de la deuda.

Protestas en las reuniones de primavera.

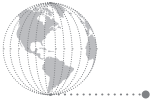
El Banco Mundial anuncia un plan de “vía rápida” de los gobiernos para impulsar la educación básica.

Anuncio del Grupo del Banco Mundial sobre el informe hacia una estrategia medioambiental.

Se establece un Grupo de Trabajo para examinar el proceso de selección del Presidente.

2001

La fundación de Bill y Melinda Gates Prometen \$20 millones para la Eliminación de Elefantiasis.



Joseph Stiglitz es galardonado con el Premio Nobel de Ciencias económicas. Stiglitz fue economista jefe y Vicepresidente Senior de febrero de 1997 a enero de 2000 del Banco Mundial.

Fondo Noruego para la discapacidad y desarrollo.

El Banco Mundial lanza un nuevo informe sobre la globalización, crecimiento y pobreza: construyendo una economía mundial incluyente.

2002

Los líderes de Corporaciones Globales se reúnen en la Responsabilidad Social Corporativa.

La Conferencia de la Estrategia de la Reducción de la pobreza.

La Conferencia de Monterrey en Financiamiento para el Desarrollo.

El Banco Mundial invitó hoy a 23 países a unir la Educación por Toda la Vía rápida para ayudar a los países en desarrollo a que encuentran el Objetivo del Desarrollo del Milenio de proporcionar a cada chica y chico con la educación de escuela primaria de calidad para 2015.

La Cumbre Mundial en el Desarrollo Sostenible, Johannesburgo, Sudáfrica

El sitio web del Banco Mundial en México es abierto www.bancomundial.org.mx

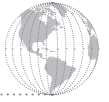
Iniciativa La educación para Todos (EFA).

2003

Manual de divulgación disponible para el personal del Banco.

Declaración de Roma sobre armonización.

Programa de educación para todos Fast Track. Reforma del sector de agua.



Jefe economista Stern ofrece declaración sobre el fracaso de las reuniones de la Organización Mundial del Comercio.

Banco Mundial advierte sobre fraude. El grupo del Banco Mundial advierte contra acuerdos de inversión y planes de fraude de tarifa avanzada que abusan de nombre de la institución o pretenden estar afiliados con el grupo del Banco Mundial.

Michael Klein nombrado Vicepresidente para el Banco Mundial y desarrollo del Sector privado IFC y economista en jefe del IFC.

División del Banco Mundial lanzó el Banco Mundial e-Library, un portal electrónico para bibliotecas e instituciones a la colección de texto completo del Banco de libros, informes y otros documentos.

Declaración del Banco Mundial en la Cumbre de la Organización Mundial del Comercio (OMC) en Cancún, México.

Reunión anual sobre el desafío de la pobreza.

Banco Mundial y el FMI hacen declaración sobre el comercio mundial. Muerte de ex presidente del Banco Mundial Barber Conable.

Informes del Banco Mundial sobre TLC.

2004

Convicción de soborno en Suecia.

Conferencia de Acuerdo de Libre Comercio de América Central (CAFTA).

Proyecto de integración regional de las Naciones de África occidental.

Conferencia Mundial de aprendizaje en Shanghái.

Banco Mundial y FMI acuerdan mayor lucha contra el blanqueo de dinero y financiación del terrorismo.

La Conferencia Latinoamericana sobre la financiación de infraestructura, copatrocinado por el Banco Mundial.

Informe de Finanzas de desarrollo mundial 2004. Día de la tierra 2004.



Acuerdo histórico para el VIH/SIDA.

Banco Mundial advierte sobre planes de fraude utilizando su nombre. Conferencia de Shanghái: Reducción de la pobreza, sostener el crecimiento. Banco Mundial se compromete a proyectos de energía renovable.

Amenazas terroristas contra el Banco Mundial.

Préstamo del Banco Mundial para ayudar a preservar Machu Picchu de Perú.

Banco Mundial aplaude ratificación del Protocolo de Kyoto por parte de Rusia.

Wolfensohn vincula la pobreza, la paz y la estabilidad.

Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional (FMI) inician la base de datos de deuda externa.

Banco Mundial en Declaración de control climático, Décima Conferencia de las Partes en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático de Buenos Aires.

Banco Mundial utiliza el 100 por ciento de energía renovable.

2005

Wolfensohn Presidente confirma planes de dejar el Banco. Declaración sobre el proyecto del Milenio de las Naciones Unidas.

Primer informe anual sobre la investigación del Banco Mundial de fraude y corrupción.

Paul D. Wolfowitz nominado como décimo presidente del Banco Mundial (16 marzo).

Directores ejecutivos seleccionan a Paul D. Wolfowitz como décimo presidente del Banco Mundial (31 de marzo).



Paul D. Wolfowitz toma Oficina como décimo presidente del Banco Mundial. (1 de junio).

Estudio sobre el aumento de la eficacia de la reducción de la pobreza. Cumbre del G-8 en Gleneagles, Escocia.

Banco Mundial hace el primer préstamo a Iraq en tres décadas.

El Banco Mundial redujo sus tasas de préstamos y planteó la cantidad máxima que se prestaría a un solo país, por mil millones de dólares a 14,5 millones de dólares, lo que refleja un aumento de su capacidad financiera.

Banco Mundial gana premio por su uso de energía renovable.

Estudio del Banco Mundial sobre los aspectos más destacados de la reducción de la pobreza con éxito.

Informe del Banco Mundial sobre las negociaciones de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

Informe del Banco Mundial sobre salud, nutrición y población.

Informe del Banco Mundial en la Organización Mundial del Comercio (OMC) ronda de Doha.

2006

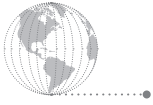
Educación para todos: una prueba para el 08 (Enero).

Los bancos de desarrollo multilaterales de acuerdo con un enfoque común para combatir la corrupción (Febrero).

México: Primera financiación programática y préstamos de política de desarrollo de crecimiento.

Foro Mundial del Agua se centra en recurso vital.

Banco Mundial aprueba 37 millones de dólares para la iniciativa Multilateral de alivio de la deuda de algunos de los países más pobres.



Foco de reuniones de primavera de Banco Mundial-FMI sobre energía limpia, ayuda, comercio y gobernanza.

XII Conferencia Internacional de Lucha contra la Corrupción.

020 Admite iniciativas clave del Banco Mundial.

2007

Montenegro se convirtió en miembro del Grupo del Banco Mundial.

El Banco Mundial establece objetivos para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero como parte del compromiso con el programa de líderes de clima de la EPA.

Grupo del Banco Mundial lanzó la nueva iniciativa para “África luz”.

Banco Mundial abrió nuevo centro de información financiera. El Banco Mundial inauguró el Centro de Viena para Financial Reporting Reforma (CFRR) en un esfuerzo por ayudar mejor a los países de Europa y Asia Central en el cumplimiento de las normas de información financiera necesarias para la adhesión a la UE y de las necesidades emergentes de los países de ingreso medio en la región.

2008

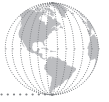
Aplicación del Grupo del Banco Mundial del informe Volcker. El informe pide la creación de una instancia preventiva de servicios de consultoría de protección contra el fraude y la corrupción.

Apoyo del grupo del Banco Mundial creció en 2008 en medio de la Crisis financiera y de alimentación.

Banco Mundial lanzó el nuevo programa de lucha contra la corrupción.

2009

El Banco Mundial aprobó los primeros programas de asistencia de *Fast Track* ante la crisis financiera global.



Banco Mundial anunció a los miembros de Comisión de nivel alto en la modernización de la gestión del grupo del Banco Mundial.

Mayor emisión de bonos por 6 millones de dólares.

Las reformas del Banco Mundial son para satisfacer nuevos desafíos, dijo el Presidente del Banco Mundial Zoellick.

Premio del Banco Mundial al proyecto Metrobús sostenible de tránsito en la Ciudad de México lo ganó la Universidad de Harvard.

Banco Mundial y asociados otorgó 4,8 millones de dólares a 26 Ideas innovadoras para salvar el planeta.

El Banco Mundial finalizó su acceso a la información política, lo que haría el Banco líder de transparencia entre las instituciones internacionales. La política fue aprobada por el directorio ejecutivo el 17 de noviembre de 2009 y sería efectiva el 1 de julio de 2010.

2010

El Banco Mundial y Microsoft firmaron Acuerdo de asociación para promover el desarrollo en África.

El Instituto del Banco lanzó Juego Online EVOCAN, un curso acelerado de cambiar el mundo.

El informe, las mujeres, las empresas y la ley de 2010 fue el primero en medir la brecha de género en variables de política mediante datos cuantitativos y objetivos. El informe encontró que sólo 20 de 128 economías tienen iguales derechos para hombres y mujeres en varias áreas importantes para empresarios y trabajadores.

La iniciativa de eTransform fue diseñado para aprovechar la experiencia del sector público, el sector privado y la academia para ayudar a los países en desarrollo, uso de la información y tecnologías de la comunicación (TIC) (por ejemplo, redes de telecomunicaciones, computadores y teléfonos móviles), para mejorar la vida y transformar los



esfuerzos de desarrollo. Las seis empresa que firmaron acuerdos con el Banco Mundial, fueron Corea, Gemalto, IBM, L1, Microsoft y Pfizer.

Reformas al BM. Los 186 países que pertenecen al grupo del Banco Mundial aprobó aumentar su capital por más de 86 millones de dólares, que marcó su primer aumento de capital general de veinte años. También dio a los países en desarrollo más influencia, aplicar cambios históricos para colocar la pobreza, luchar contra la institución para el mundo transformado, saliendo de la crisis global (abril 25).

El préstamo de política de desarrollo de educación secundaria superior (Musa) para México fue diseñado para apoyar su programa de reforma del curso de enseñanza secundaria superior, centrándose en particular en obstáculos para aumentar el número y nivel de habilidad de graduados que ingresan al mercado laboral (Mayo).

Presidente del Banco Mundial Robert B. Zoellick anunció el nombramiento de Jorge Familiar Calderón como Vicepresidente y Secretario Corporativo del grupo del Banco Mundial. Jorge Familiar era CEO del Instituto Mexicano Fonacot (Junio).

Nueva asociación verde. El Banco Mundial anunció una nueva asociación global diseñada para dar a los países en desarrollo las herramientas necesarias para integrar los beneficios económicos que proporcionan los ecosistemas como bosques, humedales y arrecifes de coral, sistemas de contabilidad nacional. El objetivo era introducir la práctica de la valoración del ecosistema en las cuentas nacionales en escala para mejorar la gestión de entornos naturales.

Una nueva colección en línea de todos los informes de desarrollo mundial desde 1978 fue lanzada por el Banco Mundial.

El Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (FMI) pusieron en marcha el online Database de deuda de sector público trimestral que fue diseñado para ofrecer acceso a estadísticas de la deuda pública de 30 mercados emergentes y países en desarrollo y se actualiza cada tres meses (Diciembre).



CRONOLOGÍA FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

1944

Reunión de Atlantic City; los delegados de 16 países estudian el anteproyecto de las propuestas preliminares para el Banco y el Fondo (15 de junio); Conferencia de Bretton Woods (1 a 22 de julio), se firma el Acta Final (22 de julio) en que se incorpora el Convenio Constitutivo del Banco y del Fondo.

1945

Entra en vigor el Convenio Constitutivo, al ser suscrito por los gobiernos de 29 países a los que corresponde el 80% de las cuotas originales (27 de diciembre).

1946

Reunión inaugural de la Junta de Gobernadores en Savannah, Georgia (8-18 de marzo), se adaptan los Estatutos, se acuerda establecer la sede del FMI en Washington; se eligen los primeros directores ejecutivos.

Doce directivos ejecutivos (cinco designados y siete electos) celebran su reunión inaugural en Washington (6 de mayo).

Primera reunión anual de las Juntas de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial en Washington (27 de septiembre - 5 de octubre).

Camille Gutt es nombrado Director Gerente (junio de 1946 - mayo de 1951); las cuotas iniciales del Fondo son \$7 400 millones.

1947

El FMI inicia sus operaciones (1 de marzo).

Francia hace el primer giro sobre los recursos del Fondo (8 de mayo).



1951

Se termina la primera revisión quinquenal de cuotas; no hay aumento general (marzo).

Ivar Rooth es nombrado Director Gerente (agosto de 1951-agosto de 1956).

1952

Alemania y Japón ingresan en el FMI (13-14 de mayo).

El Directorio Ejecutivo aprueba (Enero) los procedimientos para las consultas anuales sobre restricciones cambiarias.

Se acuerda el “Plan Rooth” para una política de giros sobre el Fondo (febrero). Se acuerdan procedimientos sobre acuerdos de derecho de giro, giros y cargos (Octubre).

1956

Se termina la segunda revisión quinquenal de cuotas; no hay aumento general (enero).

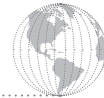
Per Jacobsson es nombrado Director Gerente (diciembre de 1956-mayo de 1963).

1957

Primeras ventas de oro (a los Estados Unidos) para reponer los recursos del Fondo (enero-mayo).

1958

Entra en vigor el primer aumento general de cuotas que aumenta el total a \$15000 millones (septiembre).



1960

Se termina la tercera revisión quinquenal de cuotas; no hay aumento general (diciembre).

1961

Veintiún miembros del Fondo, comprendidos los principales países europeos, aceptan las condiciones de convertibilidad monetaria y el cambio de la condición jurídica del Artículo VII (febrero, abril).

El Directorio Ejecutivo decide que los recursos del Fondo se pueden utilizar para transferencias de capital (julio).

1962

El Directorio Ejecutivo aprueba las condiciones de los AGP (5 de enero).

Se constituyen los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (octubre).

1963

Es aprobado el servicio de financiamiento compensatorio (27 de febrero).

Pierre-Paul Schweitzer es nombrado Director Gerente (septiembre de 1963- agosto de 1973).

Por primera vez se ponen en actividad los AGP para hacer frente a giros del Reino Unido (noviembre).

1965

Se renuevan los AGP por cuatro años (octubre).



1966

Se termina la cuarta revisión quinquenal de cuotas; el Directorio Ejecutivo aprueba aumentos generales y especiales que fijan el total en \$21 200 millones (marzo).

1967

La Junta de Gobernadores aprueba el plan de creación de derechos especiales de giro (DEG) (29 de septiembre).

1968

Pierre-Paul Schweitzer es nombrado nuevamente Director Gerente (septiembre).

Se revisan las condiciones sobre el uso de recursos del Fondo (septiembre).

1969

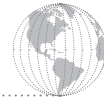
Se crea el servicio de financiamiento de existencias reguladoras (25 de junio).

Entra en vigor, al ser aceptada por tres quintos de los países miembros a los que corresponden los cuatro quintos del total de los votos, la primera enmienda del Convenio Constitutivo, que crea la Cuenta Especial de Giro y el DEG (28 de julio).

1970

Primera asignación de DEG (1 de enero).

Se termina la quinta revisión general de cuotas y es aprobada por el Directorio Ejecutivo, aumentando el total a cerca de DEG \$28 900 millones (febrero). Se renuevan los AGP (octubre).



1971

Se suspende la convertibilidad del dólar (15 de agosto).

Se concluye el Acuerdo de Smithsonian; tras cuatro meses de negociaciones, se dispone, la reordenación las monedas de los países industriales y el aumento del precio del oro. El FMI establece un régimen temporal de tipos de cambio centrales y márgenes más amplios (18 de diciembre).

1972

Se cambia la unidad para las cuentas del Fondo del dólar al DEG (marzo).

Se crea el Comité para la Reforma del Sistema Monetario Internacional y Cuestiones Afines (el Comité de los Veinte) (julio).

1973

Se inicia una “flotación generalizada” al introducir los países de la CE la flotación conjunta de sus monedas frente al dólar de EE.UU. (19 de marzo).

Johannes Witteveen es nombrado Director Gerente (septiembre de 1973-junio de 1978).

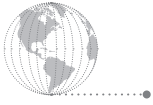
Se extiende el concepto de tipo central a los tipos de cambio flotantes (noviembre).

1974

Se crean directrices para la gestión de los tipos de cambio flotantes y se introduce un nuevo método de evaluación del DEG, basado en una cesta de 16 monedas (12-13 de junio).

Se crea el primer servicio del petróleo (junio).

Se crea el servicio ampliado del Fondo para otorgar asistencia de mediano plazo a los países que experimentan problemas de balanza de



pagos provocados por cambios económicos estructurales (13 de septiembre).

En las Reuniones Anuales se transmite a la Junta de Gobernadores el Informe Final y Bosquejo de Reforma del Comité de los Veinte (septiembre).

Se crea el Comité Provisional de la Junta de Gobernadores sobre el Sistema Monetario Internacional (Comité Provisional) (octubre).

Se crea el Comité Ministerial Conjunto de las Juntas de Gobernadores del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional para la Transferencia de Recursos Reales a los países en desarrollo (Comité para el Desarrollo) (octubre).

1975

Se renuevan los AGP por cinco años (enero).

Se crea el segundo servicio del petróleo (abril).

Se crea la Cuenta de Subvención para subvencionar compras dentro del servicio del petróleo a algunos países miembros (agosto).

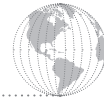
1976

El Comité Provisional se pronuncia sobre una “reforma provisional” del sistema monetario, que incluye la enmienda del Artículo IV y otros temas (7-8 de enero).

Se termina la sexta revisión general de cuotas y es aprobada por el Directorio Ejecutivo, aumentándose el total a DEG \$39 000 millones (marzo).

Se anuncia el programa de cuatro años de ventas de oro (mayo).

Se crea el Fondo Fiduciario para brindar asistencia de balanza de pagos a los países en desarrollo, con las ganancias provenientes de la venta de oro (5 de mayo).



El FMI realiza la primera licitación de oro, en el marco de pautas del Comité Provisional referentes a la enajenación de un tercio de las tenencias de oro de la institución (2 de junio).

1977

El FMI realiza los primeros desembolsos de préstamos enmarcados en el Fondo Fiduciario (4 de febrero).

Se aprueban principios para guía de los países miembros con respecto a las políticas de los tipos de cambio (abril).

Se crea el servicio de financiamiento suplementario (agosto).

1978

Entra en vigor la segunda enmienda del Convenio Constitutivo, por la que se reconoce el derecho de los países a adoptar el régimen cambiario que prefieran (1 de abril).

Jacques de Larosiere es nombrado Director Gerente (julio de 1978-hasta el presente).

Se termina la séptima revisión general de cuotas y es aprobada por el Directorio Ejecutivo, aumentándose el total a DEG \$58 600 millones. El Comité se pronuncia también a favor de nuevas asignaciones de DEG, a razón de DEG \$4 000 millones por año, durante tres años, a partir de 1979 (24 de septiembre).

1979

Entra en vigor el servicio de financiamiento suplementario (23 de febrero).

El Directorio Ejecutivo revisa las directrices sobre uso de recursos generales del Fondo en los tramos superiores de crédito (marzo).



1980

El Comité Provisional recomienda que el FMI esté dispuesto a cumplir un papel cada vez más importante en materia de ajuste y financiamiento de desequilibrios de pagos prestando asistencia en períodos más prolongados y por montos mayores (25 de abril).

El FMI decide unificar y simplificar las cestas de monedas que se utilizan para determinar el valor y la tasa de interés del DEG. La cesta unificada estará compuesta de las monedas de los cinco países miembros con mayor exportación de bienes y servicios en 1975-79: dólar de EE.UU., marco alemán, franco francés, yen japonés y libra esterlina (17 de septiembre).

Se renuevan los AGP (octubre).

Se crea la Cuenta de Subvención para rebajar el costo del servicio de financiamiento suplementario a países miembros de bajos ingresos (diciembre).

El FMI hace público que 128 países miembros le notificaron su consentimiento a un aumento de las cuotas en el marco de la séptima revisión general y al mínimo de participación obligatoria a los efectos de la entrada en vigor del incremento de las cuotas, con lo que el total de éstas se elevaría a DEG \$60 000 millones (1 de diciembre).

1981

El FMI comienza a utilizar la cesta de cinco monedas para determinar la valoración diaria del DEG (1 de enero).

Se adopta política de acceso ampliado (marzo).

El FMI anuncia decisiones encaminadas a hacer más atractivo al DEG como activo de reserva, entre ellas, tasas de interés más competitivas y la eliminación del requisito de reconstitución (lo que permite a los países miembros utilizar DEG permanentemente) (23 de abril).



El Director Gerente del FMI y el Gobernador del Instituto Monetario de Arabia Saudita firman un acuerdo que permite al FMI obtener crédito por un monto máximo de DEG \$ 8 000 millones para financiar la política de acceso ampliado del Fondo, que comienza así a funcionar (7 de mayo).

El FMI llega a un acuerdo en principio con bancos centrales y agencias oficiales de 13 países industriales, en cuyo marco éstos pondrán a su disposición DEG \$1 100 millones a lo largo de 2 años para ayudar a financiar la política de acceso ampliado del FMI (13 de mayo).

El FMI decide conceder financiamiento a los países miembros que experimentan dificultades de balanza de pagos provocadas por “excesos” de costo de importación de cereales.

1982

El Directorio Ejecutivo adopta directrices relativas a la obtención de crédito por parte de FMI pero las cuotas siguen siendo la principal fuente de financiamiento (13 de enero).

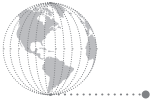
México enfrenta graves problemas para atender el servicio de su deuda externa, iniciándose así la crisis de la deuda. En los meses posteriores, el FMI respalda programas de ajuste de gran envergadura en México y en varios otros países con graves problemas de servicio de la deuda (13 de agosto).

1983

Se termina la octava revisión general de cuotas y es aprobada por el Directorio Ejecutivo, aumentándose el total a \$90 000 millones (marzo).

Jacques de Larosiere es nombrado nuevamente Director Gerente (mayo).

Entra en vigor el incremento de cuotas en el marco de la octava revisión general (30 de noviembre).



Se revisan y amplían los AGP (diciembre).

1985

El Comité Provisional acuerda que unos DEG \$2 700 millones de reembolsos del Fondo Fiduciario con los que se contaría en 1985-91 se utilicen para ofrecer crédito en condiciones concesionarias a países miembros de bajo ingreso (6-7 de octubre).

El Director Gerente del FMI y el Presidente del Banco Mundial expresan el amplio apoyo de sus instituciones al plan de Estados Unidos referente a la deuda, propuesto por el Secretario James Baker, en el que se pide a los deudores la ampliación de medidas de ajuste globales, a los bancos multilaterales de desarrollo la concesión de un mayor volumen de préstamos estructurales más eficaces, y a los bancos comerciales un aumento del nivel de sus préstamos (2 de diciembre).

1986

El FMI establece el SAE para brindar asistencia de balanza de pagos en condiciones concesionarias a los países en desarrollo de bajo ingreso (27 de marzo).

El Comité provisional hace un llamamiento para mejorar la coordinación de la política económica de los países miembros y el sistema de flotación cambiaria (9-10 de abril).

1987

Se reúnen los ministros de Hacienda de los siete países con mayores economías. En el Acuerdo de Louvre, el Director Gerente del FMI y los ministros manifiestan su acuerdo en intensificar la política de coordinación mediante la revisión periódica de los objetivos y proyecciones económicos a mediano plazo y el examen regular de la situación económica, y en cooperar para estimular la estabilidad de los tipos de cambio (22 de febrero).



El FMI establece el SRAE para brindar recursos a los países de bajo ingreso que ponen en marcha estrictos programas macroeconómicos y estructurales trienales encaminados a mejorar la balanza de pagos y fomentar el crecimiento económico (29 de diciembre).

1988

El Directorio Ejecutivo establece el SFCC para los países miembros que sufren una baja de sus ingresos de exportación por causas ajenas a su control a fin de ayudarlos a mantener sus programas de ajuste (23 de agosto).

El Comité Provisional aprueba el enfoque de colaboración intensificada para resolver el problema de los atrasos (25-26 de septiembre).

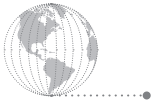
1989

El Comité Provisional solicita al Directorio Ejecutivo que considere propuestas de alivio de la carga de la deuda de los países en desarrollo, basadas en parte en la propuestas del Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Nicholas F. Brady (3-4 de abril).

El Directorio Ejecutivo adopta directrices encaminadas a hacer frente al problema de la deuda de los países en desarrollo, entre otras, vincular el respaldo a las medidas de reducción de la deuda con programas de ajuste a mediano plazo que contengan un componente importante de reforma estructural, y el acceso a los recursos del FMI con fines de reducción de la deuda o su servicio (23 de mayo).

1990

El Comité Provisional se pronuncia en favor de que las cuotas aumenten un 50%, además recomienda que el Directorio Ejecutivo proponga la tercera enmienda del Convenio Constitutivo por la que se disponga la suspensión del derecho de voto, y de otros derechos propios de la calidad de miembro, a los países que no cumplan sus obligaciones



financieras ante el FMI y aprueba el enfoque de acumulación de derechos, que permite a los países miembros con atrasos persistentes establecer un historial en materia de políticas y pagos y acumular derechos para efectuar giros en el futuro (7-8 de mayo).

El Directorio Ejecutivo propone aumentar el total de cuotas del FMI de DEG 90 100 millones a DEG 135 200 millones en el marco de la novena revisión general (28 de junio).

El Directorio Ejecutivo aprueba la ampliación temporal de los servicios del FMI para brindar asistencia a los países afectados por la crisis del Golfo (noviembre).

1991

La U.R.S.S. firma con el FMI un acuerdo de suministro de asistencia técnica, en el contexto de su solicitud de ingreso pleno en el Fondo (5 de octubre).

1992

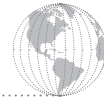
El Directorio Ejecutivo aprueba el ingreso de muchos Estados de la antigua Unión Soviética en el FMI (abril-mayo).

El FMI aprueba un acuerdo de derecho de giro por un monto de DEG 719 millones, a favor de Rusia (5 de agosto).

El Directorio Ejecutivo adopta la tercera enmienda del Convenio Constitutivo y determina que se han cumplido los requisitos establecidos para el aumento de las cuotas en el marco de la novena revisión general (noviembre).

1993

El Directorio Ejecutivo aprueba la creación del STS, orientado hacia países que experimentan dificultades de balanza de pagos como secuela de la transformación de sus economías de mercado, que funcionará a lo largo de 1994 (16 de abril).



La República Kirguisa se convierte en el primer país miembro del FMI en acogerse al STS (13 de mayo).

1994

El Directorio Ejecutivo pone en marcha operaciones enmarcadas en un SRAE renovado y ampliado (23 de febrero).

El FMI anuncia la creación de tres cargos de Subdirectores Gerentes (6 de junio).

El Comité Provisional adopta la Declaración de Madrid, en la que pide a los países industriales sustentar el crecimiento, reducir el desempleo y evitar un repunte de la inflación; a los países en desarrollo ampliar el crecimiento, y a las economías en transición aplicar audaces medidas de estabilización y reforma (2 de octubre).

1995

El Directorio Ejecutivo aprueba un acuerdo de derecho de giro por un monto de DEG 12 100 millones a favor de México, el mayor compromiso financiero en la historia del FMI (1 de febrero).

1996

El Directorio Ejecutivo aprueba un crédito de DEG 6 900 millones a favor de Rusia en el marco del mayor acuerdo ampliado en la historia del FMI (26 de marzo).

El FMI establece las Normas Especiales para la Divulgación de Datos, a las que podrán acogerse con carácter voluntario los países miembros que ya tienen o procuran acceso a los mercados internacionales de capital. Para más adelante, se prevé poner en marcha un Sistema General de Divulgación de Datos (16 de abril).

El Comité Provisional y el Comité para el Desarrollo aprueban la iniciativa conjunta para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME) (septiembre).



1997

El Directorio Ejecutivo aprueba los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP) como primera y principal fuente de financiamiento en caso de que el FMI necesite recursos suplementarios (27 de enero).

El Directorio Ejecutivo aprueba la publicación de notas de información a la prensa al término de las consultas del Artículo IV, a petición del país interesado, para dar a conocer al público la opinión del FMI (25 de abril).

El Directorio Ejecutivo llega a un acuerdo sobre un proyecto de enmienda del Convenio Constitutivo que permitirá a los países miembros recibir una proporción equitativa de las asignaciones acumulativas de DEG (20 de septiembre).

El Directorio Ejecutivo aprueba un acuerdo de derecho de giro de DEG 15 500 millones a favor de Corea, el mayor compromiso de recursos financieros en la historia del FMI (4 de diciembre).

Tras la crisis financiera de Asia, el FMI crea el servicio de complementación de reservas (SCR) para ayudar a los países miembros a hacer frente a pérdidas súbitas y perturbadoras de confianza de los mercados. El SCR se activa al día siguiente para respaldar el acuerdo de derecho de giro a favor de Corea (17 de diciembre).

1998

Uganda se convierte en el primer país en recibir alivio de la deuda (aproximadamente US\$350 millones en valor neto actualizado) en el marco de la Iniciativa para los PPME, a la que el FMI contribuirá con unos US\$160 millones (8 de abril).

El FMI activa los AGP por primera vez en 20 años en favor de un país no participante para financiar el aumento en DEG 6 300 millones de un acuerdo en el marco del SAF a favor de Rusia (20 de julio).



1999

Crisis brasileña

Establecimiento de la Línea de Crédito Contingente [*Contingent Credit Lines* (CCL)], como mecanismo de prevención de crisis.

2000

El Marco de Praga (septiembre) que hace hincapié en el peligro del riesgo moral. Este nuevo paradigma reforzó la idea de que la resolución de crisis requería una combinación de ajuste doméstico, financiación oficial “catalítica” e implicación del sector privado.

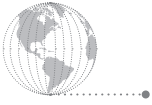
Modificación de las líneas de crédito contingente.

El FMI realiza siete transacciones al margen del mercado con Brasil y México, en las cuales se venden 12,944 millones de onzas troy de oro, las cuales se aceptaron inmediatamente al mismo precio como liquidación de las obligaciones de esos países ante el FMI. El FMI mantiene el valor en libras del oro (aproximadamente US\$47 la onza) e invierte el resto del producto de la venta para ayudar a financiar la contribución del FMI al alivio de la deuda y al respaldo financiero de los países más pobres del mundo. (14 de diciembre de 1999-5 de abril de 2000).

El FMI elimina el servicio de financiamiento de existencias reguladoras y el elemento de contingencia del servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias con el objeto de simplificar sus servicios financieros (febrero).

El Directorio Ejecutivo del FMI elige a Horst Köhler, ciudadano alemán, para ocupar el cargo de Director Gerente (el octavo en la historia de la institución) (23 de marzo).

El Directorio Ejecutivo del FMI adopta planes de seguimiento más directo del uso de los recursos por parte de los países prestatarios. A partir de julio, los bancos centrales deben publicar estados financieros anuales auditados por expertos externos, conforme a normas interna-



cionales, y suministrar más información económica a los funcionarios del FMI (4 de abril).

El Directorio Ejecutivo inicia un examen más amplio de los servicios financieros del FMI y conviene en eliminar los fondos de estabilización cambiaria así como las operaciones de reducción del saldo y el servicio de la deuda (marzo-abril).

El Directorio Ejecutivo acuerda establecer una oficina de evaluación independiente para examinar las operaciones y políticas del FMI (10 de abril).

El Sistema General de Divulgación de Datos inicia su fase operativa (22 de mayo).

El Directorio Ejecutivo restablece el derecho de voto de Sudán, suspendido en agosto de 1993 (1 de agosto).

El FMI comienza a publicar en su sitio en Internet informes trimestrales sobre el financiamiento a países con mercados emergentes, como parte de la supervisión de la evolución de los mercados internacionales de capital (9 de agosto).

Horst Köhler: Octavo Director Gerente del FMI. Horst Köhler, ciudadano alemán, asumió el cargo de Director Gerente del FMI en mayo de 2000. Desde septiembre de 1998 se desempeñaba como Presidente del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo en Londres. De 1990 a 1993 había sido Viceministro de Hacienda de Alemania, responsable de las relaciones financieras y monetarias internacionales. De 1993 a 1998, fue Presidente de la Asociación Alemana de Bancos de Ahorro. Obtuvo un doctorado en economía y ciencias políticas de la Universidad de Tübingen, donde fue asistente de investigación en el Instituto de Investigaciones de Economía Aplicada. Está casado y tiene dos hijos.



2001

Durante el pasado ejercicio 2001, el crédito ordinario y concesionario registró un aumento tras el fuerte descenso ocurrido en el ejercicio anterior. El FMI desembolsó DEG 9.500 millones conforme a DEG 6.300 millones en el ejercicio 2000. En virtud del servicio de crédito concesionario para los países pobres, los desembolsos efectuados ascendieron a DEG 600 millones frente a DEG 500 millones en el ejercicio 2000.

El crédito neto del FMI pendiente de reembolso descendió a DEG 48.600 millones al cierre del ejercicio 2001, frente a DEG 50.300 millones un año antes. El elevado importe de los reembolsos, unido a cuantiosas recompras anticipadas, compensó con creces el mayor volumen de crédito. Al 30 de abril de 2001, el FMI disponía de DEG 78.700 millones en recursos de las cuotas que eran utilizables para la concesión de nuevo financiamiento, en comparación con los DEG 74.800 millones del ejercicio anterior y casi cuatro veces más que el bajo nivel en que se situaban los recursos antes del aumento de cuotas de 1999. El coeficiente de liquidez del FMI al cierre del ejercicio se situó en el 168,4%, es decir, se produjo un incremento frente al 153,0% en que estaba al cierre del ejercicio anterior.

Dejó atrás la fase experimental del programa de evaluación del sector financiero (PESF), lanzado junto con el Banco Mundial en mayo de 1999 para contribuir al fortalecimiento del sector financiero de los países miembros. Esa fase abarcó una docena de países; en reuniones celebradas entre diciembre de 2000 y enero de 2001, los directorios ejecutivos del FMI y del Banco Mundial fijaron como meta la evaluación de aproximadamente 24 países por año.

Redobló sus esfuerzos en la lucha internacional contra el blanqueo de dinero en colaboración con el Banco Mundial.

Avanzó en la labor vinculada a las normas y los códigos de buenas prácticas internacionalmente reconocidos que sirven a los países



miembros de guía para la formulación de las medidas de política económica con un beneficio directo para la actividad macroeconómica y el funcionamiento de los mercados financieros. Aplicando los principios básicos de Basilea, el FMI evaluó también la idoneidad de los mecanismos de supervisión bancaria de los países miembros.

En las Reuniones Anuales de septiembre de 2000, celebradas en Praga, logró avanzar hacia un acuerdo sobre un marco para la participación del sector privado en la prevención y el control de las crisis. También avanzó en dos temas conexos: la reestructuración de las emisiones internacionales de bonos soberanos y de la deuda del sector empresarial.

En el transcurso del ejercicio 2001, el FMI actualizó sus criterios de préstamo y volvió a evaluar la condicionalidad de su política de crédito.

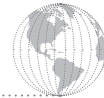
2002

El FMI aprueba un nuevo acuerdo de derecho de giro a favor de Brasil, el más grande en la historia de la institución (6 de septiembre).

El Directorio Ejecutivo adopta normas más estrictas para aprobar el apoyo financiero a los países miembros por encima de los límites normales en relación con las cuotas (6 de septiembre).

En el primer informe de la Oficina de Evaluación Independiente se examina el uso persistente de los recursos del FMI. En respuesta, el Director Gerente establece un grupo de trabajo para implementar las recomendaciones de la Oficina de Evaluación Independiente orientadas a fortalecer la eficacia de los programas respaldados por el FMI (25 de septiembre).

Se adoptan las nuevas directrices sobre condicionalidad orientadas a racionalizarla y focalizarla, y a fomentar la identificación de los países con las reformas de política (26 de septiembre).



El FMI lanza un sitio en Internet sobre prácticas estadísticas vinculadas con la inversión extranjera directa para atender las necesidades de investigadores, analistas financieros y periodistas (2 de octubre).

Se inaugura el Centro Regional de Asistencia Técnica en África oriental en Dar es Salaam, Tanzania, ante la solicitud de África de asistencia para fortalecer las instituciones, y diseñar y ejecutar mejores políticas (24 de octubre).

Se aprueba un proyecto piloto de 12 meses orientado a respaldar los esfuerzos internacionales para impedir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (22 de noviembre).

2003

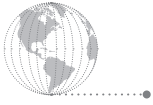
El FMI aprueba respaldo financiero para que Argentina pueda diferir US\$6.600 millones en reembolsos al FMI (24 de enero).

Concluye la décima segunda revisión de cuotas sin una propuesta de aumentar las cuotas, que se mantienen en DEG 218.500 millones (us\$300.000 millones) (4 de febrero).

La gerencia toma medidas para fortalecer las capacidades de las oficinas de las jurisdicciones africanas del Directorio Ejecutivo para asegurar la voz y la representación adecuadas de todos los países miembros (marzo).

El Comité Monetario y Financiero Internacional decide no establecer un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana y señala que el FMI deberá buscar otros métodos de resolución ordenada de crisis financiera (12 de abril).

El Comité para el Desarrollo aprueba un proyecto conjunto FMI-Banco Mundial con el fin de supervisar las políticas y acciones necesarias para cumplir los Objetivos de Desarrollo del Milenio para 2015 (13 de abril).



Se inaugura el Centro Regional de Asistencia Técnica en África occidental en Bamako, Malí, para atender a 10 países de esa región (29 de mayo).

Se anuncia el nombramiento de Agustín Carstens como Subdirector Gerente del FMI (29 de mayo).

El FMI anuncia que enviará una misión a Iraq para evaluar la situación, tras la cual ofrecerá asistencia técnica y asesoramiento en las áreas que le competen (30 de mayo).

El FMI anuncia que Raghuram Rajan, de la Escuela de Posgrado de Administración de Empresas de la Universidad de Chicago sucederá a Kenneth Rogoff como Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI (2 de julio).

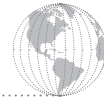
El FMI anuncia la reorganización de los departamentos regionales para el 1 de noviembre. Se disolverá el Departamento de Europa II y las tareas relacionadas con los países de la antigua Unión Soviética serán absorbidas por dos departamentos que pasarán a llamarse Departamento de Europa y Oriente Medio y Departamento de Asia Central (30 de julio).

2004

El FMI establece el Mecanismo de Integración Comercial para contribuir a atenuar los efectos negativos a corto plazo de la liberalización del comercio sobre los pequeños países en desarrollo en un contexto internacional más competitivo.

2005

En julio de 2005 los líderes de los países del G-8 propusieron una iniciativa para la reducción de la deuda multilateral, cancelando en libros la deuda de algunos de los países más pobres y más endeudados frente a las instituciones financieras internacionales.



En septiembre de 2005, a nivel regional, el FMI comenzó a publicar informes titulados Perspectivas económicas regionales con el objeto de contribuir a difundir su análisis de las políticas y la evolución económica en las principales regiones, incluidas las enseñanzas recogidas de la experiencia de países vecinos ante desafíos compartidos. A nivel nacional, la labor de supervisión consiste en las consultas anuales del Artículo IV con los países miembros.

2006

En enero de 2006 se pusieron en vigor mecanismos para cancelar la deuda de 19 países con la institución.

En la reunión de abril de 2006 el CMFI también acordó que el Director Gerente prepare propuestas detalladas para la reforma de la representación de los países en el FMI, incluidas las cuotas, con el fin de que reflejen en forma más adecuada los cambios experimentados en la estructura de la economía mundial, incluso el papel cada vez más determinante que desempeñan varias economías de mercados emergentes, especialmente de Asia, que han crecido rápidamente en los últimos años.

También en este caso se encomendó al Director Gerente que, en septiembre de 2006, informara al CMFI sobre estos temas.

2007

La Decisión de 2007 sobre la Supervisión Bilateral de las Políticas de los Países Miembros brinda una orientación más completa al FMI en cuanto al ejercicio de la supervisión y a los países miembros en lo que concierne a la aplicación de políticas cambiarias, pero sin crear nuevas obligaciones para los países. Una innovación importante es que la Decisión de 2007 introduce el concepto de estabilidad externa como principio organizativo de la supervisión.



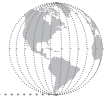
Aumentos *ad hoc* de las cuotas de los cuatro países más subrepresentados: China, Corea, México y Turquía; consideración de los principios de la nueva fórmula para el cálculo de las cuotas; análisis del marco jurídico para el aumento de los votos básicos; incremento de los recursos de personal de los directores ejecutivos elegidos por un gran número de países.

2008

A comienzos de 2008, tras un proceso de revisión de un año de la Decisión de 1977 sobre la supervisión de las políticas de tipo de cambio, el Directorio adoptó un nuevo marco para la supervisión bilateral.

En el ejercicio 2008 el Directorio aprobó modificaciones para hacer más flexible la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres muy Endeudados (PPME). Por ejemplo, para agilizar el suministro de alivio de la deuda a los PPME con atrasos persistentes, el Directorio determinó que, si cumplen ciertas normas, los resultados obtenidos en el marco de un programa supervisado por el FMI podrían formar parte del historial de políticas sólidas que los países tienen que establecer para alcanzar el punto de decisión en el marco de la Iniciativa. Liberia fue el primer país que se benefició de las modificaciones de la Iniciativa.

El 28 de abril de 2008 la Junta de Gobernadores aprobó un conjunto importante de reformas de la estructura del FMI que acrecentarán la voz y la representación de los países de mercados emergentes y de bajo ingreso. El conjunto de reformas, que va más allá de lo que la Junta de Gobernadores prometió en su resolución del 18 de septiembre de 2006, establece una fórmula de cálculo de las cuotas más sencilla y transparente que el anterior sistema de cinco fórmulas, y requiere aumentos *ad hoc* de las cuotas de 54 países miembros para que sus cuotas relativas estén acordes con su peso relativo y su función dentro de la economía mundial. Las reformas también incluyen una enmienda para triplicar los votos básicos a efectos de incrementar la voz de



los países de bajo ingreso (se trata del primer aumento de los votos básicos desde la creación del FMI); la creación de un mecanismo para garantizar que la proporción entre el total de votos básicos y número total de votos permanezca constante en el caso de que se aumenten las cuotas en el futuro; y la asignación de un segundo director suplente para los directores ejecutivos elegidos por grupos numerosos de países, lo que en las circunstancias actuales beneficiará a los grupos de países africanos representados en el Directorio Ejecutivo del FMI.

Como integrante del Equipo Especial de Alto Nivel del 10 Secretario General de las Naciones Unidas sobre la crisis de la seguridad alimentaria mundial, establecido en abril de 2008, el FMI está colaborando con varios organismos de las Naciones Unidas y con el Banco Mundial para promover una respuesta coordinada frente al desafío que plantean los precios mundiales de los alimentos; por ejemplo, facilitando la formulación de un plan de medidas prioritarias y coordinando su ejecución.

2009

A comienzos del ejercicio 2009, el Directorio aprobó financiamiento mediante el SCLP para siete países afectados por la crisis alimentaria, y estudió la posibilidad de modificar el SSE con el fin de hacerlo más asequible para los países que se enfrentan a subidas de los precios de los alimentos y los combustibles.

En marzo de 2009, se aprobó una profunda reestructuración del marco de préstamos como culminación de numerosas deliberaciones del Directorio y extensos análisis a cargo del personal técnico —desde comienzos de 2008— con el propósito de evaluar y decidir las reformas ideales para que el FMI pueda cumplir su misión central.

Entre las reformas aprobadas cabe mencionar la modernización de la condicionalidad de los programas para todos los prestatarios, el lanzamiento de una Línea de Crédito Flexible para los países con políticas



y fundamentos económicos muy sólidos, la flexibilización de los acuerdos de derecho de giro (*Stand-By*) y los servicios de crédito concesionario tradicionales, la duplicación de los límites de acceso normal a los recursos concesionarios y no concesionarios, la simplificación de la estructura de costos y vencimientos de los préstamos y la eliminación de ciertos servicios financieros poco utilizados.

Al amparo de la LCF y con carácter precautorio, el Directorio Ejecutivo aprobó el primer acuerdo con México (DEG 31.500 millones) durante el ejercicio 2009, y a comienzos del ejercicio 2010, compromisos con Polonia (DEG 13.700 millones).

La escalada de precios de los alimentos y de los combustibles planteó retos significativos para algunos países de ingreso bajo y mediano. Frente a esta situación, el FMI amplió el financiamiento brindado a varios países de bajo ingreso a través del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP), facilitó el acceso al Servicio para Shocks Exógenos (SSE), ajustó algunos programas para incrementar el gasto fiscal y organizó un seminario público para analizar los efectos del alza de precios de las materias primas en las economías de los países de bajo ingreso y de mercados emergentes.

En abril de 2009, los dirigentes del Grupo de los Veinte (G-20) convinieron en triplicar la capacidad regular de préstamos del FMI a \$750.000 millones, duplicar como mínimo los recursos concesionarios a favor de los países de bajo ingreso e incrementar en \$250.000 millones la liquidez mundial a través de una emisión general de derechos especiales de giro (DEG).

A lo largo del año se iniciaron reformas en cuatro ámbitos fundamentales: mandato, función de financiamiento, la supervisión multilateral y la gestión de gobierno. Estas reformas están en curso y reflejan el afán continuo de adaptar el mandato a las realidades del mundo moderno.



2010

Diciembre

En diciembre de 2010 se acordó una reorganización fundamental de la estructura de gobierno del FMI. Las reformas de las cuotas y los cambios en la composición del Directorio Ejecutivo reforzarán la credibilidad y la eficacia del FMI haciendo que las estructuras de gobierno reflejen mejor la realidad mundial actual.

Las reformas de las cuotas —basadas en las reformas iniciadas en 2008— duplicarán las cuotas a unos DEG 476.800 millones (alrededor de \$773.000 millones), traspasarán más de 6 puntos porcentuales de las cuotas relativas a los países de mercados emergentes y en desarrollo dinámicos, y protegerán las cuotas relativas y el poder de voto de los países miembros más pobres.

Con este traspaso, Brasil, la Federación de Rusia, India y China (que conforman el grupo BRIC) pasarán a formar parte de los 10 mayores países miembros del FMI.

Las reformas propuestas para modificar la estructura y la composición del Directorio Ejecutivo, cuya fortaleza es vital para el funcionamiento eficaz de la institución, incluyen pasar a un régimen en el cual este órgano sea resultado exclusivo de un sistema de elecciones y reducir en dos puestos la representación combinada de los países europeos avanzados en el Directorio.

La propuesta de aumento de las cuotas y la enmienda del Convenio Constitutivo del FMI necesaria para que entre en vigor la reforma del Directorio Ejecutivo debe ser aceptada ahora por los países miembros, en muchos casos mediante aprobación parlamentaria. Se ha solicitado a los miembros que completen la ratificación antes de las Reuniones Anuales de 2012.

Además del acuerdo sobre las cuotas mencionado en la sección anterior, la reforma de las cuotas de 2008, que comprende una ronda de



aumentos *ad hoc* de las cuotas de 54 miembros por un total de DEG 20.800 millones, entró en vigor en marzo de 2011.

El FMI también negoció una expansión significativa de los acuerdos permanentes de obtención de crédito de los países miembros a través de los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP), que entraron en vigencia en marzo de 2011. Inicialmente esta ampliación incrementará los NAP más de diez veces, a DEG 367.500 millones (unos \$596.000 millones), aunque se los reducirá proporcionalmente una vez que estén disponibles los nuevos recursos provenientes de las cuotas.

2011

Mayo-Junio

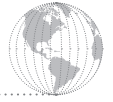
Dominique Strauss-Kahn dimitió como Director Gerente en mayo de 2011, y el Directorio Ejecutivo puso en marcha el proceso de selección del nuevo titular, que culminó en junio de 2011 con el nombramiento de Christine Lagarde.

BIBLIOGRAFÍA GENERAL

- Aglietta, M. (1986). *El fin de las divisas clave. Ensayo sobre la moneda internacional*. México: Siglo XXI.
- Aglietta, M. y Deusy-Fournier, P. (1995). *Money International: Competition and Organizing Principles (mimeo)*. París: CEPII and University of Paris X-Nanterre Mini-Forum
- Aglietta, M. y Uctum, M. (1996). Europe and the Maastricht Challenge. *Research Paper No. 9616*. Recuperado de https://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/research_papers/9616.html).
- Akyuz, Y. and Cornford, A. (november, 1999). Capital Flows to Developing Countries and the Reform of the International Financial System. *Discussion Papers, No 149*. Recuperado de http://unctad.org/en/docs/dp_143.en.pdf
- Álvarez, B. A. (2001). Significados del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) para México. *Revista ICE*, 197. Recuperado de http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_795_5569__2C314C680572697C17F0EE1996DF945E.pdf
- Álvarez, B. A. (2002). *La recesión de 2001 y las políticas anticíclicas en Estados Unidos: enseñanzas para México*. Ponencia al XVIII Seminario de Economía Mexicana Instituto de Investigaciones Económicas, México, UNAM. Recuperado de www.redem.buap.mx/alejandro1.pdf
- Amin, S. (1995). Fifty Years is Enough! *Monthly Review*, (46) 11, 8-50.
- Amin, S. (1999). *El Capitalismo en la era de la globalización*. Barcelona: Paidós.



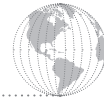
- Antonio, O. J., Bajraj R. y Martín, J. (Coords.)(2001). *Una década de luces y sombras. América Latina y el Caribe en los años noventa*. Santiago de Chile: CEPAL- Alfaomega.
- Arenas, R. R. (2005). *La evolución del Sistema Monetario Internacional 1945-1985*. México: Universidad Autónoma del Estado de México
- Arestis, P. y Sawyer, M. (1997). How Many Cheers for the Tobin Transaction, Tax?, *Cambridge Journal of Economics*, (21), 753-758.
- Augusto, M. F. (2000). Retrospectiva histórica del proceso de globalización financiera. *Investigación Económica. (LX)* 233, 149-157.
- Aziz, J. (1997). Foro Económico sobre Regímenes Cambiarios. *Boletín del FMI (26)* 21, 356.
- Azizali, M. F. (1995). Global Financial System Reform and The C-20 Process. En United Nations Conference on Trade and Development (Ed.), *International Monetary and Financial Issues for the 1990s*. Volume. VI. Geneva: UNCTAD.
- Azuélos, M. (2002). Estados Unidos y la mundialización: del debilitamiento del poderío nacional al surgimiento de un nuevo desafío estadounidense. *Problemas del Desarrollo*, (33) 130, 157-180.
- Banco de Pagos Internacionales (1999). *69º Reporte Anual*, Basilea: BPI.
- Banco de Pagos Internacionales (2000). *70º Reporte Anual*, Basilea: BPI.
- Banco de Pagos Internacionales (2004). *74º Reporte Anual*, Basilea: BPI.
- Banco Mundial (1996). Informe sobre el Desarrollo Mundial 1996. De la Planificación Centralizada a la economía de mercado. Washington: Banco Mundial. Recuperado de http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2012/09/10/000386194_20120910020418/Rendered/PDF/158920WDR0SPANISH0Box115388B00PUBLIC0.pdf



- Banco Mundial (2000) *Informe sobre el Desarrollo Humano*. Madrid: Banco Mundial-MundiPrensa. Recuperado de http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2005/11/15/000160016_20051115162915/Rendered/PDF/226840SPANISH0WDR0200002001.pdf
- Bank For International Settlements (1996). *66th Annual Report*. Basilea: BIS
- Bank For International Settlements (1998). *68th Annual Report*. Basilea: BIS
- Bank For International Settlements (2000). *70th Annual Report*. Basilea: BIS
- Bergsten, C. F. (1988) *America in the world economy: A strategy for the 1990's*. Washington: Institute for International Economics.
- Bergsten, C. F. (1988) *America in the world economy: A strategy for the 1990's*. Washington: Institute for International Economics.
- Bergsten, C. F. (1997). The dollar and the euro. *Foreign Affairs*, (76)4. Recuperado de <https://www.foreignaffairs.com/articles/usa/1997-07-01/dollar-and-euro>
- Bergsten, C. F. (1999). America and Europe: Clash of the Titans? *Foreign Affairs*. (78) 2. Recuperado de <https://www.foreignaffairs.com/issues/1999/78/2>
- Bergsten, C. F. y Henning, C. R. (1995). *Mismanaging the World Economy: The demise of the G-7*. Washington, DC.: Institute For International Economic.
- Bergsten, F. y Williamson, J. (1994) Is the Time Ripe for Target Zones or the Blueprint?. En Bretton Woods Commission (Ed), *Bretton Woods: Looking into the Future*. Washington, DC.: Bretton Woods Commission
- Blinder, S. A. (1999). Eight steps to a New Financial Order. *Foreign Affairs*. (78)5. Recuperado de <https://www.foreignaffairs.com/articles/1999-09-01/eight-steps-new-financial-order>



- Block, F. L. (1980). *Los orígenes del desorden económico internacional: La política monetaria internacional de los Estados Unidos, desde la segunda Guerra Mundial hasta nuestros días*. México:FCE
- Blomstrom, M., Konan, D. y Lipsey, R.E. (May, 2000). FDI in the restructuring of the Japanese economy. *Working Paper Series*. 7693. Cambridge:NBER.
- Bordo, M. D. (June, 2004). Exchange Rate Regimes for the 21st Century: A Historical Perspective. En Mooslechner Peter & Ernest Rutgers (Ed). *60 Years of Bretton Woods -The Governance of the International Financial System. Workshops Proceedings of OeNB* (64-89). Cambridge: Oesterreichische Nationalbank.
- Borrego, E. J. (enero-marzo, 1990). La economía global: contexto del futuro. *Investigación Económica*. 191,
- Boughton, M. J. y Lateef, K. S. (Ed.) (1995). *Fifty Years After Bretton Woods. The Future of the IMF and the World Bank. Proceedings of a conference held in Madrid, Spain. September 29-30, 1994*. Washington, D.C.: International Monetary Fund-World Bank Group.
- Boyer, R. (1999). Dos desafíos para el siglo xx i: disciplinar las finanzas y organizar la internacionalización. *Revista de la CEPAL*. 69, 33-51.
- Bradford, I. C (2006). *International Institutional Reform and Global Governance*. Washington, D.C.: The Centre for International Governance Innovation.
- Bradford, I. C. y Boughton, M. J. (2007). El Gobierno Internacional: Nuevos Actores, Nuevas Reglas. ¿Por qué es necesario reestructurar el modelo del siglo xx i?. *Finanzas & Desarrollo*, (34)4 10-14.
- Buira, A. (1994). *Reflexiones sobre el sistema monetario internacional*. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. *Comercio exterior*, (44)10, 868-874.



- Buira, A. (1999). An alternative approach to financial crises. *Essays in International Finance*, 212, 8-19.
- Buira, A. (2005). El FMI a los 60: ¿potencial desaprovechado? *Foreign Affairs Latinoamerica*, (5)3.
- Buira, A. y Marino, R. (1996). *Allocation of Special Drawing Rights: The Current Debate*. En United Nations Conference on Trade and Development (Ed), *International Monetary and Financial Issues for the 1990s*. Volume. VII. Geneva: UNCTAD.
- Buisán, A. and Caballero, J. C. (2003). Análisis comparado de la demanda de exportación de Manufacturas en los países de la UEM. *Documento de trabajo No. 0322*. Recuperado de <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosTrabajo/03/Fic/dt0322.pdf>
- Calvo, A. G. (2000a). *Política económica en aguas borrascosas. Vulnerabilidad financiera en economías emergentes*, Discurso pronunciado en el acto de recepción del premio de economía rey Juan Carlos, Madrid. Recuperado de <http://www.ucema.edu.ar/publicaciones/download/documentos/178.pdf>
- Calvo, A. G. y Reinhart, M. C. (2000b). *Fear of Floating*. University of Maryland and NBER. *Working Paper Series*. 7993. Cambridge: NBER.
- Calvo, A. G. y Reinhart, M. C. (septiembre, 1999). *Inversión de las Corrientes de capital, tipo de cambio y dolarización*. *Finanzas y Desarrollo*, (36)3, 13-15.
- Cardero, M. E. (1984). *Patrón Monetario y Acumulación en México*. Ciudad de México: Siglo Veintiuno Editores- Instituto de Investigaciones Sociales de la UNAM.
- Carrasco, L. R., González T. E., Provencio E. y Tello C. (1990). La cuestión del desarrollo en América Latina. Problemas, referencias y lineamientos. *Investigación Económica*, (49) 194, 139-184.



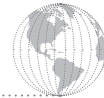
- Chapoy, B. A. (2004). El dólar estadounidense: el impacto de sus fluctuaciones. *Problemas del Desarrollo*, (35) 36, 27-47.
- Clark, P. B. y Jaques, J. P. (1992). International Liquidity and the SDR Mechanism. *Working Paper No. 02/217*. Recuperado de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02217.pdf>
- Cohen, J. B. (1984). *La Organización del Dinero en el Mundo: La economía política de las relaciones monetarias internacionales*. México: FCE.
- Cooper N.R., Griffith-Jones S., Kenen B.P. y Williamson J. (1993). *The Pursuit of Reform. Global Finance and the Developing Countries*. The Hague: FONDAD.
- Cooper, N. R. (1975). Prolegomena to the Choice of an International Monetary System. En Bergsten C.F. y Krause L.B. (Eds.), *World Politics and International Economics*. Washington, D.C.: Brookings Institution.
- Cooper, N. R. (1994) Improving economic policy coordination: evaluating some new and some not-so-new proposals. Discussion. En Peter B. Kenen, Francesco Papadia y Fabrizio Saccomanni (Eds), *The International Monetary System*. New York: Cambridge University Press.
- Cooper, N. R. (1995) One Money for How Many?. En Kenen B. Peter (Ed.), *Understanding Interdependence. The Macroeconomics of the Open Economy*. Princeton: Princeton University Press.
- Cooper, N. R. (2000). Exchange Rate Choice. En Little J. S. y Giovanni P. O., *Rethinking the International Monetary System*. Boston: Federal Reserve Bank of Boston.
- Corden, W.M. (1983). *The Logic of the International Monetary Non-System*. En Fritz M., Gerhard F. & Hubertus M., *Groeling Reflections on a Troubled World Economy*. London: Trade Policy Research Centre.
- Correa, M. E. (1996). *Desregulación Financiera Internacional* (Tesis Doctoral). Facultad de Economía, UNAM: México.



- Correa, M. E., Girón Alicia, y Rodríguez Patricia (coords.) (2005) *México: La agenda monetaria, fiscal y financiera*, México, IIEc-UNAM.
- Correa, M.E. (2000). *Nueva Arquitectura Financiera Internacional: reformas para los países en desarrollo y cosmética para las relaciones financieras internacionales*. Ponencia presentada en el Seminario Internacional sobre Políticas de Desarrollo con Globalización Financiera, Ciudad de México, México. Recuperado de <http://www.redcelsofurtado.edu.mx/archivosPDF/correa1.pdf>
- Cuevas, M. (2001). La coyuntura económica estadounidense: antecedentes, evaluación y repercusiones en América Latina. *Problemas del Desarrollo*. (32) 126, 211-235.
- Davidson, P. (1982). *International Money and the Real World*. Halstead Press. Citado en Mantey de Anguiano Guadalupe (1985) *Contribución de Paul Davidson al desarrollo de las ideas de Keynes*. Maestría en Docencia Económica. Ciudad de México: UACPyP CCH-UNAM.
- Davidson, P. (1993). *Reforming the World's Money*. *Journal of Post Keynesian Economics*, (15) 2, 153-159.
- Davidson, P. (1997). A re Grains of Sand in the W heels of International Finance Sufficient to Do the job W hen Boulders A re Often Required. *Economic Journal*, (107)442, 671-686.
- Davidson, P. (2000). Capital Movements, Tobin tax, and Permanent Fire Prevention a Response to De A ngelis. *Journal of PostKeynesian Economics*, (22)2, 197-206.
- Davidson, P. (2000). *Is a Plumber or a New Financial Architect needed to end Global International Liquidity Problems?. World Development*, (28),6, 1117-1131.
- De Angelis, M. (2000). Capital Movements, Tobin Tax, and Permanent Fire Prevention. *Journal of Post Keynesian Economics*, (22)2, 187-195.



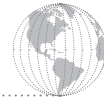
- De Grauwe, P. (1989). *International Money. Post-War Trends and Theories*. Oxford: Clarendon Press.
- De las Casas, M., Fernández de L., González-Mota E., et.al. (2004). A Review of Progress in the Reform of the International Financial Architecture since the Asian Crisis. *Documentos Ocasionales*, No 0407. Recuperado de <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/04/Fic/do0407e.pdf>
- Deppler, M. (junio, 2004). Después de la Integración. Las preferencias sociales equilibradas con el crecimiento. *Finanzas y Desarrollo* (41)2, 8-13.
- Deutschland (1997). D20029F, *Revista de Política, Cultura, Economía y Ciencias*. 3, s.p.
- Devlin R., Ffrench D.R., y Griffith-J. S. (enero-junio, 1995). *Flujos de capital y el desarrollo en los noventa: implicaciones para las políticas económicas*. *Pensamiento Iberoamericano*, 27, 77-114.
- Dominic, S. (october, 1995). The Operation and Future of the International Monetary System. *Journal of Policy Modeling*. Volume (17)5, 516-521.
- Driscoll, D. D. (1998) *¿Qué es el Fondo Monetario Internacional?* Departamento de Relaciones externas. Washington D.C.: F.M.I.
- Eatwell, J. y Taylor, L. (September-October, 1999). The American Stock-Flow Trap. Challenge. *The Magazine of Economic Affairs*. (42)5, 35.
- Edwards, S. (1997). *Latin America's Underperformance*. *Foreign Affairs*, (76)2. Recuperado de <https://www.foreignaffairs.com/issues/1997/76/2>.
- Eichengreen, B. J. (1989). Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System. En Cohen Benjamin, *International Political Economy of Monetary Relations*. London: Edward Elgar Publishing.
- Eichengreen, B. J. (1992). Three perspective on the Bretton Woods system. *Working Paper No. 4141*. Recuperado de <http://www.nber.org/papers/w4141.pdf>



- Eichengreen, B. J. (1994). *International Monetary Arrangements for the 21st Century*. Washington D.C.: Brookings Institution Press.
- Eichengreen, B. J. (1998). Exchange Rate Stability and Financial Stability. *En Economies Review*. (9)2, 150-170.
- Eichengreen, B. J. (1998). *Globalizing Capital. A history of the international monetary system*. Princeton: Princeton University Press.
- Eichengreen, B. J. (1999). *Toward a new international financial architecture. A practical post-Asia Agenda*. Washington, D.C.: Institute for International Economics.
- Eichengreen, B. J. (2005). Sterling's Past, Dollar's Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition. *Working Paper No. 11336*. Recuperado de <http://www.nber.org/papers/w11336.pdf>
- Eichengreen, B. J. (2000). *Hacia una Nueva Arquitectura Financiera Internacional. Propuesta después de la crisis asiática*. Oxford: Oxford University Press.
- Eichengreen, B. J., Tobin J. y Wyplosz C. (junio, 1995). Dos argumentos para Echar Arena en las Ruedas de la Financiación Internacional. *Pensamiento Iberoamericano*, 27, 327-342.
- El Financiero. *El Financiero*. Varios números.
- Euromoney (1996). Financial Shocks: Where Next?. *Euromoney*. Recuperado de <http://www.euromoney.com/Article/1006243/Financial-shocks-where-next.html>
- Fanelli, J.M., Frenkel, R. & Rozenwurcel, G. (1990). *Growth and Structural Reform in Latin America. Where We Stand*. Buenos Aires: CEDES.
- Fazio, A. (1998). The international monetary system. *Open Economies Review*, (9)1, 701-708
- Feinberg, E. R. y Kallab, V. (1992). *La actividad del Banco Mundial en el período de tránsito hacia un nuevo mundo*. Ciudad de México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.



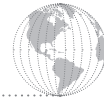
- Feldstein, M. (april, 1998). *Refocusing the IMF. Foreign Affairs* (77)2. Recuperado de <https://www.foreignaffairs.com/issues/1998/77/2>.
- Félix, D. (1995). Financial Globalization vs. Free Trade: The Case for the Tobin Tax. UNCTAD. Documento de discusión núm. 108. Citado en Eichengreen Barry (2000), *Hacia una Nueva Arquitectura Financiera Internacional. Propuesta después de la crisis asiática*. Oxford: Oxford University Press.
- Felix, D. (1998). La globalización del capital financiero. *Revista de la CEPAL*. Número Extraordinario, 139-154.
- Felix, D. y Ranjit, S. (diciembre, 1996). *Sobre el potencial fiscal y la introducción gradual del impuesto Tobin. Investigación Económica*, (LVI)218, 15-50.
- FMI (1999). *Comunicado del Grupo Intergubernamental de los 24 Sobre Asuntos Monetarios. Boletín del FMI* (28) 9, 152-154.
- FMI (2000a). *Perspectivas de la economía mundial, Octubre*. Recuperado de <https://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2010/02/pdf/texts.pdf>
- FMI (2000b). *Los regímenes cambiarios en el contexto de la creciente integración de la economía mundial*. Recuperado de www.imf.org/external/np/exr/lb/2000/esp.
- FMI. (1995). *El nuevo orden monetario internacional impone una ardua tarea. Informe Anual*. Washington D. C.: FME.
- FMI. (1996). *Una respuesta rápida a los nuevos desafíos de la globalización de los mercados; un respaldo financiero sin precedentes a los países miembros Informe Anual*. Washington D. C.: FME.
- FMI. *Boletín, Revista Quincenal*. Varios Números.
- FMI. *Finanzas y Desarrollo*. Varios Números.



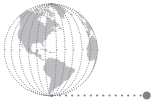
- Frankel, A. J. & Goldstein, M. (1996). *Functioning of the International Monetary System (Volume 2)*. Washington D. C.: International Monetary Fund.
- Frankel, A. J. (1999). No Single Currency Regime is Right for all Countries or at all Times. *Working Paper No 7338*. Recuperado de <http://www.nber.org/papers/w7338.pdf>.
- Frankel, A. J. (abril, 2001). *Seminario sobre Regímenes Cambiarios. Boletín del FMI, (30)8*, 123
- Frankel, A.J. y Shang-Jin W. (1995) Emerging Currency Blocks. En Hans Genberg. *The International Monetary System. Its Institutions and its Future*. Heidelberg:Springer.
- Fratianni, M., Salvatore, D. y Savona, P. (1998) Ideas for the future of the international monetary system: conclusions and remarks. *Open Economies Review (9)2*, 689-700.
- Frieden, J. (Autumn, 1991). *Invested Interests: The Politics of National Economic Policy in a World of Global Finance. International Organization, (45)4*, 425-51.
- Friedman, M. (1948). A monetary and fiscal Framework for economic stability. *The American Economic Review, (38)3*. Recuperado de <http://www.jstor.org/stable/1810624>
- Friedman, M. (1953). *Aspectos Favorables de los Tipos de Cambio Flexibles*. En Caves R. y Jonson H. (1971). *Ensayos de Economía Internacional*. Argentina: Amorrortu Editores.
- Gambina, J. C. (2012). Apuntes sobre la Crisis Capitalista. En Jaime Estay, Josefina Morales y Rosa Marques (coords), *Desarrollo y crisis en el capitalismo*. México: BUAP/ UNAM/ IIE.
- Garcia, S. y G. Moëc (2004). US current account adjustment: A tentative econometric assessment with NIGEM, PowerPoint presentation, 9 March. Citado en *Working Papers. No 178*. Recuperado de <http://www.bis.org/publ/work178.pdf>.



- Gardner, N. R. (1995). *La Diplomacia del Dólar y La Esterlina. Orígenes y Futuro del Sistema Bretton Woods-GA TT*. Barcelona: Galaxia Gutenberg.
- Gazol S. A. (diciembre, 2002). Una visión panorámica de la economía mundial. *Momento Económico*, 124. noviembre-diciembre, 48-56.
- Genberg, H. (Ed.) (1995) *The International Monetary System. Its Institutions and its Future*. Heidelberg: Springer.
- Gilpin, R. (2000). *The Challenge of Global Capitalism. The World Economy in the 21st Century*. Princeton: Princeton University Press.
- Glyn, A., Hughes A., Lipietz A. y Singh A. (1992). The Rise and Fall of the Golden Age. En S. Marglin y J. Schor (eds.), *The Golden Age of Capitalism*. Oxford: OUP Oxford.
- Goldstein, M. (june, 1995) *The Exchange Rate System and the IMF: A Modest Agenda*. Washington, D.C.: Institute for International Economics.
- Greenspan, A. (2008). *La Era de las Turbulencias. Aventuras en un Nuevo Mundo*. Barcelona: S.A. EDICIONES B.
- Grenville, S. (2000) Exchange Rate Regimes for Emerging Markets. *Reserve Bank of Australia Bulletin*. Recuperado de <http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2000/nov/pdf/bu-1100-2.pdf>.
- Griesgraber, J. M y Ugarteche, O. (2006) ¿Qué hacer con el FMI? Algunas perspectivas desde la sociedad civil. *Nueva Sociedad*, 206. Recuperado de <http://nuso.org/articulo/algunas-perspectivas-desde-la-sociedad-civil/>.
- Griffith-Jones, S. (1995) Globalización de los mercados financieros y el impacto de los flujos hacia los países en desarrollo: nuevos desafíos para la regulación. *Pensamiento Iberoamericano*, 27, 41-76.
- Guillén, R. A. (1992). La Fase Deflacionaria de la Crisis y la Recesión Actual. *Investigación Económica*, (51) 199, 149-181.



- Guillen, R. A. (1997). Guillen Romo Arturo (1997). Globalización Financiera y Riesgo Sistémico. *Comercio Exterior*, (47) 11, 870-880.
- Gwin, C. y Feinberg, E. R. (1991). *La Reestructuración del Fondo Monetario Internacional en un Mundo Multipolar*. Centro de Estudios Monetarios latinoamericanos.
- Hale, D. D. (1998). The IMF, Now More Than Ever. The case for financial peacekeeping. *Foreign Affairs*, (77)6. Recuperado de <https://www.foreignaffairs.com/articles/1998-11-01/imf-now-more-ever-case-financial-peacekeeping>.
- Hamada, K. (1995) *Japan's Prospective Role In the International Monetary Regime*. Center paper. No. 497, Yale University. Economic Growth Center.
- Hamada, K. (1998) *The Choice of International Monetary Regimes in a Context of Repeated Games*. En: Fratianni, M., Salvatore D., y Savona P. (1998) *Ideas for the Future of the International Monetary System*. Open Economies Review. Volume 9, supplement 1.
- Harold, J. (1996). *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*. Washington. D.C.: International Monetary Fund.
- Harvey, T. J. (1995) *The International Monetary System and Exchange Rate Determination: 1945 to the Present*. Journal of Economic Issues. Vol. xxix. No.2. June.
- Hinshaw, R. (Ed.) (1993) *International Monetary Issues after the Cold War*. The Johns Hopkins University Press.
- Hole, J. (1990). Citado en H.J. Witteveen. Revista Coyuntura, *Oportunidades y riesgos en un sistema multimonetario internacional*, 1993, No. 41.
- Huerta, G. A. (2004). *La Economía Política del Estancamiento*. México: Planeta Mexicana.
- Ibarra, M. D. (2004). El Péndulo Monetario. *Problemas del desarrollo*, (35), 139, 233-242.



Intelligence United Limited (1996). *World Outlook 1996*.

International Monetary Fund (1994). *Reaffirming the Commitment to the Cooperative Growth Strategy*. Annual Report. Estados Unidos de Norteamérica: IMF.

International Monetary Fund (1995). *Fiftieth Anniversary Marked By Response To Crisis, Rethinking of Fund's Role*. Annual Report. Estados Unidos de Norteamérica: IMF.

Kapur, Devesh y Webb R. (2006). Beyond the IMF. G-24 Discussion Paper Series No. 43. Recuperado de http://unctad.org/en/Docs/gdsmdpbg2420071_en.pdf

Kenen, B. P. (1995). *Understanding Interdependence. The Macroeconomics of the Open Economy*. Princeton: Princeton University Press.

Kenen, B. P. (1996) *From Halifax to Lyons: What has been done about crisis management?* Essays in International Finance. No. 200, October. Princeton University.

Kenen, B. P. (Ed.) (1994). *Managing The World Economy Fifty Years After Bretton Woods* Washington, D.C.: Institute for International Economics.

Kenen, B. P., Papadia F. y Saccomanni F. (1994). *The International Monetary System*. Cambridge: Cambridge University Press.

Keohane, R. (1984) *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*. Princeton University Press.

Keohane, R. y Nye S. J. (1988) *Poder e Interdependencia: La Política Mundial en Transición*. Ed. GEL. Buenos Aires.

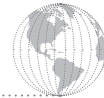
Killick, T., Malik M. y Manuel M. (1995). *What Can We Know About the Effects of IMF Programs?* World Economy, Vol. 15 (September), pp. 575–97.



- Kim, H. (2004): "*Structural change in the effects of the exchange rate on output in Korea*", paper presented at the BIS Autumn Economists' Meeting, 28-29 October, Basel.
- Kindleberger P. C. (1989.) *Manias, panics, and crashes. A history of financial crises*. Basic Books, Inc.
- Köhler H., (2001). *Seminario sobre Regímenes Cambiario*. Boletín del FMI. Volumen 30, número 8, 23 de abril, p. 123.
- Krasner, S. (1983). *International Regimes*. NY: Cornell University, Press.
- Krasner, S. (1989). *Conflicto Estructural: el tercer mundo contra el liberalismo global*. Buenos Aires: Ed. GEL,
- Krueger, A. O. (1998). Whither the World Bank and the IMF?. *Working Paper No. 6327*. Recuperado de <http://www.nber.org/papers/w6327>
- Krugman, P. (1991). *Inestabilidad de la tasa de cambio*. México: Grupo Editorial Norma
- Krugman, P. (1992a). *Currencies and Crises*. Cambridge: The MIT Press.
- Krugman, P. (1992b). The International Role of The Dollar: Theory and Prospect. En *Currencies and Crises*. Cambridge: The MIT Press.
- Krugman, P. (1993). *What Do We Need to know about the International Monetary System*. Princeton: Princeton University.
- Krugman, P. (1995). Dutch Tulips and Emerging Markets. *Foreign Affairs* (74)4. Recuperado de <https://www.foreignaffairs.com/articles/1995-07-01/dutch-tulips-and-emerging-markets-another-bubble-bursts>.
- Krugman, P. (1998). *The Age of Diminished Expectations. U.S. Economic Policy in the 1990s* (Third edition). Cambridge: The MIT.
- Krugman, P. (1999). The Return of depression Economics. *Foreign Affairs*, (78)1. Recuperado de <https://www.foreignaffairs.com/articles/1999-01-01/return-depression-economics>



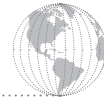
- Krugman, P. (2009). *De Vuelta a la Economía de la Gran Depresión y la Crisis del 2008*. México: Grupo Editorial Norma.
- Krugman, P. y Obstfeld Maurice. (1996). *Economía Internacional. Teoría y Política*. Nueva York: McGraw-Hill.
- Kunz, D. B. (1995). The fall of the dollar Order. The world the United States is losing. *Foreign Affairs*, (74)4. Recuperado de <https://www.foreignaffairs.com/articles/1995-07-01/dutch-tulips-and-emerging-markets-another-bubble-bursts>
- Kuttner, R. (1998). *When the Free Market is too free*. *Business Week*. Recuperado de <http://www.bloomberg.com/bw/stories/1998-10-11/when-the-free-market-is-too-free>
- Larraín, C. y Rivas, G. (1991). *Problemas y opciones del desarrollo latinoamericano: análisis crítico y criterios para una propuesta alternativa*. *Investigación Económica*, (50)195, 207-263.
- Latter, T. (1996). The Choice of Exchange Rate Regime. *Handbooks in Central Banking* No. 2. Recuperado de <http://www.bankofengland.co.uk/education/Documents/ccbs/handbooks/pdf/ccbshb02.pdf>
- Leiderman, L. (2001). *Seminario sobre Regímenes Cambiarios*. *Boletín del FMI*, (30)8.
- Lustig, N. (1998). México de crisis en crisis. *Edición Especial del BANCOMEXT. 60 Aniversario*.
- Mallaby, S. (2005). *Para salvar el Banco Mundial*. *Foreign Affairs en Español*, (5)3. Recuperado de <http://revistafal.com/numeros-antiores/fal-05-3/>
- Manchón, C. F. L. (1998). *Globalización económica y finanzas internacionales*. Recuperado de www.redem.buap.mx-word-tony2.doc
- Manchón, C. F. L. (1999). *Repercusiones de la Crisis Financiera y Capacidad de Respuesta*. *Revista Comercio Exterior*. Recuperado de http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/278/13/CE_ENERO_1999.pdf



- Manchón, C. F. L. (2000). *El argumento del área monetaria óptima y la Unión Monetaria de América del Norte*. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/255633340_El_argumento_del_area_monetaria_optima_y_la_Union_Monetaria_de_America_del_Norte
- Manchón, C. F. L. (2002). *Crítica al Concepto de Comunidad Norteamericana de Robert Pastor*. Ciudad de México: Universidad Autónoma Metropolitana.
- Manchón, C. F. L. (2004). Crítica al enfoque “liberal de orientación por valores” sobre regímenes internacionales. Ponencia presentada en el Seminario de la Red de Estudios de la Economía Mundial “Nuevos centros y nuevas periferias en al economía mundial del siglo xxi”, los días 3-5 de noviembre de 2004, en la Universidad de Barcelona, España.
- Mann, L. C. (2000). ¿Es sostenible el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos? *Finanzas y Desarrollo*, (37)1, 42-45.
- Mantey de A., G. (1982). *Apuntes Sobre Mercados Financieros Internacionales*, mimeo, (Maestría en Docencia Económica). Ciudad de México: UNAM.
- Mantey de A., G. (1998). *Especulación, endeudamiento público y desempleo mundial: urgen reformas al sistema monetario internacional*. En G. Mantey Anguiano y N. Levy Orlik, *Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano*. Ciudad de México: UNAM-ENEP-Acatlán.
- Mantey de A., Guadalupe. (1996) *Cambios Mundiales en el Financiamiento*. Ponencia presentada en el *Primer Foro Regional de Economistas “Financiamiento y Desarrollo”*, del 7-9 de noviembre, 1996, Puebla, Puebla, México, pp. 3-4.



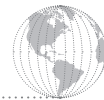
- Mantey, B. M. G. (1984). *La dicotomía neo-clásica y el problema de la neutralidad del dinero*, mimeo, (Maestría en Docencia Económica). Ciudad de México: UNAM
- Mascañeras, Juan. (2001). *Divisas y Tipos de Cambio*. Madrid: Universidad Complutense de Madrid.
- McClinton, B. (1996) International Financial Instability and the Financial Derivates Market. *Journal of Economic Issues*, (30)1, 13-33.
- McKinnon, I. R. (1988). Monetary and Exchange Rate Policies for International Financial Stability: A Proposal. *Journal of Economic Perspectives* (2)1, 83-103.
- McKinnon, I. R. (1995). Intergovernmental Competition in Europe With and Without a Common Currency. *Journal of Policy Modeling*, (17) 5.
- McKinnon, I. R. (1996). *The Rules of The Game: International Money and Exchange Rates*. Cambridge MA: The MIT Press.
- McKinnon, I. R. (2002). *El Patrón dólar y su periferia propensa a las crisis: nuevas reglas de juego. Ponencia presentada en la Conferencia conmemorativa del cincuentenario del CEMLA*, 9 de Septiembre, Universidad de Stanford.
- Minsky, P. H. (1963). Can “it” Happen again? En Carson (Ed), *Banking and Monetary Studies*.
- Minsky, P. H. and Whalen J. C. (1996-1997). Economic insecurity and the institutional prerequisites for successful capitalism. *Journal of Post Keynesian Economics* (19)2, 155-170.
- Minsky, P. Hyman. (1986) *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale: Yale University Press.
- Minton-Beddoes, Z. (1995) *Why the IMF Needs Reform*. Foreign Affairs, (74)3. Recuperado de <https://www.foreignaffairs.com/articles/1995-05-01/why-imf-needs-reform>



- Mundell, R. (1995a). The International Monetary System: The Missing Factor. *Journal of Policy Modeling*, (17)5, 479-492.
- Mundell, R. (1995b). *Prospects for the International Monetary System* (34-35). Citado en Hans Genberg, *The International Monetary System. Its Institutions and its Future*. Springer.
- Mundell, R. (1997). Las crisis monetarias y las perspectivas de la UEM. *Boletín del FMI*. (26)21, 359-360
- Mundell, R. (1999). The International Monetary System at the Turn of the Millennium. En *Gold and The International Monetary System in a New Era*. London England: Centre for Public Policy Studies. World Gold Council.
- Mundell, R. (2001a). *European Lectures*. Meeting with Robert Mundell on the occasion of his European Lecture on the future of the International Monetary System, Brussels 27 March.
- Mundell, R. (2001b). *Opciones del Sistema Monetario y la Economía Mundial*. Conferencia dictada en Montevideo, Uruguay. Recuperado de <http://www.bcu.gub.uy/Comunicaciones/Documents/Estudios-Economicos/Eventos-Academicos/Seminarios-y-Conferencias/iees04i0001.pdf>
- Mundell, R. (2002). *After 40 years towards a more stable monetary world*. *OECD Observer No.235*. Recuperado de http://www.oecdobserver.org/news/archivestory.php/aid/882/After_40_years:_Towards_a_more_stable_monetary_world.html
- Mussa M., Boughton J.M. y Isard P. (1996) *The Future of the SDR*. In *Lighth of Changes in the International Financial System*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Mussa, M. (1995). The Evolving International Monetary System and Prospects for Monetary Reform. *Journal Policy Modeling* (17)5, 493-512.



- Mussa, M. et al. (2000). Exchange Rate Regimen in an increasingly integrated world economy. *Occasional Papers No. 193*. Recuperado de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/op/193/index.HTM>
- Mussa, M., Goldstein M., Clark B.P., Mathieson J.D. y Bayoumi T. (1995). Improving the International Monetary System. Constraints and Possibilities. *Occasional Paper No. 116*.
- Nemé, J. (1974) *Organizaciones Económicas Internacionales*. Barcelona: Ariel.
- Norton, J. J. y Auerback, M. R. (1993). *International Finance in the 1990s. Challenges and Opportunities*. Cambridge, Mass.: Blackwell Finance.
- NU. CEPAL (2000.) *Balance preliminar de la economía de América Latina 2000*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Nurkse, R. (1944). *International Currency Experience*. Geneva: League of Nations.
- Nye, J. (1994). Administrando la Economía Mundial del Futuro. En: Kenen B. Peter. (Ed), *Managing the World Economy. Fifty Year after Bretton Woods*. Washington, D.C.: Institute for International Economics.
- Ocampo, J. A. (1999). *La reforma del sistema financiero internacional*. México: F.C.E-CEPAL.
- Ontiveros, E. y Valero, F. (1997). *La Guía del Euro. Todas las respuestas sobre la moneda única*. Madrid: Celeste Ediciones.
- Owen, H. (1994) *The World Bank: Is 50 Years Enough?*. Foreign Affairs. September-October.
- Padoa-Schioppa, T. y Saccomanni, F. (1994). *Managing a Market-Led Global Financial System*. En Bergsten, C.F. y Kenen, B. (eds.), *Managing the World Economy. Fifty Years after Bretton Woods*. Washington, D. C.: Institute for International Economics.



- Paniagua, R.R. y Arriaga, N.R. (1995). *El Sistema Monetario Internacional*. Ciudad de México: UAM- Iztapalapa.
- Panitch, L. (2003). El Nuevo Estado Imperial. *New Left Review*, 3. Recuperado de <http://newleftreview.es/3>
- Peek, J, y Rosengren, S. E. (1996). *The International Transmission of Financial Shocks: The Case of Japan*. Federal Reserve Bank of Boston. Recuperado de https://www.bostonfed.org/economic/wp/wp1996/wp96_1.pdf
- Perroni, I. (1994). Ciclos, Evolución Financiera y Fluctuaciones Macroeconómicas de Estados Unidos desde la Posguerra. *Investigación Económica*, (LIV)210, 183-204.
- Peterson, P. G. y Hills, C. A. (1999). The Future of the International Financial Architecture. *Foreign Affairs*. (78) 6. Recuperado de <https://www.foreignaffairs.com/articles/asia/1999-11-01/future-international-financial-architecture>.
- Polak, J. J. (1995). Repairing the International Monetary System. An Unfinished Task? En Hans Genberg, *The International Monetary System. It's Institutions and its Future*. Berlín: Springer-Verlag Berlin and Heidelberg GmbH & Co. KG
- Polak, J. J. (1996) *Should the SDR Become the Sole Financing Technique for the IMF?* En Michael M., James M. B. and Peter I. (eds.), *The Future of the SDR. in Light of Changes in the International Financial System*. Washington, D. C.: International Monetary Fund.
- Polak, J. J. (1996). *Impasse on the Role of the SDR*. En Frenkel A. J. and Goldstein M. (eds.), *Functioning of the International Monetary System* (Volume 2). Washington, D. C.: International Monetary Fund.
- Polak, J. J. (1999). Streamlining the financial structure of the International Monetary Fund. *Essays in International Finance*. No. 216.



Recuperado de https://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E216.pdf

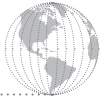
- Posen, S. A. (2004). *What Went Right in Japan?* Washington, D.C.: Institute for International Economics.
- Quintana, E. (6 de julio de 2011). La bomba de la deuda de Estados Unidos. *Diario Reforma*, p. 13.
- Randall, W. L. (1998). The Development and Reform of the Modern International Financial System. *Working Paper No. 225*. Recuperado de <http://www.levyinstitute.org/files/download.php?file=wp225.pdf&pubid=241>
- Reinhart, C. (2001). Entrevista. *Boletín del Fondo Monetario Internacional*, (30)11, 187-189.
- Riese, H. (1999). *La crisis del este asiático y el Fondo Monetario Internacional*. *Revista Comercio exterior*, (49)2. Recuperado de <http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/279/2/RCE2.pdf>
- Rivera-Batiz L. F. y Rivera-Batiz L. (1985). *International Finance and Open Economy Macroeconomics*. Ciudad de México: MacMillan Publishing Company.
- Rogoff, K. (2006). ¿Adios al dólar? En *Project Syndicate. The world's opinión page*. Recuperado de <http://www.project-syndicate.org/commentary/goodbye-to-the-dollar?version=spanish&barrier=true>
- Rowe, J. L. Jr. (2012). La Crisis y el Después. *Finanzas y Desarrollo. Revista Trimestral del FMI*, (49)2, 8-9.
- Rueda, P. I. (1998). *México: crisis, reestructuración económica, social y política*. Ciudad de México: Siglo XXI- UNAM.
- Ruiz, N. P. (2008). Blindajes en México. *Revista Nexos*, 366, 11 -13.



- Sakakibara, E. (2001). "The Y en: Looking for the confidence and the consumer". Ponencia presentada en *The Currency Conundrum*, organizado por el Woodrow Wilson Center, 11 de enero de 2001.
- Salazar, S. V. (1993). *Las características de la asistencia oficial para el desarrollo en la década de los ochenta* (Tesis Maetría). Ciudad de México: UNAM- Unidad Académica de los Ciclos Profesional y de Posgrado.
- Salvatore, D. (1995). The Operation and the future of the International Monetary System. *Journal of Policy Modeling* (17)5, 513-530.
- Salvatore, D. (1998). International Monetary and Financial Arrangements: present and future. *Open Economies Review*,(9), 375-415.
- Schioppa-Padoa, T. y Sacommani, F. (1994) *Managing a Market-Led Global Financial System*. Washington, D.C.: Institute for International Economics.
- Shelton, J. (1994). *Money Meltdown. Restoring Order to the Global Currency System*. Londres: The Free Press. A division of MacMillan, Inc.
- Solomon, R. (1999). *Money on the Move. The revolution in international finance since 1980*. Princeton: Princeton University Press
- Stiglitz, E. J. (2004). *The Future of Global Governance*. Working Papers Series. Initiative for Policy Dialogue. Recuperado de http://www.world-governance.org/IMG/pdf_Stiglitz_-_The_Future_of_Global_Governance.pdf
- Stiglitz, J. y Greenwald, B. (2006). *A Modest Proposal for International Monetary Reform*. Recuperado de http://policydialogue.org/files/events/Greenwald_Stiglitz_Modest_Proposal_for_Reform.pdf
- Swary, I. y Topf, B. (1993) *La desregulación financiera global. La banca comercial en la encrucijada*. Ciudad de México: F.C.E.



- Sweezy, M. P. (1997) *More (or Less) on Globalization*. *Monthly Review*, (49)4. Recuperado de <http://monthlyreview.org/1997/09/01/more-or-less-on-globalization/>
- Tanzer, M. (1995) Globalizing The Economy: The Influence of the International Monetary Fund and the World Bank. *Monthly Review*, (47)4.
- Tavares, M. C. (1992). Reestructuración Industrial y las Políticas de Ajuste Macroeconómico en los Centros. (La modernización conservadora). *Investigación Económica*, (51)199, 67-108.
- Tavares, M. C. (1993). Las políticas de ajuste en Chile, Argentina, México y Brasil: los límites de la resistencia. *Investigación Económica*, (53)206, 9-50.
- Tavares, M.C y Gomes, G. (1998) *La CEPAL y la Integración económica de América Latina*. Revista de la CEPAL número extraordinario. Recuperado de <http://www.ilsa.org.co:81/biblioteca/dwnlds/utiles/deuda/Deuda/historia/generalidades2.pdf>
- The Banker. Varios Números. *The Banker*.
- The Canadian Foundation for the Americas (FOCAL) (november, 2000). Monetary Options for the Americas. *Policy Paper*. Recuperado de http://www.focal.ca/pdf/integration_Bouchard-FOCAL_monetary%20options%20for%20Americas_November%202000_FPP-00-11.pdf
- The Economist. (30 de septiembre de 1995) The EU's feel-bad factor. *The Economist*.
- The Economist. Varios Números. *The Economist*.
- Thunholm, L. (1995). Discussion. En Genberg Hans (Ed.), *The International Monetary System. Its institutions and its Future*. Berlín:Springer-Verlag.



- Thurow, L. (1996). *The future of capitalism. How today's economic forces shape tomorrow's world.*, New York: Penguin Books.
- Triffin, R. (1987) *Para Rectificar el Escándalo Monetario Mundial. Revista Comercio Exterior*, (37)3. Recuperado de <http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/196/1/RCE1.pdf>
- United Nations. (1994). *Human Development Report*. New York: Oxford University Press.
- Volcker, P. (1994). Bretton Woods: de cara al futuro. *Revista de Comercio Exterior*, (44)10, 906-912.
- Walters, A. (1994). *Do We Need the IMF and the World Bank?* London: The Institute of Economic Affairs.
- Williamson, J. (1985). *The exchange rate system, Policy analyses in international economics*. Washington D.C.: Institute for International Economics.
- Williamson, J. (1994) The Rise and fall of the concept of international liquidity. En Kenen, Papadia y Saccomanni, *The international Monetary System*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Woods, N. y Lombardi, D. (2005). Effective representation and the Role of Coalitions within the IMF. *Working Paper 2005/17*. Recuperado de http://www.globaleconomicgovernance.org/sites/geg/files/GEG%20WP%202005_17%20Effective%20representation%20and%20the%20role%20of%20coalitions%20within%20the%20IMF%20-%20Woods%20and%20Lombardi.pdf
- Zuckerman, B. M. (1998). A Second American Century. *Foreign Affairs*, (77)3. Recuperado de <https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/1998-05-01/debate-second-american-century>



El sistema financiero mundial en pánico

de la autoría de René Arenas Rosales, fue impreso en los talleres de Editorial CIGOME, S.A. de C.V., Vialidad Alfredo del Mazo núm. 1524, ex. Hacienda La Magdalena C.P. 50010, Toluca, México, en el mes de julio de 2015. Su edición consta de 300 ejemplares.

Tomás Fuentes Estrada
Corrección de estilo

Nancy Huerta Vázquez
Formación y diseño

Patricia Vega Villavicencio
Coordinación editorial

