

2-000263

Textos breves de
Economía

\$ 52.20

EL SISTEMA MONERTARIO
INTERNACIONAL



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. Juan Ramón de la Fuente

Rector

Lic. Enrique del Val Blanco

Secretario General

Dra. Olga Elizabeth Hansberg Torres

Coordinadora de Humanidades



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dra. Alicia Girón González

Directora

Dra. Irma Manrique Campos

Secretaria Académica

Mtra. Patricia Rodríguez López

Secretaria Técnica

Mtra. Georgina Naufal Tuena

Jefa del Departamento de Ediciones

Lic. Alma Chapoy Bonifaz

Coordinadora General de la colección

Textos breves de
Economía

Corrección de estilo y colaboración
en el cuidado de la edición
Marisol Simón del IIeC

Primera edición, julio del año 2001

© 2001

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

© 2001

Por características tipográficas y de edición
MIGUEL ÁNGEL PORRÚA, librero-editor

Derechos reservados conforme a la ley
ISBN 970-701-151-3

IMPRESO EN MÉXICO



PRINTED IN MEXICO

Amargura 4, San Ángel, Álvaro Obregón, 01000 México, D.F.

PRESENTACIÓN

Como parte de las tareas de difusión propias de la Universidad Nacional Autónoma de México y por el compromiso que esta institución tiene con la sociedad mexicana, el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM decidió iniciar una serie de publicaciones bajo el rubro "Textos breves de economía".

Dicha serie se enmarca dentro de los festejos conmemorativos del sexagésimo aniversario de la fundación del Instituto y tiene como objetivo presentar estudios de poca extensión sobre temas de interés general, escritos en un lenguaje accesible para personas no especializadas en economía, pero sí deseosas de conocer la realidad nacional e internacional, sobre cuestiones que están constantemente en las primeras páginas de los diarios y en los foros de discusión de los grandes problemas económicos nacionales e internacionales.

De esta manera, el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM pone a disposición de amplios sectores de la sociedad, el resultado del trabajo de sus investigadores.

Alicia Girón González
Directora
Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

INTRODUCCIÓN

EL SISTEMA Monetario Internacional (SMI) es la forma de organización de las relaciones monetarias a escala mundial, y consiste en los acuerdos, organismos y autoridades monetarios y sobre *tipos de cambio* reconocidos internacionalmente. Para realizar las transacciones del comercio mundial y los movimientos de capital transfronterizos (inversiones internacionales) se requiere la existencia de medios de pago, que se engloban con la denominación de liquidez internacional, la cual está en el centro de gran parte de los problemas del SMI.

El SMI debe facilitar el financiamiento del desarrollo económico de los diferentes países y fomentar el crecimiento equilibrado del comercio mundial, la estabilidad financiera,¹ el destino y aplicación eficiente de los recursos financieros mundiales, incluido el ahorro mundial, en condiciones de inflación moderada. Debe además ayudar al logro de una equitativa distribución del ingreso y la riqueza.

¹ Situación en la cual mediante el empleo de técnicas monetarias, fiscales y de otro tipo se evita la inflación exagerada, o su contrario, la deflación.

En realidad, el actual sistema no ha contribuido de manera importante a la ejecución de programas económicos nacionales que favorezcan un crecimiento económico internacional estable. Es por ello que el SMI debe ser objeto de reformas, las cuales no pueden reducirse a adoptar medidas relativas al tipo de cambio o a las *reservas monetarias internacionales (o activos de reserva)* con los cuales se realizan los pagos de las transacciones internacionales, sino que debe estimular mecanismos de comercio y pagos que produzcan una economía en expansión.

El tipo de cambio (el precio de una moneda en términos de otra) entre las principales monedas nacionales o divisas, fluctúa minuto a minuto, razón por la cual es el eje de las preocupaciones de quienes se encargan de estudiar los problemas derivados de la interacción económica entre los países.

El tipo de cambio debe estar en un nivel que haga posible la igualdad entre *la balanza en cuenta corriente* y *la balanza en cuenta de capital*, pero con signo contrario, a fin de que se logre un equilibrio.²

El tipo de cambio se determina por la interacción de los agentes económicos (gobiernos, particulares, empre-

²La balanza en cuenta corriente incluye los movimientos de bienes y servicios entre un país y el resto del mundo. La balanza de capital incluye la transferencia de inversiones de corto y largo plazos entre un país y el resto del mundo, considerando además los movimientos en las reservas monetarias oficiales. Juntas, la balanza en cuenta corriente y la balanza de capital, constituyen la balanza de pagos de un país, que consiste en el registro sistemático de todas las transacciones económicas entre cada país y el resto del mundo.

sas e instituciones financieras)³ que para realizar pagos internacionales (y también para especular),⁴ compran y venden divisas en lo que se conoce como mercado cambiario. Noticias importantes e impredecibles, desde el punto de vista económico y político, circulan casi instantáneamente por todo el mundo, afectando, muchas veces de manera determinante, las decisiones de los agentes económicos para mover sus capitales en el mercado cambiario, determinando así las variaciones a corto plazo de los tipos de cambio.

Las crisis económicas mundiales de los años noventa, las más graves y complejas desde el fin de la segunda guerra mundial, cuyas manifestaciones más visibles se dan en los mercados monetarios y financieros, pero que repercuten en todos los ámbitos de la vida económica y social de los países, han hecho surgir el interés por analizar en las siguientes páginas la responsabilidad que en el desorden y confusión imperantes toca al actual sistema monetario y financiero internacional, así como los ajustes que deben hacerse en el mismo.

³Bancos comerciales, instituciones financieras no bancarias (inversores institucionales, tales como fondos de pensiones, fondos mutuales, etc.) y bancos centrales.

⁴La especulación es la compra o venta de divisas o valores (acciones, bonos, derivados), con la única finalidad de obtener considerables beneficios en un tiempo relativamente corto.

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL ANTES DE 1944

EN 1871 todos los países económicamente importantes habían adoptado el *patrón oro puro*. Desde entonces y hasta el estallido de la primera guerra mundial (1914), ése fue el patrón único con muy pequeñas excepciones. Las características de tal sistema fueron las siguientes:

1. La moneda de cada país estaba definida en términos de una cantidad fija de oro.
2. Las autoridades monetarias de cada país (bancos centrales) estaban obligadas a comprar y vender oro en cantidades ilimitadas y al precio fijado, a fin de asegurar que los billetes que emitían estuvieran respaldados 100% en oro, aunque procuraban que no se presentara una excesiva demanda por convertir billetes en oro.
3. Había libre acuñación de oro metálico y libre fundición de monedas de oro.
4. El oro circulaba libremente dentro y fuera del país, en monedas o en barras.

En virtud de estos principios, entre los países con patrón oro, los tipos de cambio se determinaban de acuerdo con el contenido relativo de oro de sus respectivas divisas y los países se comprometían a convertir sus divisas en oro al precio establecido.

Los movimientos relativamente libres del oro a través de las fronteras determinaban al ajuste de la *balanza de pagos* (el llamado mecanismo de ajuste automático): en el país que perdía oro (deficitario), se reducía el dinero en circulación y el crédito interno, y con ello el nivel de actividad económica, lo cual hacía descender las *importaciones (compra de mercancías extranjeras)* y aumentar las *exportaciones (venta de mercancías nacionales al resto del mundo)*. Por el contrario, si un país tenía superávit (saldo positivo) de balanza en cuenta corriente, la entrada de oro aceleraba el aumento del dinero y del crédito, aumentaban las importaciones, se reducían las exportaciones y así se eliminaba el superávit y se lograba el equilibrio [Bloomfield, 1959].

El buen funcionamiento, por algún tiempo, del patrón oro puro se debió sobre todo al auge del capitalismo en esos años, a la falta de conflictos bélicos importantes y de desajustes económicos de la magnitud y consecuencias de los que se presentaron entrado el siglo xx [Triffin, 1964].

Una característica esencial del sistema imperante antes de la primera guerra mundial, fue que estuvo centrado en Londres. Muchos países que fueron o son aún miembros de la Comunidad Británica, y algunos más, estuvieron muy ligados al Reino Unido, constituyendo una prolongación del sistema monetario de ese país, al seguir pasivamente la política del banco central inglés.

Igualmente Estados Unidos y los países europeos que tenían sistemas monetarios independientes aceptaron el

predominio de Londres como centro del sistema monetario mundial.⁵ Esto implicó que las transacciones internacionales se realizaran generalmente no en oro sino en *letras de cambio giradas a cargo de Londres*, esto es, promesas de pago preparadas por el acreedor y dirigidas (giradas) a un deudor (en este caso el Banco de Inglaterra), requiriéndole pagar una suma especificada de dinero en determinada fecha.

Así, la característica esencial del sistema monetario del siglo XIX y hasta 1914, fue la gradual sustitución de la moneda mercancía (oro y/o plata), por la moneda crédito (billetes de banco, depósitos bancarios, letras de cambio) [Triffin, 1964].

Al estallar la primera guerra mundial (1914), Estados Unidos y el Reino Unido suspendieron la libre circulación de oro a través de las fronteras nacionales, con lo cual, de hecho, abandonaron el patrón oro puro. Esto se debió a que para pagar los gastos bélicos y la reconstrucción de posguerra fue necesario incrementar la cantidad de dinero en los diferentes países; de este modo las reservas de oro llegaron a ser tan solo una proporción mínima de los billetes en circulación, lo cual hizo imposible apoyar la circula-

⁵Esto fue una consecuencia del poderío económico de Inglaterra. En el siglo XVIII se crearon los imperios coloniales de Francia e Inglaterra, basados en la explotación de los recursos naturales de las colonias, cuya economía se procuraba que fuera complementaria a la de la metrópoli. Más tarde se incorporó Alemania en la conquista de territorios coloniales, pero fue Inglaterra el centro del mayor imperio político y financiero hasta la primera guerra mundial. Durante ésta, el capital inglés invertido en el extranjero era aproximadamente un tercio del capital total británico.

ción monetaria en oro. Se cayó entonces en *patrones de papel moneda inconvertible*.

Concluida la guerra, se iniciaron los intentos por retornar al patrón oro, pero adoptando alguna de estas modalidades a fin de "economizar" oro:

1. *Patrón lingote oro*. A diferencia del patrón oro puro, suprimió la circulación de monedas de oro, concentró ese metal en los bancos centrales y limitó su venta a fines específicos y en determinadas cantidades mínimas. Desde luego los billetes no tenían un respaldo oro 100%. Adoptaron este sistema Inglaterra, Francia, Alemania, Bélgica, Noruega, Polonia y algunos otros países.

2. *Patrón cambio oro*. Los países que carecían de suficiente oro, incluyeron en sus reservas la divisa del país con el que mantenían la mayor parte de sus relaciones económicas (llamado país-centro) y fijaron el tipo de cambio de la moneda nacional en términos de esa divisa (a la que se denominó divisa clave), que lógicamente era convertible en oro (en determinadas condiciones). Tal sistema implicaba, para el país que lo adoptaba, supeditación, pérdida de soberanía nacional y dependencia respecto a lo que ocurriera en el país-centro, sobre lo cual no se tenía control alguno.

Entre 1924 y 1929 la mayoría de los países parecían haberse recuperado de los trastornos causados por la primera guerra mundial; en Estados Unidos, por ejemplo, los negocios habían alcanzado un auge inusitado. Pero en 1929 ocurrió la quiebra del mercado de valores⁶ de Nueva York,

⁶Un lugar organizado en el que se compran y venden valores, principalmente acciones, pero también bonos. Las acciones son participaciones en la propiedad de una empresa; los bonos son promesas escritas de

cuando los poseedores de bonos y acciones empezaron a venderlos en enormes cantidades: el martes 29 de octubre de 1929 (llamado el "martes negro") se vendieron más de 16 millones de acciones, después de lo cual, valores que anteriormente se cotizaban a 400 dólares, podían obtenerse a 30. Millones de personas que habían invertido en valores, vieron disminuir bruscamente el dinero que poseían.

Por la crisis bajó la demanda de los consumidores —y en consecuencia se contrajo la producción— y muchos obreros fueron despedidos. El desempleo contrajo aún más la demanda y la producción, lo que a su vez aumentó aún más el desempleo, elevándose el número de personas sin trabajo en Estados Unidos a 25% de la fuerza de trabajo. Los impuestos establecidos para ayudar a tanta gente sin trabajo mermaron los ingresos de los contribuyentes y con ello redujeron aún más el nivel de la demanda y de la producción. Por otra parte, los bancos sufrieron retiros masivos de depósitos y empezaron a suspender pagos y a quebrar. Todo lo anterior creó un círculo vicioso: al disponerse de menos dinero, se restringía la producción y el empleo; al reducirse éstos, había menos dinero que gastar.

Existiendo entre todos los países tan estrechas relaciones y dado el gran peso de Estados Unidos en la economía mundial, la depresión⁷ se propagó afectándolos a todos. Los

pagar la cantidad de dinero que se recibe en préstamo (principal) en una fecha determinada, además de los intereses establecidos.

⁷Depresión económica es un periodo en el cual la actividad económica desciende mucho por debajo de lo normal y existe un gran pesimismo

esfuerzos por atenuar los efectos de la crisis hicieron que se robusteciera el espíritu nacionalista y la rivalidad entre los países, por lo cual se establecieron restricciones al comercio exterior y a los movimientos de capital (aumentos de tarifas arancelarias, cuotas de importación, controles de cambio), medidas que se conocen con el nombre de proteccionismo.

A la implantación de tales medidas contribuyó la existencia de las cuantiosas deudas de guerra.⁸ Las transferencias de capital de uno a otro país, ocurridas con ese motivo, gravitaron sobre las debilitadas economías de los países afectados, que al no tener suficiente capacidad de pago, hicieron uso de medidas proteccionistas. A causa de éstas y de la depresión, entre 1929 y 1933 el comercio mundial descendió a una tercera parte de su valor y a dos tercios de

tanto de los hombres de negocios como de los consumidores. Se caracteriza por una aguda reducción de la producción, escasa inversión de capital, contracción del crédito, precios a la baja, desempleo masivo y una gran cantidad de empresas en quiebra.

⁸En el Tratado de Versalles (28 de junio de 1919), firmado entre Alemania y los aliados y que puso fin a la primera guerra mundial, se estipularon restituciones territoriales de Alemania a favor de Francia, Bélgica y Polonia, así como la obligación de Alemania de pagar a los países aliados las reparaciones de guerra. La derrota en la guerra y los términos de este Tratado, crearon en Alemania desilusión respecto a las viejas instituciones sociales, insatisfacción con los procesos democráticos y miedo al comunismo. Esto dio origen al nazismo (o nacional socialismo), tendencia política de extrema derecha, de carácter dictatorial, nacionalista, terrorista, racista y agresiva hacia el exterior. El partido obrero alemán de tendencia pangermánica y antisemita, fundado por Drexler en 1919, fue la base del nazismo; Hitler se unió a ese partido poco después de su fundación y pronto lo controló totalmente.

su volumen, y se desató una hiperinflación. Todo esto agudizó la depresión, en especial en los países económicamente más endeblés.

El impacto de la Gran Depresión, el colapso en los mercados de valores y la contracción tan severa del comercio internacional, acabaron con las ideas que habían regido hasta entonces en el campo monetario y tuvieron lugar varios acontecimientos que se mencionan a continuación y que hicieron que la mayoría de los países adoptaran *patrones de papel moneda inconvertible*, manejados por las autoridades monetarias de acuerdo con las políticas económicas de cada nación.

Devaluación de la libra esterlina (1931)

El Reino Unido —además de realizar cuantiosas inversiones en el exterior— pidió préstamos a corto plazo y concedió créditos a largo plazo. Al presentarse la Gran Depresión y la consecuente incertidumbre en el mundo financiero, quienes prestaban al Reino Unido dejaron de hacerlo y en cambio los préstamos a largo plazo que había hecho Inglaterra no fueron reembolsados. Esto determinó que el 19 de septiembre de 1931, el Reino Unido fuera incapaz de convertir en oro las cuantiosas reservas de libras propiedad de otros países y decidiera devaluar su moneda.

Los países cuyas reservas estaban integradas en su mayor parte por libras, tuvieron que devaluar sus propias

monedas. Las relaciones de esas naciones con Inglaterra eran tan estrechas, que decidieron mantener ligadas sus monedas aun a la libra papel, devaluada e inconvertible. Inglaterra y los países que hicieron esto –los miembros de la Comunidad Británica, excepto Canadá– constituyeron lo que se llamó el "área esterlina". A diferencia del sistema anterior, los tipos de cambio respecto a la libra esterlina no fueron fijos, sino que fluctuaban obedeciendo a los dictados del interés nacional.

Devaluación del dólar (1934)

Durante la Gran Depresión, el pueblo estadounidense, desconfiando de la solidez de los bancos, llevó a cabo cuantiosos retiros de depósitos que provocaron sucesivas quiebras bancarias. En marzo de 1933 el presidente Roosevelt prohibió la exportación de oro, con lo cual el dólar dejó de ser convertible en ese metal, situación que se prolongó hasta enero de 1934, en que otra orden presidencial estableció el patrón lingote oro (Estados Unidos había conservado el patrón oro puro desde 1873), vinculando nuevamente el dólar al oro, pero dándole un contenido equivalente a 49% de su contenido anterior; lo que significó una devaluación del dólar.

Esta devaluación tuvo por objeto acabar con la ventaja competitiva obtenida por el Reino Unido al devaluar la libra (una devaluación hace aumentar las exportaciones del país respectivo porque las abarata); Estados Unidos al

aumentar sus exportaciones y reducir sus importaciones pudo elevar el nivel de la actividad económica interna e iniciar la recuperación. Numerosas divisas de Centro y Sudamérica, y el dólar canadiense, se ligaron al dólar de Estados Unidos, integrando el "área dólar", a semejanza del "área esterlina".

La devaluación en el Bloque oro (1936)

Los países que devaluaron consiguieron, al menos parcialmente, estimular el nivel de la actividad económica interna. No sucedió lo mismo en los países que se aferraron al patrón oro —el Bloque oro: Francia, Bélgica, Italia, Países Bajos, Luxemburgo y Suiza— pero que finalmente, en 1936, tuvieron que devaluar sus divisas.

EL SISTEMA DE BRETTON WOODS

DURANTE la segunda guerra mundial, nuevamente el financiamiento de los gastos bélicos y de la reconstrucción posterior, hizo crecer excesivamente la circulación monetaria en todos los países, provocando agudos problemas.

Por esta razón, aun antes de que concluyera la guerra, empezaron a hacerse planes para organizar el SMI, teniendo en la mira poner fin a la inestabilidad monetaria, a las restricciones cambiarias, a los controles a los movimientos de capital y a las barreras que obstaculizaban el comercio internacional, para que la economía mundial pudiera prosperar.

La Conferencia de Bretton Woods (del 1 al 22 de julio de 1944), con asistencia de casi mil delegados y otros miembros de las 44 naciones representadas, dio nacimiento a un sistema basado en tipos de cambio fijos que podían expresarse tanto en oro como en dólares estadounidenses, que pasaron a formar gran parte de las reservas monetarias de prácticamente todos los países. El dólar era convertible en oro en proporción de 35 dólares por onza troy de oro.

En Bretton Woods se creó el Fondo Monetario Internacional (véase el recuadro 1) como núcleo del sistema monetario mundial, teniendo como propósitos fundamentales *la creación y el control de la liquidez internacional*⁹ y *el mantenimiento de un sistema de tipos de cambio estables pero ajustables*, para lo cual ayuda a los países con dificultades transitorias en la balanza de pagos, a mantener la estabilidad cambiaria, como factor coadyuvante al desarrollo de la economía internacional. Desde luego los artículos del FMI aceptaban la posibilidad de devaluar en caso de que se presentara un *desequilibrio fundamental* en los pagos internacionales.

A diferencia de Europa que fue devastada en la segunda conflagración mundial, Estados Unidos emergió de tal conflicto con un poderío económico acrecentado, lo que le permitió poner a disposición del mundo, en especial de Europa, considerables cantidades de dólares.¹⁰ Efectivamente, una de las características del mundo de la posguerra fue el persistente superávit (saldo positivo) de la balanza de pagos estadounidense (casi 10 000 millones de

⁹Cantidad total de fondos con los cuales se pueden realizar las transacciones comerciales y financieras internacionales: oro (hasta 1976), dólares y otras divisas importantes, y desde 1969, Derechos Especiales de Giro (DEG).

¹⁰No hay que olvidar que el fin de la segunda guerra mundial marcó el inicio del desmembramiento de los grandes imperios coloniales, entre los cuales destacaba la Mancomunidad británica. Empero, la progresiva marcha hacia la independencia política de las colonias, no fue paralela a la independencia económica, pues la explotación económica subsistió bajo la forma de neocolonialismo.

dólares en 1947), debido a las cuantiosas ventas de productos estadounidenses a Europa.

Esto constituyó el problema de la escasez de dólares: la reconstrucción europea hacía imperativo comprar productos estadounidenses, pero se carecía de dólares para pagarlos. Con el fin de restringir la compra de bienes estadounidenses, los países europeos establecieron controles, los cuales sólo aliviaron parcialmente el problema.

La solución se logró con préstamos y donaciones de Estados Unidos. En los años que siguieron inmediatamente a la terminación de la guerra, Estados Unidos prestó a los países europeos enormes cantidades de capital a manera de ayuda de emergencia, pero se comprendió que para evitar la propagación del socialismo en Europa, debía hacerse algo más sistemático.

Surgió así en junio de 1947 el llamado Plan Marshall que entre 1948 y 1952 distribuyó entre los 16 países beneficiados,¹¹ en forma de ayuda directa, casi 13 000 millones de dólares [OCDE, 1967]. Esos países se comprometieron a emprender programas conjuntos de recuperación, a promover el desarrollo de la producción y a fomentar el máximo intercambio comercial, estableciendo un sistema multilateral de comercio y pagos¹² que incluyó eliminar los controles contra los bienes estadounidenses.

¹¹ Alemania, Austria, Bélgica-Luxemburgo, Dinamarca, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Noruega, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia, Suiza y Turquía.

¹² Modalidad en las relaciones económicas internacionales en la que se compensan recíprocamente los saldos provenientes del comercio y los

EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)

Es un organismo financiero internacional, fruto de la Conferencia de Bretton Woods (1944), junto con el Banco Mundial. Siendo el foro mundial de consulta y colaboración en cuestiones monetarias, sus principales objetivos son: a) crear y movilizar la liquidez internacional; b) asegurar la estabilidad cambiaria; c) facilitar el crecimiento ordenado del comercio mundial, contribuyendo a alcanzar altos niveles de empleo y prosperidad; d) coadyuvar a eliminar las restricciones cambiarias que dificultan la expansión del comercio mundial y, e) fomentar el ajuste de la balanza de pagos.

Al efecto, este organismo posee oro, divisas, y desde 1969 también Derechos Especiales de Giro (DEG) (véase el recuadro 2, pp. 36-37), para ayudar a los países miembros cuando sus cuentas con el exterior se vean aquejadas por déficit.

Los recursos del FMI provienen de las cuotas o aportaciones de cada país miembro; para determinar el monto de la cuota se toma en cuenta la magnitud de la economía del país respectivo, su importancia en el comercio mundial y la cuantía de sus reservas monetarias.

El monto de la cuota sirve de base para calcular el importe de la ayuda financiera que la institución puede proporcionar al país miembro, y el número de votos que éste puede emitir en la toma de decisiones dentro del Fondo.

Los países con mayores aportaciones al FMI, tienen el mayor peso en las decisiones, lo cual es inequitativo, pues se traduce en que el Grupo de los 7 (G-7: Estados Unidos, Canadá, Japón, Alemania, Reino Unido, Francia e Italia) concentre 45% de los votos, en tanto que los países subdesarrollados en conjunto tienen menos de 40%. Además es falso que la distribución de las

cuotas refleje la realidad económica de los países. Por ejemplo, Asia con sólo 9% de las cuotas, tiene actualmente un peso de 17% en la economía mundial con base en la producción, comercio y reservas internacionales. El predominio del G-7, especialmente de Estados Unidos en el manejo de la institución, implica la discriminación y subordinación de los otros países.

En términos generales, la ayuda del FMI se da así: el país en dificultades obtiene del Fondo la o las divisas que necesita y paga el equivalente con su propia moneda. De esa manera, los recursos de la institución varían en su composición pero no en su monto. En un periodo que varía según los servicios establecidos en el FMI, tiene que efectuarse el reembolso (más los intereses estipulados) en alguna divisa aceptable para él, y éste devuelve al país respectivo el equivalente en su propia moneda.

La concesión de los préstamos del FMI está sujeta a "condicionalidad", que consiste en imponer a los países una disciplina extrema, entre otras cosas, congelación de salarios y reducciones en el déficit presupuestal, mediante contracción del gasto social. De esta manera, el FMI contribuye a mantener la dependencia comercial y financiera de los países pobres respecto a las grandes potencias y a la persistencia de las desigualdades en las relaciones económicas internacionales.

Como cada vez en mayor proporción el financiamiento de los déficit de pagos se basa en los mercados financieros privados y no en el crédito del FMI, la relación entre el total de las cuotas al FMI y el Producto Interno Bruto (PIB) mundial, se ha reducido de 3.5% en 1945 a menos de 1% en 1999.

Gracias al Plan Marshall y al esfuerzo de los países de Europa occidental, en pocos años disminuyó la dependencia comercial de Europa respecto a Estados Unidos. El monto de las importaciones procedentes de Estados Unidos se fue reduciendo (con lo cual Europa ahorró dólares); por otra parte, aumentó la producción en Europa y por ende sus exportaciones a Estados Unidos, lo que aumentó las reservas europeas de dólares; así se fueron equilibrando sus balanzas en cuenta corriente y reconstituyendo sus reservas.

Estados Unidos al tiempo de proporcionar su ayuda a los países europeos, fue aprovechando su poder y sus dólares para satisfacer las necesidades de expansión de su economía, adquiriendo un control creciente sobre los sectores económicos europeos que prometían mayores beneficios. Pero la consecuencia más importante fue que el dólar se convirtió gradualmente en moneda internacional, alcanzando la primacía que tuvo el oro hasta 1914 y la libra esterlina hasta 1939. Y es que para abastecerse de medios con los cuales realizar sus pagos internacionales, dada la imperante insuficiencia de reservas, gobiernos y bancos centrales, así como particulares, empezaron a acumular dólares en sus reservas monetarias internacionales.

pagos internacionales entre más de dos países. Se complementa con concesión de créditos a los países que necesitan financiar saldos negativos en su balanza de pagos. Es una etapa superior del bilateralismo, en el cual se realizan intercambios de bienes y servicios entre dos países, pero con un acuerdo tendiente a igualar las cantidades intercambiadas a nivel del país que exporta menos. Los acuerdos bilaterales son típicos en épocas de depresión o escasez de divisas.

Al dar principio la acumulación de dólares se establecieron las bases para la existencia en la práctica de un *patrón cambio dólar* más que de un patrón cambio oro. Las circunstancias imperantes en la posguerra determinaron que los bancos centrales estuviesen dispuestos a guardar dólares como parte de sus reservas, por considerarlos "tan buenos como el oro". Este metal siguió siendo un medio de pago de aceptación mundial, pero el dólar se convirtió en la principal moneda de reserva (o moneda clave) por la pujanza económica de Estados Unidos y porque sus existencias de oro (24 500 millones de dólares) equivalían a las tres cuartas partes de las reservas auríferas mundiales (33 000 millones de dólares) [FMI, 1950].

En los primeros años de la posguerra el *patrón cambio dólar* funcionó de manera aceptable. Pero gradualmente las cosas empezaron a cambiar: la reconstrucción económica de los países europeos permitió que éstos fueran aumentando sus propias reservas monetarias internacionales (oro y dólares); mientras tanto, la *balanza de pagos* de Estados Unidos se fue tornando deficitaria, esto es, empezó a registrar saldos negativos en sus transacciones internacionales. En esto influyeron también los desajustes en la economía estadounidense, derivados de los gastos por la guerra de Corea.

Los países que invierten en el exterior grandes cantidades de capital, necesitan tener un superávit en cuenta corriente (es decir, un excedente en su comercio internacional de bienes y servicios), cuyo monto supere o al me-

nos iguale las salidas de capital (el déficit por sus créditos e inversiones en el exterior).

Muy especial es el caso de Estados Unidos, que ha podido mantener una situación deficitaria, confiando en un principio en sus enormes reservas de oro, y sobre todo en la disposición de los otros países a acumular dólares (u obligaciones en dólares),¹³ lo que equivale a conceder un crédito a Estados Unidos. Siendo un país cuya moneda sirve de reserva internacional, debería estar en todo momento en condiciones de convertir en oro sus obligaciones en el exterior (de acuerdo con lo establecido en Bretton Woods), so pena de comprometer la solidez de su moneda. La magnitud en que crecieron los dólares que los extranjeros poseían en obligaciones a corto plazo de Estados Unidos hizo dudar de la capacidad de Estados Unidos para canjearlos por oro.

Todavía en 1955 las tenencias de oro de Estados Unidos —21 753 millones de dólares— cubrían ampliamente los pasivos extranjeros a corto plazo que ascendían a 11 895 millones. Pero en marzo de 1968 las reservas de oro de Estados Unidos (10 703 millones de dólares) cubrían apenas poco más de la tercera parte de sus obligaciones en el exterior (30 057 millones de dólares) (Statistical Abstract of the USA). Esta vertiginosa reducción en la reserva de oro se debió en parte a los pagos para saldar los déficit en

¹³Títulos de crédito, en este caso con cargo al gobierno de Estados Unidos que reeditúan una tasa de interés, y que por lo tanto, constituyen un crédito de los poseedores de las obligaciones a Estados Unidos.

cuenta corriente que sufrió desde principios de los años cincuenta.

Pero el factor determinante de la masiva conversión de dólares en oro fue el bajo precio del metal (35 dólares la onza troy) mantenido por Estados Unidos desde la devaluación del dólar en 1934, lo cual fue un hecho artificial y arbitrario, puesto que en ese lapso el nivel general de precios aumentó más de 100 por ciento.

Por el bajo precio del oro, la cantidad que de él iba a las reservas oficiales empezó a decrecer y esto creó tensiones en el SMI, no sólo porque la baja en las reservas de oro suscitó dudas sobre la convertibilidad del dólar, sino también por el temor de que al reducirse la participación del oro en las reservas, se limitara el aumento de la liquidez total. Se pensó en la posibilidad de que el precio del oro se incrementara, lo que a su vez aumentó la demanda de oro para fines no monetarios (atesoramiento, joyería), y redujo aún más la afluencia de ese metal a las reservas oficiales. Así pues, la producción de oro, reserva monetaria básica, iba a la zaga de las necesidades de liquidez y además se desviaba cada vez en mayor proporción a usos no monetarios.

En suma, la insuficiencia de oro determinó la mayor participación de dólares en las reservas internacionales, pero al menguar las reservas de oro de Estados Unidos, la solidez del dólar experimentó gran deterioro.

El *patrón monetario cambio oro* se había convertido en un *patrón político cambio oro* [Triffin, 1964] en el que exis-

tían tácitos "acuerdos de caballeros" que implicaban abstenerse de convertir las divisas en oro para evitar el derrumbamiento del sistema. Sin embargo, desde los años sesenta ocurrieron canjes de dólares por oro en montos importantes¹⁴ y los bancos centrales mostraban menos disposición a acumular dólares, por lo que Estados Unidos tuvo que liquidar con oro parte considerable de sus déficit anuales [Bernstein et al., 1967].

Causas primordiales del déficit estadounidense han sido sus fuertes gastos militares en el extranjero [Magdoff, 1966] que junto con los créditos al exterior reflejan la estrecha interrelación que existe entre la política exterior de Estados Unidos sus propósitos de dominio y su nivel de actividad económica interna. Estados Unidos no puede reducir esos desembolsos a otros países y al mismo tiempo mantener su volumen de exportaciones, un nivel adecuado de empleo, las fabulosas ganancias que sus empresas derivan de las inversiones que realizan en el exterior; y sobre todo, el grado de control que ejerce sobre la economía de otras naciones; y, algo muy importante durante la guerra fría: detener el avance del socialismo.

Los créditos al exterior tienen por finalidad "estabilizar" las áreas subdesarrolladas, en las cuales está situada parte importante de la inversión estadounidense, para contar así con otro medio de fortalecer su intervención en la vida política y económica de los países "beneficia-

¹⁴Los más cuantiosos fueron realizados por Francia, en ese entonces bajo la presidencia del general Charles de Gaulle.

dos". Además, gran parte de esta ayuda toma la forma de maquinaria y equipo, así como de armamento, por lo cual proporciona un importante mercado de exportación para las manufacturas de Estados Unidos. Incluso en muchas ocasiones los préstamos otorgados están condicionados a la compra de mercancías de Estados Unidos.

Volviendo al tema de las menguantes reservas, además de su escasez, alarmaba que su crecimiento y el de la economía internacional, dependiera principalmente de los déficit estadounidenses y de dólares que contaban con un respaldo en oro cada vez menor.

En un intento por contener la disminución de las reservas auríferas y aislar al SMI de las perturbaciones que producía la especulación con el oro,¹⁵ en marzo de 1968 se estableció un doble mercado para el oro: uno oficial con el oro a 35 dólares la onza, y otro libre, donde el precio se fijaría de acuerdo con la oferta y la demanda. Con esto especuladores y atesoradores pudieron elevar el precio del oro fuera del sector monetario; pero al contrario de lo que se esperaba, el alto precio alcanzado por el oro en

¹⁵Ya en 1961 habían empezado a tomarse medidas con este objetivo, destacando el pool del oro, creado para intervenir y manejar el mercado del oro, tratando de evitar incrementos especulativos en su precio. A finales de ese mismo año, los diez principales países industriales y a la vez poseedores de las "monedas fuertes", constituyeron el Grupo de los Diez (G-10: Estados Unidos, Reino Unido, República Federal Alemana, Italia, Francia, Japón, Canadá, Países Bajos, Bélgica y Suecia) y se comprometieron a poner a disposición del FMI saldos de sus monedas hasta por un total equivalente a 6 000 millones de dólares, cuando esa institución necesitara complementar y reforzar sus recursos para cumplir con sus objetivos. Estos recursos constituyen lo que se conoce como Acuerdos Generales de Préstamo (AGP).

el mercado libre hizo cada vez más absurdo el precio de 35 dólares por onza troy fijado en 1934.

Para frenar la salida de capital de Estados Unidos y que ese país pudiera equilibrar sus cuentas con el exterior, de 1965 a 1967 el gobierno del presidente Johnson formuló un programa de restricción voluntaria de las inversiones extranjeras directas estadounidenses. No obstante, como la situación de pagos siguió agravándose, a partir de 1968 se hizo obligatoria esa restricción.

Tales controles tuvieron poco impacto pues desde hacía tiempo la inversión estadounidense en el exterior se financiaba en muy pequeña medida con capital de ese país. Por ejemplo, de 1962 a 1965 sólo 20% de la inversión directa estadounidense en Europa occidental se financió con fondos procedentes de Estados Unidos; más del 30% fue financiada en el extranjero y el restante 50% se dividía entre ganancias retenidas y depreciación. Con los controles impuestos, lo único que hicieron las empresas transnacionales estadounidenses fue recurrir en mayor medida a los préstamos del exterior.

Para resumir, durante algunos años el SMI creado en Bretton Woods promovió la estabilidad cambiaria, un crecimiento de la producción con escasa inflación y una considerable liberalización y crecimiento del comercio internacional. Sin embargo, se dependía de factores inestables, fuera de control y sin ninguna relación con las necesidades de liquidez:

- la convertibilidad del dólar en oro;
- el déficit de pagos estadounidense;

- la decisión de los países de no convertir sus dólares en oro, y
- las variaciones en la cantidad de oro monetario, la cual dependía a su vez de la producción de ese metal y de la demanda privada del mismo.

Aunado a lo anterior, la política económica aplicada por el presidente de Estados Unidos Lyndon B. Johnson en el periodo 1965-1968, agravó la situación. El gasto público sufrió un fuerte incremento por los desembolsos para financiar la guerra de Vietnam y por la expansión de los programas de educación pública y desarrollo urbano que formaban parte de los planes presidenciales de la "gran sociedad". Los millones así gastados acentuaron el desequilibrio entre los dólares que circulaban en todo el mundo y las reservas de oro estadounidenses.

Como 1966 fue un año electoral, Johnson no realizó los aumentos de impuestos que hubieran sido necesarios para compensar el incremento en el gasto público y evitar un crecimiento desmesurado del déficit presupuestal, el cual impulsó la inflación en escala mundial.

Cuando se puso en duda la estabilidad de la moneda estadounidense, los dólares en poder de extranjeros se canjearon no sólo por oro sino también por otras divisas; esto produjo un aumento global de las reservas internacionales y de la oferta monetaria mundial (dinero en circulación). El problema radica en que no hay reducción de la oferta monetaria en Estados Unidos, mientras que en otros países, la entrada de dólares sirve de base para la expan-

sión múltiple de la oferta monetaria. La oferta en expansión de dólares inconvertibles en oro, provocó una gran inflación mundial.¹⁶

La expansión fiscal en Estados Unidos (bajos impuestos y mayor gasto público), elevó la inflación y deterioró seriamente el superávit en cuenta corriente de Estados Unidos.¹⁷ En 1965-1966, tratando de contener la inflación, se elevaron las tasas de interés, lo cual redujo la actividad económica en Estados Unidos; por ello, el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos (banco central, conocido como Fed) bajó las tasas de interés en 1967 y 1968, pero entonces aumentó la inflación. Cuando finalmente en 1968 se procedió a elevar los impuestos, era ya demasiado tarde para reparar el daño sufrido por la economía estadounidense y por el SMI [Swidrowski, 1970].

¹⁶El funcionamiento del patrón cambio dólar determinaba una piramidación monetaria y crediticia, en función de los déficit estadounidenses, que es el germen de la creación abundante y multiplicada de medios de pago, con sus consecuencias inflacionarias. El proceso era el siguiente: Estados Unidos emitía billetes con respaldo parcial en oro; así, desde un principio se "inflaba" el circulante (porque el respaldo era muy inferior a 100%). Cada uno de los países que efectuaban transacciones con Estados Unidos, y dado que el dólar es divisa internacional, mantenía en sus reservas monetarias una proporción importante de dólares "ya inflados". En el interior de cada país esas reservas de dólares servían a su vez de base para emitir moneda nacional; de este modo el circulante de cada país de la zona dólar se creaba con base en dólares que tenían sólo un respaldo parcial en oro. A partir de agosto de 1971 el dólar carece por completo de respaldo en oro, pero el proceso sigue siendo el mismo.

¹⁷La creciente competencia europea y japonesa influyó en que el superávit comercial estadounidense empezara a decrecer a partir de 1964 hasta convertirse en déficit en 1971.

FIN DE LA ERA DE TIPOS DE CAMBIO FIJOS

LA CRISIS del dólar trató de resolverse con medidas como el doble mercado del oro (1968) así como con programas aplicados en Estados Unidos (por ejemplo, la restricción de inversiones en el exterior), y con las presiones ejercidas por esa nación sobre los demás países para que adoptaran medidas comerciales y cambiarias favorables al dólar (como la devaluación del franco francés y la revaluación del marco alemán [DM] en agosto de 1969).

Con la creación de un nuevo medio de pago internacional, los Derechos Especiales de Giro (DEG) (véase el recuadro 2), se tuvo la esperanza de que las reservas monetarias aumentaran en la medida necesaria, sin que Estados Unidos tuviera déficit de pagos, y de que ese país mantuviera la convertibilidad del dólar sin disminuir sus tenencias de oro. Sin embargo, la asignación de DEG no cumplió su objetivo, porque su monto fue muy bajo y se efectuó cuando la posición de pagos de Estados Unidos estaba ya muy deteriorada. No obstante, durante un par de años, significó cierto alivio sobre todo para Estados Unidos e Inglaterra.

A finales de la década de los sesenta, era ya evidente que el sistema capitalista estaba en los albores de una

LOS DERECHOS ESPECIALES DE GIRO (DEG)

Cuando en los años sesenta el patrón cambio dólar, como instrumento creador de liquidez internacional, agotó sus posibilidades de seguir funcionando, surgió el peligro de que la escasez de liquidez sometiera a la economía mundial a severas depresiones al no poder mantenerse el crecimiento del comercio mundial. Teóricamente se aspiraba a reducir la dependencia respecto al oro y al dólar y preparar la introducción de una moneda creada por la comunidad internacional, en contraposición a la situación imperante dominada por Estados Unidos, al ser el país emisor de la principal moneda de reserva.

Para solucionar la falta de liquidez y de simetría en el SMI, en 1969 se decidió crear los DEG, un tipo especial de moneda, cuyo objetivo es suministrar *liquidez adicional e incondicional* a los países miembros, asignándoles DEG para complementar sus reservas en oro y divisas a fin de ayudarlos a sortear sus crisis de balanza de pagos.

El DEG es también la unidad de cuenta del FMI y de varias organizaciones internacionales y regionales. En consecuencia, todos los recursos del Fondo y las transacciones que efectúa están denominadas en DEG, que de ninguna manera deben confundirse con los DEG que los países obtuvieron por asignación. La primera de éstas (9 300 millones de DEG) se efectuó de 1970 a 1972; la segunda (12 100 millones de DEG), entre 1979 y 1981. Lo anterior da un total de 21 400 millones de DEG. Desde entonces no ha habido nuevas asignaciones, aunque una *enmienda al Convenio Constitutivo del FMI, aprobada, pero aún no ratificada*, permite una asignación de carácter excepcional de otros 21 400 millones de DEG.

Las asignaciones se hicieron en entregas anuales en proporción a la cuota de cada participante en el FMI. De esta manera, a las naciones desarrolladas

les correspondió 68% del total de DEG, en cambio las subdesarrolladas recibieron sólo 32 por ciento.

Debido a esta disparidad, el *Tercer Mundo pide insistentemente nuevas asignaciones no de acuerdo con las cuotas en el FMI, sino con las necesidades de desarrollo*, algo a lo que se oponen casi todos los países desarrollados. Las importaciones de los países subdesarrollados se ven restringidas, tanto por la falta de liquidez como por los desembolsos requeridos para pagar su deuda externa. Si esos países dispusieran de más DEG, verían aliviada su situación. En la búsqueda de un SMI verdaderamente eficiente es oportuna una nueva asignación de DEG, acompañada por una reconsideración de su método de distribución, que atienda las necesidades del proceso de desarrollo.

Aunque los DEG han pasado por diferentes métodos de valoración, desde enero de 1981 su valor se fija en función de una "cesta" de cinco divisas: el dólar, el yen japonés, el marco alemán, la libra esterlina y el franco francés, que corresponden a los países con mayores exportaciones de bienes y servicios.

Con el desarrollo de los mercados internacionales de capital (véase el recuadro 4, pp. 46-47), las reservas monetarias internacionales se nutren en buena medida en ellos, por lo que los DEG quedaron marginados del SMI. Debido a los déficit en la balanza de pagos de Estados Unidos, el resto del mundo está inundado de dólares, registrándose un exceso de liquidez internacional. Por eso la participación del DEG en las reservas monetarias internacionales se ha ido reduciendo, de 8.4% en 1972, a 4.25% en 1987 y a 1.75% en 1998. En consecuencia el DEG no pudo acabar con la preeminencia del dólar, ni con la inequidad en el SMI.

aguda crisis económica (véase el recuadro 3), acompañada de un proceso inflacionario. En el terreno monetario, eran cada vez más frecuentes los periodos de incertidumbre y confusión.

En 1970 hubo un decrecimiento del producto nacional bruto de Estados Unidos. Además, la tasa de desempleo llegó en mayo de 1971 a 6.2% de la fuerza de trabajo; 25% de la capacidad industrial se encontraba ociosa. A diferencia de lo ocurrido en otras recesiones,¹⁸ en este caso la tasa de inflación mostraba una tendencia alcista, mientras las utilidades descendían aun en las más grandes empresas [FMI, 1971].

En el plano exterior, el déficit de pagos iba en ascenso, siendo en 1970 de 10 000 millones de dólares; por otra parte, cada vez en mayor proporción, quienes poseían dólares los canjaban por otras divisas, lo cual agudizó la caída del dólar en los mercados cambiarios [Swidrowski, 1970]. La balanza comercial de Estados Unidos llegó a ser deficitaria en 1971, lo cual aumentó la debilidad del dólar.

Tratando de resolver la crisis, el 15 de agosto de 1971 el presidente Nixon anunció un programa de acción gubernamental, la "nueva política económica" (NEP, por sus siglas en inglés), dirigido más a estimular la economía estadounidense que a paliar los problemas del dólar en el exterior [Ceceña, 1972].

¹⁸Una recesión se caracteriza por poca actividad productiva, desempleo y acumulación de inventarios. Mayores inversiones y estímulos a la demanda, permiten salir de una recesión.

La NEF incluyó el establecimiento de una sobretasa a los impuestos sobre cierto tipo de importaciones, con el propósito de que Japón y Europa occidental reajustaran sus políticas comerciales conforme a los deseos de Estados Unidos y sobre todo, para que revaloraran sus divisas, dando así una ventaja competitiva a los productos estadounidenses, al abaratare el dólar y por lo tanto las exportaciones de Estados Unidos.

Paralelamente a la aplicación de esa sobretasa, el gobierno de Estados Unidos decidió suspender la convertibilidad del dólar en oro, para quitar a los especuladores el incentivo de convertir sus dólares en su equivalente en oro. Con esto el gobierno estadounidense suspendió de manera unilateral el sistema monetario internacional surgido en Bretton Woods en 1944, basado en paridades fijas acordadas con el FMI y en la convertibilidad en oro de las tenencias oficiales de dólares. Tal medida dejó al mundo inundado de dólares sin respaldo en oro, lo que desencadenó la inflación internacional (véase la nota 16).

Meses después, en el llamado Acuerdo Smithsoniano (18 de diciembre de 1971) se reconoció oficialmente la devaluación del dólar (8.57%) y se revaloraron las divisas de los restantes países del G-10,¹⁹ esto es, se establecieron nuevos tipos de cambio fijo para las diez monedas más importantes del mundo capitalista. Al mismo tiempo, el precio oficial del oro pasó de 35 a 38 dólares por onza troy.

¹⁹Estados Unidos, Canadá, República Federal Alemana (RFA), Japón, Reino Unido, Francia, Italia, Países Bajos, Bélgica, Suecia.

LA CRISIS ECONÓMICA INTERNACIONAL REPERCUSIONES EN EL TERCER MUNDO

A finales de los sesenta, la crisis del sistema capitalista se agudizó, lo que se manifestó en el descenso de la producción, el aumento del desempleo —que coincidió con elevadas tasas de inflación— y los fuertes desajustes del comercio mundial y de los movimientos de capitales. Los problemas de índole monetaria aquí tratados son sólo una manifestación de la crisis general del capitalismo. Esta situación repercute de manera especialmente severa en los países subdesarrollados, cuya voz es apenas audible en el juego de fuerzas internacionales.

En 1972 ocurrió un rompimiento entre la capacidad material para producir mercancías y la capacidad de los consumidores para adquirirlas. La mayoría de los gobiernos decidieron incrementar el gasto público a fin de fortalecer el consumo de los particulares y reanimar la economía. Consiguieron este propósito pero antes de un año los precios se elevaron enormemente, al igual que los niveles de desempleo.

Estando así la situación, en octubre de 1973 los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) elevaron el precio del hidrocarburo a 3.55 dólares el barril, cuando diez meses antes era sólo de 1.73 dólares. En diciembre de 1973 llegó a 9.41 dólares, lo que significa que en el lapso de un año aumentó más de cuatro veces.

El superávit de los países exportadores de petróleo (miembros de la OPEP, o ajenos a ella) fue reciclado hacia los mercados de capital, mediante el comercio entre esos países y los importadores de petróleo, entre los que se contaban tanto países industrializados, como subdesarrollados.

En la recesión de 1974-1975, caracterizada por inflación creciente, persistencia de la crisis monetaria y elevado precio del petróleo, el panorama general en los países subdesarrollados *no petroleros*, se caracterizó por un deterioro cada vez más acentuado de su relación de intercambio, esto es, importaciones más costosas en términos de exportaciones, dado que los precios de éstas habían bajado mucho. En consecuencia, esos países tuvieron *déficit muy elevados en sus balanzas en cuenta corriente, financiados mediante préstamos externos y con el uso de las reservas monetarias, ya muy mermadas por la inflación*. Las difíciles condiciones de los prestatarios empeoraron por el hecho de que los préstamos a corto plazo se incrementaron, no así a mediano y largo plazos.

En el bloque tercermundista es muy serio el problema de la inflación crónica, que anula todo esfuerzo por salir de la pobreza y acentúa la mala distribución del ingreso y la riqueza. Para su desarrollo, estos países requieren de importaciones, y si la inflación los obliga a restringirlas, automáticamente se reduce su producción interna.

La sobretasa del 10% a las importaciones y otras medidas agresivas incluidas en la NEP, fueron suprimidas [Bernstein, 1977].

En el acuerdo de Bretton Woods se permitía una fluctuación de 1% hacia arriba o hacia abajo del tipo de cambio establecido. En el Smithsonian, ese margen se amplió a 2.25 por ciento.

LOS TIPOS DE CAMBIO FLOTANTES

Su establecimiento

POR PROBLEMAS de balanza de pagos, en 1972 la libra esterlina entró en flotación,²⁰ y con ello se inició el fin del área esterlina, pues de más de 60 países que aún vinculaban su moneda a la libra, sólo una docena siguieron haciéndolo. Esto revelaba también la declinación de Inglaterra como potencia económica.

Meses después, la rápida elevación del precio del oro en el mercado libre, hizo que se perdiera la confianza en la estabilidad de las paridades fijadas en el Smithsonian. Además, la balanza comercial de Estados Unidos no respondió como se esperaba a la devaluación, pues el déficit comercial, lejos de disminuir, experimentó un fuerte crecimiento. Por estas razones en los primeros meses de 1973 se vendieron varios miles de millones de dólares para obtener a cambio marcos alemanes y yenes japoneses, principalmente.

²⁰Proceso por el cual se permite que la moneda de un país fluctúe libremente sujeta tan solo a las fuerzas del mercado y ya no a la intervención gubernamental. Empero en la práctica la intervención gubernamental no desaparece del todo, razón por la cual se califica de flotación "sucía".

Según el Acuerdo Smithsoniano, cuando la oferta de dólares creciera provocando así la depreciación de esa moneda, los bancos centrales de los demás países del G-10 estaban obligados a comprar esos excedentes, para detener la caída del dólar. Pero la venta de dólares llegó a tal monto que Europa y Japón se negaron a seguir apoyando al dólar y cesaron de comprarlo.

La crisis siguió acentuándose y el 16 de marzo de 1973, las catorce naciones no socialistas más ricas del mundo: las nueve de la Comunidad Económica Europea, Japón, Canadá, Suecia, Suiza y Estados Unidos, llegaron a una serie de acuerdos tendientes a evitar nuevas crisis monetarias, basándose en el mutuo apoyo y en la flotación de sus divisas, lo que significa que las autoridades monetarias de los países mencionados decidieron dejar de defender el valor en dólares de sus monedas dentro de márgenes fijos.

El precio oficial del oro pasó de 38 a 42.22 dólares. Aunque se esperaba que la flotación fuera temporal, posteriormente fue oficializada [Tew, 1977].

El paso del sistema de tipos de cambio fijos al de tipos de cambio flexibles, sucedió entre otras cosas por medidas monetarias y fiscales nacionales erróneas (en especial por la política fiscal expansiva de Estados Unidos determinada por la guerra de Vietnam).

Debido a esto, la oferta monetaria estadounidense experimentó un fuerte crecimiento y por la existencia de mercados de capital internacionales integrados (véase el

recuadro 4), el fenómeno se propagó a los otros países, los cuales, al comprar dólares para defender sus respectivos tipos de cambio, aumentaron su oferta monetaria y aceleraron su tasa de inflación. Tratando de bajar ésta y de recobrar así su equilibrio interno, los países se vieron obligados a abandonar el sistema de tipos de cambio fijos y permitir la flotación de sus monedas.

Tras la desarticulación del sistema de Bretton Woods, se inició un periodo de inestabilidad e improvisación que aún subsiste, pues el régimen de flotación generalizada que sucedió al de Bretton Woods no dio los resultados esperados: fueron ilusorias las ideas de que los tipos de cambio flotantes provocarían ajustes automáticos de la balanza de pagos, de que los países ya no se verían afectados por los disturbios monetarios en el exterior y en suma, de que terminaría la inestabilidad cambiaria.

En realidad, ésta es fruto de la inestabilidad del entorno económico, por lo que medidas en el ámbito monetario no bastan para resolver el problema.

A partir de 1973 el clima de inestabilidad económica caracterizado por la creciente inflación mundial y el desorden en los mercados cambiarios se complicó, al acelerarse la inflación mundial y presentarse la crisis energética.

El FMI hizo frente al aumento del precio del petróleo creando el Servicio del Petróleo, y a la recesión económica, ampliando el acceso a sus recursos [Heller, 1976].

MERCADO DEL EURODÓLAR

Es el principal mercado de capital y tuvo su origen en los primeros años de la segunda posguerra. Europa recibió muchos dólares bajo el Plan Marshall y más adelante, a finales de los cincuenta, cuando el gobierno estadounidense empezó a tener considerables déficit, cubrió sus deudas internacionales con dólares más que con oro. Los exportadores e inversionistas extranjeros recibían esos dólares en cantidades crecientes y los depositaban en bancos europeos. Surgió así el llamado euromercado.

"Euro" se refiere a depósitos fuera de Estados Unidos, no exclusivamente en Europa. Por otra parte, las transacciones se efectúan en su mayoría en dólares, pero también en otras importantes monedas como la libra esterlina, el marco alemán, el franco suizo, el franco francés, etcétera.

Opera principalmente en Europa, teniendo a Londres como centro. Es el intermediario entre los propietarios de fondos o *prestamistas* (organismos monetarios oficiales, otras entidades gubernamentales, bancos, empresas y particulares) de muchos países y quienes solicitan créditos (*prestatarios*). Los prestamistas aceptan eurodólares en forma de depósitos que generan intereses, para a su vez otorgar préstamos a otros bancos, empresas, particulares y gobiernos, contribuyendo así a incrementar la liquidez internacional. Quienes invierten en el mercado de eurodólares, lo hacen porque obtienen tasas de interés más elevadas que las que obtendrían en sus propios países.

La repentina elevación en el precio del petróleo llevada a cabo por la OPEP a finales de 1973, originó un desequilibrio internacional al hacer llegar a

los países de esa organización una abundante corriente de recursos; a resultas de ello, se presentaron problemas en la balanza en cuenta corriente de prácticamente todos los países que necesitaban comprar petróleo en el exterior y hubo necesidad de un amplio financiamiento compensatorio, el cual se llevó a cabo mediante los mercados internacionales de capital, proceso que ha recibido el nombre de "reciclaje".

Más de 40% del excedente de inversión de los países de la OPEP —que en 1974-1975 ascendió a 90 000 millones de dólares— fue invertido en los países desarrollados en forma de depósitos, acciones o préstamos de gobierno a gobierno, y cerca de 8% en los países subdesarrollados no petroleros. Así, por medio del mercado de eurodivisas, los miembros de la OPEP ayudaron a financiar los déficit que siguieron a la crisis petrolera de 1973.

Una nación puede obtener préstamos en el mercado internacional de capital no sólo para financiar déficit, sino también para incrementar sus reservas. De esta manera, la enorme expansión de los mercados privados de capital los ha convertido en los principales abastecedores de reservas.

La intermediación entre los países superavitarios y deficitarios ha permitido a algunos de éstos saldar sus déficit de pagos mediante el uso del crédito más que por reducción de sus reservas, en tanto que las reservas monetarias de los países superavitarios se han incrementado. Países subdesarrollados de ingresos medios, como Brasil y México, que anteriormente no obtenían créditos en los euromercados, pudieron hacerlo.

Los acuerdos de Jamaica (1976)

En las reuniones monetarias de Kingston, Jamaica, celebradas del 4 al 10 de enero de 1976, supuestamente se "reformó" el SMI.

Se legalizaron los *tipos de cambio flotantes* en una serie de países importantes y se enmendó el artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI para relacionar el objetivo de la estabilidad de los tipos de cambio, con el logro de una mayor estabilidad de las variables económicas y financieras.²¹

Haciendo uso de la libertad que se dio a todos los países para elegir su propio régimen cambiario, al 31 de enero de 1977, de los entonces 128 miembros del FMI, 35 no mantenían relación específica respecto a otra moneda (esto es, se encontraban en flotación), 51 vinculaban su moneda al dólar estadounidense, 14 estaban vinculados al DEG, 14 al franco francés, cuatro a la libra esterlina, siete formaban parte de la "serpiente europea"²² y tres se vinculaban a otras monedas [FMI, 1977].

Como los tipos de cambio flexibles presentan problemas de supervisión, se dio al Fondo la función de ejercer

²¹Variable económica es un concepto económico cambiante, que en consecuencia presenta diferentes valores al paso del tiempo; el seguimiento y análisis de las fluctuaciones de las variables económicas dan una idea de la marcha de la economía. El consumo, las exportaciones, la oferta monetaria, son ejemplos de variables económicas.

²²Efímero sistema que a principios de los años setenta unió a varios países europeos con el fin de limitar las fluctuaciones cambiarias únicamente entre los participantes.

una "firme vigilancia" sobre las prácticas cambiarias de todos los países miembros. Aparentemente los países desarrollados aceptarían sujetarse a la revisión de su economía y de su moneda, a fin de no distorsionar el funcionamiento de la economía mundial, como sucedió con el sistema de Bretton Woods que sólo regulaba a los deficitarios y no a los superavitarios. En la práctica los países económicamente más avanzados, sobre todo Estados Unidos, siguieron manejando su economía atendiendo a sus objetivos internos, sin reparar en las repercusiones internacionales.

De acuerdo con lo concertado en Jamaica, la política financiera y económica de todos los países debe tender al crecimiento económico ordenado con estabilidad razonable de precios y a un sistema monetario que no produzca fluctuaciones erráticas. Al efecto cada país buscaría un régimen estable pero ajustable de tipos de cambio y se abstendría de manipularlos para obtener una injusta ventaja competitiva.

Otro aspecto importante de la "reforma de Jamaica" fue la modificación del papel del oro en el SMI. Como resultado del establecimiento del doble mercado del oro (1968) el nivel de reservas oficiales de ese metal ya no aumentó. Posteriormente fue declarada la inconvertibilidad del dólar (agosto de 1971) y el precio oficial del metal fue elevado a 38 dólares la onza (diciembre de 1971) y luego a 42.22 dólares (febrero de 1973), reflejando las devaluaciones del dólar estadounidense, pero la demanda especulativa del oro triplicó o cuadruplicó su precio en los mercados privados.

Por ello los países se resistieron cada vez más a utilizar oro (a 42.22 dólares) en los pagos internacionales.

Esta circunstancia determinó que los ministros de finanzas del G-5: Estados Unidos, Francia, República Federal Alemana (RFA), Reino Unido y Japón, acordaran (agosto de 1975) eliminar el precio oficial del oro y la obligación de emplear ese metal en transacciones con el Fondo. Se decidió además que el FMI vendiera un tercio de sus tenencias de oro (50 millones de onzas): una sexta parte (25 millones de onzas) se restituyó al antiguo precio oficial (35 dólares la onza) a todos los miembros del FMI en proporción a sus cuotas, y otra sexta parte se subastó en el mercado libre, creándose con los beneficios así obtenidos el Fondo Fiduciario, que de 1976 a 1981 proveyó de recursos a los países más pobres, esto es, a los que en 1973 tenían ingresos anuales por habitante inferiores a 300 DEG.

En Jamaica se oficializaron esas medidas y se reiteró el propósito de hacer del DEG el principal activo de reserva del FMI. Pero por ser tan solo una moneda escritural, carente de lo que tradicionalmente ha sido la esencia del dinero, esto es, el valor, su función ha sido únicamente la de unidad de cuenta.

Los intereses y preocupaciones de los países dependientes recibieron escasa atención en Jamaica, donde decisiones que afectaban a todos fueron tomadas por un restringido grupo de países. Las potencias financieras planearon el nuevo sistema teniendo en cuenta sus propios intereses económicos y haciendo a un lado las carencias y los

derechos de los subdesarrollados, por lo cual ha continuado la extrema desigualdad en la distribución de las reservas monetarias mundiales, y en general, en las relaciones económicas internacionales.

La asignación de DEG —en proporción a las cuotas del FMI— y los acuerdos sobre el oro, afectaron la distribución de la liquidez internacional a expensas de los subdesarrollados, pues beneficiaron sobre todo a los países ricos.

Lo acordado en Jamaica fue el resultado del juego de fuerzas entre Estados Unidos y las demás naciones capitalistas desarrolladas. Ante esa lucha poco pudo hacer el Tercer Mundo, incapaz de presentar un frente común ante las fuerzas desencadenadas por la pugna existente entre las principales potencias económicas.

LOS PRIMEROS AÑOS DEL SISTEMA DE FLOTACIÓN

DESDE principios de los setenta, diversas circunstancias han modificado drásticamente las relaciones económicas internacionales, entre las cuales cabe citar:

- el fin de la convertibilidad del dólar en oro (1971);
- las crisis del petróleo (1973 y 1979);
- también en los años setenta, una inflación de extensión mundial y de mayor magnitud e incidencia que cualquiera anterior;
- tres recesiones internacionales (1975, 1979-1983, 1991-1993);
- una disminución relativa de la hegemonía estadounidense;
- el proceso de globalización que tiene una de sus principales manifestaciones en el mayor peso específico de las grandes corporaciones financieras internacionales;
- la falta de coordinación entre las políticas macroeconómicas de los principales países industriales, y por ende, los desequilibrios sin precedente de las *balanzas en cuenta corriente*, sobre todo las de Estados Unidos, Japón y la RFA;
- las nuevas formas de integración en el seno de la Unión Europea (UE);
- la deuda externa que agobia a varios países del Tercer Mundo;
- el aumento de las tasas de interés estadounidenses a finales de los setenta y principios de los ochenta, que mucho influyó en la crisis de la deuda y en la mayor movilidad del capital;
- el cambio de posición de Estados Unidos de país acreedor neto (proveedor de recursos en préstamo al resto del mun-

do) a deudor neto (receptor de préstamos provenientes del resto del mundo), a partir de la década de los años ochenta, y

- la caída del socialismo en Europa.

Un ambiente tal ha propiciado la especulación e intensificado los disturbios en las relaciones monetarias internacionales que se han visto caracterizadas por una situación de inestabilidad de las principales divisas, fluctuaciones en las tasas de interés, movimientos de capital internacional y problemas de fuga de capitales y de deuda externa.

De ahí la importancia de contar con un SMI eficiente, pues lo que se ha observado hasta ahora es que dicho sistema simplemente se ha ido adaptando, con retraso, a una realidad cambiante en la que el sector *financiero* ha adquirido preponderancia al no resultar atractiva la inversión en la economía real, en el sector *productivo*.

Durante algún tiempo las autoridades monetarias de cada país, principalmente los bancos centrales, pudieron manejar la situación; pero desde hace años, ante el proceso de creciente liberalización financiera,²³ la capacidad de esas instituciones ha sido rebasada por la falta de mecanismos que les permitan controlar la volatilidad e inestabilidad cambiaria y financiera.

En este contexto, las naciones del Tercer Mundo, por su debilidad están en clara desventaja. Los trastornos de

²³La liberalización de la actividad financiera consiste en la eliminación a través de todas las fronteras de las limitaciones al otorgamiento o prestación de servicios financieros (créditos, inversiones).

orden monetario son reflejo de los conflictos y rivalidades existentes entre los grandes países, de la situación económica y política de éstos, de los desajustes en las relaciones económicas internacionales, es decir, en la propia dinámica del sistema económico mundial. El sistema monetario y financiero internacional (СМФИ), como el resto de las relaciones económicas mundiales, gravita sobre los países subdesarrollados, sirviendo como otro medio por el cual los países industrializados mantienen la explotación de ese grupo de naciones.

La crisis de la deuda externa acumulada por los países subdesarrollados ilustra esta situación. El sistema de tasas de interés variable, aplicado desde fines de los años setenta, deja a las naciones deudoras expuestas a los aumentos en las tasas de interés; el efecto de éstas se ve reforzado por el comportamiento del dólar. Puesto que gran parte de la deuda de los países subdesarrollados está denominada en esa divisa, su apreciación (aumento en su valor) incrementa el valor real de los pagos de intereses y de la devolución del capital a los acreedores extranjeros.

Al iniciarse los años setenta, los encargados de diseñar la política económica tuvieron que enfrentarse al estancamiento con inflación, a la primera crisis del petróleo y a un notable aumento en las corrientes de capital. En años posteriores, se fueron agravando los problemas macroeconómicos; en la mayoría de los países industriales aumentaron el desempleo y la inflación como secuela de la segunda crisis del petróleo (1979).

ACUERDO DEL HOTEL PLAZA Y ACUERDO DEL LOUVRE

DESDE los primeros años ochenta, un elemento negativo en el funcionamiento de la economía mundial fue el elevado y persistente déficit fiscal²⁴ del gobierno estadounidense, que pasó de 2.66% del producto interno bruto (PIB)²⁵ en 1981 a 6.22% en 1983, para descender ligeramente a 5.34% en 1985. Este incremento ocurrió a pesar de que la economía estadounidense disfrutaba de un largo periodo de auge. El gran incremento en el déficit fiscal en un país de la importancia económica de Estados Unidos y que se caracteriza por una muy baja tasa de ahorro, fue responsable (al menos en parte) del alto nivel de las tasas de interés que caracterizó a los años ochenta y que resultó tan perjudicial para los países deudores.

Mientras el déficit fiscal de Estados Unidos se elevó dramáticamente, disminuyeron los déficit de Alemania y Japón (países con tasas de ahorro mucho más altas).

²⁴Resultado financiero en el que se incurre cuando los gastos superan a los ingresos en un periodo determinado.

²⁵En terminos muy generales, valor de los bienes y servicios finales que produce un país en un año.

Como consecuencia de lo anterior, la balanza en cuenta corriente estadounidense se deterioró rápidamente: de un superávit de 4 481 millones de dólares en 1981, pasó a un déficit que fue aumentando hasta ser de 124 470 millones en 1985. En contraste, la de Japón, que había sido deficitaria en 1979 y 1980 (-8 470 y -10 750 millones de dólares, respectivamente), pasó a tener un creciente superávit (49 170 millones en 1985). Alemania mostró una evolución parecida: de un déficit de 13 311 millones en 1980 pasó a un superávit de 17 625 millones en 1985.

El empeoramiento del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, afectó la posición de ese país como inversionista internacional, de ahí que haya pasado de país acreedor a país deudor. El efecto más visible y evidente de los llamados déficit gemelos de Estados Unidos (el comercial y el fiscal), fue la elevación en el valor del dólar (apreciación) respecto a las otras monedas importantes. De sus niveles promedio en diciembre de 1980 a sus cimas en febrero de 1985, el dólar se apreció alrededor de 25% frente al yen, 75% respecto al marco alemán (deutsche mark, DM, moneda de la RFA) y 125% frente a la libra esterlina.

La situación mundial configurada por estos fenómenos, determinó la celebración de una importante reunión del Grupo de los 5²⁶ (Nueva York, 22 de septiembre de 1985), fruto de la cual es el tan alardeado Acuerdo del Hotel Plaza, que para algunos inaugura una nueva etapa en los esfuerzos hacia la realineación de las políticas econó-

²⁶Estados Unidos, Japón, Alemania, Reino Unido y Francia.

micas, y en especial sobre cuestiones monetarias, pues en él los participantes reconocieron que hacía falta la intervención gubernamental directa; desde entonces también han pretendido coordinarse, sin éxito, para mover las tasas de interés [Boughton, 1988].

En dicho Acuerdo se convino que los tipos de cambio de las principales monedas deberían reflejar de mejor manera las condiciones económicas prevalecientes y para ello se tomó la decisión de hacer bajar el valor del dólar. Al efecto el G-5 intervino²⁷ conjuntamente en el mercado de divisas para conseguir la depreciación del dólar (una baja en su valor) y adoptó un conjunto muy general de modificaciones de la política económica, básicamente, reducir el déficit presupuestal y en cuenta corriente de Estados Unidos y fortalecer la demanda interna en Japón y la República Federal Alemana.

El principal objetivo del cambio en la política económica fue reducir los crecientes déficit comercial y en cuenta corriente de Estados Unidos. Lo anterior, con base en la teoría convencional del comercio exterior en el sentido de que una devaluación, al abaratar las exportaciones ayuda a reducir el déficit comercial. Por tanto, se esperaba que las exportaciones de Estados Unidos se elevaran, debido a que serían más baratas expresadas en moneda extranjera;

²⁷Un banco central, o en este caso los bancos centrales pertenecientes al G-5, "intervienen en el mercado cambiario" cuando compran una divisa cuyo valor quieren sostener, o la venden cuando desean bajar su cotización.

al mismo tiempo las importaciones caerían porque los precios de las mismas, expresados en dólares, se incrementarían, desalentando así las compras de productos extranjeros por parte de los consumidores y empresas estadounidenses.

Sin embargo, el déficit comercial estadounidense, lejos de reducirse, se expandió, a pesar de que sí se tuvo éxito en hacer descender el valor del dólar respecto a las otras divisas importantes [Karczmar, 1995]. En diciembre de 1986 –a quince meses del Acuerdo del Hotel Plaza– el valor del dólar era cerca de 25% menor contra el yen respecto del nivel de diciembre de 1980; regresó casi al mismo nivel que había tenido respecto del marco alemán (DM) a finales de 1980 y revirtió casi la mitad de la cima alcanzada frente a la libra esterlina.

En la XII Cumbre del G-7²⁸ (Tokio, 4 y 5 de mayo de 1986) se acordó llevar a cabo una supervisión mutua, con base en un conjunto de indicadores económicos cuantitativos,²⁹ contando con la cooperación del FMI. Dichos indi-

²⁸Las cumbres económicas anuales del G-7 son un foro surgido a finales de 1975, en el cual se enmarcan los intentos de coordinación macroeconómica entre ese grupo de países, con poco éxito hasta ahora, como lo indica la repetición de similares objetivos año con año.

²⁹Un indicador económico es una magnitud que permite hacerse una idea aproximada de determinadas características de una economía, así como de su estructura general, su nivel de desarrollo y de la forma y el ritmo de la evolución temporal. La caracterización general de una economía exige tomar en cuenta un número considerable de indicadores, como por ejemplo el PIB, la producción industrial, empleo y desempleo, salarios, precios al consumidor, precio de las materias primas. En los mercados internacionales son indicadores económicos las exportaciones e importaciones (en volumen y valor), la oferta monetaria, las tasas de interés, los tipos de cambio, los índices de los mercados de valores, etcétera.

çadores son, entre otros: la tasa de crecimiento del PIB, los saldos de la balanza en cuenta corriente y de la balanza comercial, las tasas de crecimiento de la oferta monetaria, el nivel de las reservas internacionales, los tipos de cambio, las tasas de interés, el déficit (o superávit presupuestal) y otros más [Crockett, 1987].

Como se advierte, se trata no sólo de indicadores monetarios, sino también de indicadores del comportamiento económico general. El uso de esos indicadores entraña el compromiso de cada país de esforzarse en alcanzar las metas fijadas para cada uno de ellos y de modificar su política económica en caso de apartarse de dichas metas.

Desde finales de 1986, la cotización del dólar volvió a provocar tensiones internacionales. Ante la resistencia de los otros países para adoptar medidas expansionistas (reducción de impuestos y aumento del gasto público para alentar el consumo y la producción) en el grado deseado por la administración Reagan, Estados Unidos había seguido buscando el equilibrio externo mediante la depreciación del dólar. Esto había perjudicado seriamente a las industrias exportadoras del extranjero, cuyos gobiernos decidieron que había que poner un freno a la baja del dólar.

Por tal motivo los ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales del G-7, menos Canadá, se reunieron el 22 de febrero de 1987 en París. Fruto de esta reunión fue el llamado Acuerdo del Louvre.

Según se expresó en ese documento, la variación de los tipos de cambio a partir del Acuerdo Plaza, había reduci-

do los enormes desequilibrios entre los grandes países, y logrado que los tipos de cambio fluctuaran dentro de límites compatibles con la situación económica imperante.

Aunque los tipos de cambio fueron el aspecto más relevante del Acuerdo del Louvre, éste incluyó compromisos más amplios por parte de los países involucrados: la promesa alemana de hacer recortes impositivos, el ofrecimiento de Japón de poner en marcha una reforma impositiva y una política de estímulos fiscales y una exhortación a Estados Unidos para que recortara el déficit federal a 2.3% del PNB en 1988.

Extraoficialmente se sabe que en el *Acuerdo del Louvre* se establecieron bandas de fluctuación para los tipos de cambio (5% hacia arriba y hacia abajo de 1.824 DM y 153.5 yenes por dólar) y los firmantes se comprometieron a defenderlas interviniendo en el mercado de cambios. Esos márgenes de fluctuación eran muy estrechos y los esfuerzos por mantenerlos desencadenaron intervenciones,³⁰ no siempre efectivas. Además el hecho de que los tres grandes países no hicieran los cambios profundos de política económica a los que se habían comprometido, determinó que los tipos de cambio amenazaran con rebasar los límites impuestos, lo cual exacerbó a los especuladores.

³⁰Para frenar las variaciones en el valor de una moneda, cada vez que se desencadena un ataque especulativo contra ella, el banco central del país respectivo, solo o en coordinación con los bancos centrales de otros países, interviene en los mercados cambiarios comprando la moneda en cuestión (para aumentar su valor) o vendiéndola para reducir su valor.

Por eso los límites establecidos en el Acuerdo del Louvre fueron ampliados en meses posteriores, al hacerse cada vez más inconsistentes con la realidad económica, pues dadas las diferencias de precios entre Estados Unidos y el resto de los países industriales, los desequilibrios en cuenta corriente subsistían.

Esta situación, aunada al déficit presupuestal de Estados Unidos, al alza en las tasas de interés de ese país y a los problemas bélicos entre Estados Unidos e Irán, fue causa importante de la ola de bajas en las principales bolsas de valores del mundo en los días que siguieron al 19 de octubre de 1987.

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL A PRINCIPIOS DE LOS AÑOS NOVENTA

LOS ESFUERZOS de coordinación, incluyendo el Acuerdo del Louvre, no pudieron evitar que la cotización del dólar siguiera descendiendo.

A mediados de 1990, en vísperas de la guerra del Pérsico, la economía de Estados Unidos entró en una recesión económica cuyos efectos se difundieron en Europa y Japón. La crisis del Pérsico, que se desencadenó con la invasión de Irak a Kuwait (2 de agosto de 1990), hizo que el dólar cayera a los niveles más bajos desde la segunda guerra mundial.

En 1989 ocurrió la caída del socialismo en los países de Europa del Este, incluyendo la parte oriental de Alemania que se integró a Alemania Federal (1990); la consecuente unificación económica implicó, entre otras cosas, que buena parte de los marcos orientales (moneda de la llamada Alemania oriental), se convirtieran a marcos alemanes (moneda de la RFA) en proporción de uno a uno, a pesar de que aquéllos tenían un poder adquisitivo mucho menor. El Bundesbank (banco central de la RFA) se opuso a esta medida aduciendo que atentaría contra la estabilidad de precios y la solidez del DM; efectivamente, el creci-

miento de la oferta monetaria determinó el aumento de la inflación alemana, entre otras cosas porque los habitantes de la antigua Alemania Oriental gastaron mucho en bienes de consumo del lado occidental.

La oferta monetaria no fue el único factor inflacionario. Para financiar inversiones en infraestructura y subsidios de desempleo a lo que fue Alemania del Este, el gobierno alemán elevó el gasto público y al mismo tiempo bajó los impuestos, lo cual aumentó el déficit presupuestal. A estas presiones inflacionistas se sumó una deuda pública creciente y un déficit en cuenta corriente, fenómenos todos ellos *inimaginables* en la RFA hasta poco tiempo antes. El Bundesbank reaccionó elevando las tasas de interés para lograr la estabilidad de precios y mantener una moneda firme.

En cambio en Estados Unidos, con el fin de estimular su economía en franca recesión, el Fed³¹ redujo las tasas de interés (febrero de 1991). Tanto el Bundesbank como el Fed tuvieron razones para modificar sus tasas de interés en la forma en que lo hicieron: en la economía alemana crecía la demanda aceleradamente, en tanto que en la estadounidense había bajado de manera considerable; para preservar el equilibrio en cada una, fue necesario mover las tasas de interés en direcciones opuestas.

Pese a repetidos descensos en la tasa de interés de Estados Unidos, no hubo perspectivas de recuperación del dólar y de la economía de ese país.

³¹ Sistema de la Reserva Federal, banco central de Estados Unidos.

La desaceleración del ritmo de crecimiento en Japón y la RFA; los aumentos en la tasa de interés de este último país; la recesión de Estados Unidos y el crecimiento de su déficit presupuestario junto con la reducción de la tasa de interés al nivel más bajo en décadas, configuraron un panorama económico en el cual fácilmente se generan episodios turbulentos en las principales bolsas de valores del mundo, como el que se presentó en noviembre de 1991, cuando la Bolsa de Valores de Nueva York bajó 130 puntos (para fines comparativos, en octubre de 1987 esa baja fue de 617 puntos) [*The Economist*, 29 de noviembre de 1991].

En Estados Unidos, Canadá y Japón, las bajas tasas de interés consiguieron al fin estimular la actividad económica. En Europa, por el importante déficit fiscal relacionado con el proceso de unificación alemán (1990) y el consiguiente aumento de las presiones inflacionarias internas, y para evitar la fuga de capitales y atraer recursos del exterior, el Bundesbank elevó nueve veces las tasas de interés entre 1990 y 1992.

Lo anterior fue factor determinante para que en septiembre de 1992, Europa occidental se convirtiera en el escenario de un episodio más de la crisis en la economía mundial, teniendo como manifestación más visible un serio quebranto en su sistema monetario.

La diferencia entre la tasa de interés estadounidense (3%) y la alemana (8.75%) provocó que a mediados de 1992, especuladores e inversionistas aprovecharan esa brecha, volcándose a adquirir marcos alemanes, lo que llevó

al dólar a sus niveles históricos más bajos hasta entonces frente a la divisa germana: 1.40 DM por dólar.

Las tasas de interés son un instrumento clave que los gobiernos utilizan para tratar de defender el tipo de cambio de sus monedas. Las altas tasas pueden ayudar al logro de tal propósito al atraer capitales, pero dificultan la expansión económica interna al encarecer el crédito. Cuando un país económicamente poderoso –como es el caso de la RFA– eleva sus tasas de interés, los países que mantienen con él estrechas relaciones económicas, se ven obligados a hacer lo mismo para estar en un nivel competitivo y retener los capitales en su país. Esto fue lo que sucedió en Europa: incluso países no miembros de la Comunidad Europea elevaron sus tasas de interés tratando de hacer sus divisas atractivas a los inversionistas.

Pero elevar las tasas de interés –lo cual encarece el crédito interno– era lo menos aconsejable para países que se encontraban en recesión o a punto de caer en ella. El alto precio del dinero hizo que se detuviera el crecimiento en todo el continente y la desigualdad convirtió a las divisas más débiles en presa fácil de los especuladores. Además, las altas tasas fortalecieron las monedas europeas frente al dólar, con lo cual disminuyeron las exportaciones de Europa hacia los países que pagan sus facturas en dólares. Por todo ello, la Comunidad Europea entró en la recesión más grave desde su fundación, recesión que al iniciarse el año 2000 no había sido superada del todo.

LA VARIABILIDAD EN LA COTIZACIÓN DE LAS PRINCIPALES DIVISAS

EN EL curso de 1994 y del primer semestre de 1995, volvió a presentarse otro episodio de fuerte depreciación del dólar (reducción de su valor) ante las otras principales divisas internacionales. En 1996, por el contrario, ocurrió una gran apreciación del dólar, que hizo volver la relación entre esa divisa y el yen japonés a los niveles de 1988; posteriormente ha vuelto a experimentar cierto descenso.

Entre 1985 y 1995, los periodos de estabilidad del dólar fueron cada vez más cortos, en tanto que la tendencia a la baja se mantuvo.

La caída en picada del dólar en 1994-1995 fue sólo parte de la turbulencia internacional: la libra esterlina, el franco francés y la lira italiana también cayeron. Por la crisis de confianza en sus gobiernos, la peseta española y el escudo portugués sufrieron nuevas devaluaciones.

En marzo y abril de 1995 el dólar cayó a niveles históricos, a pesar de varias rondas de agresivas intervenciones del Fed, algunas de ellas conjuntamente con el Banco de Japón, el Bundesbank y otros bancos centrales del G-10. El 19 de abril de 1995, la convulsiva venta de dólares llevó a la divisa

de Estados Unidos a su nivel más bajo de posguerra: 79.85 yenes y 1.35 DM, lo cual equivalía, en el caso del yen, a un tercio del vigente diez años atrás, y con relación al DM, a la mitad.

Causas de la baja en el valor del dólar (1994-1995)

Según algunas explicaciones, la caída del dólar en estos años no tendría que ver con el comercio y con el precio relativo de las mercancías, sino que sería el resultado del cambio en las preferencias de los inversionistas que decidieron vender sus dólares para comprar yenes, DM, francos suizos y otras monedas fuertes.

Cuando el valor del dólar declina, se abaratan las exportaciones estadounidenses pero también sus activos; se encarecen sus importaciones, con lo cual se agravan las presiones inflacionarias, se hacen menos atractivas las inversiones en instrumentos financieros denominados en dólares y se reducen los salarios reales de Estados Unidos. En suma, un dólar débil por un largo periodo perjudica seriamente la economía estadounidense.

Tres consecutivos secretarios del Tesoro de Estados Unidos: James Baker, Nicholas Brady y Lloyd Bentsen, *aplicaron una política de abaratamiento del dólar*, basados en la errónea creencia de que se corregiría el déficit comercial estadounidense. De 1985 a 1995, Estados Unidos tuvo un buen desempeño económico y condiciones políticas estables. Sin

embargo, el dólar siguió débil por la percepción del mercado de que el gobierno estadounidense deseaba mantenerlo subvaluado.

Esto perjudica al dólar; entre otras cosas, porque amenaza su estatus de moneda clave internacional, lo cual empieza a privar a Estados Unidos de sus continuas y baratas fuentes de financiamiento: al debilitarse el dólar, los inversionistas no adquieren bonos y otros documentos del Tesoro de Estados Unidos que permiten a ese país financiar sus déficit. Por eso el capital extranjero demanda rendimientos cada vez más altos sobre sus inversiones en dólares para contrarrestar el riesgo cambiario. Pero los incrementos en las tasas de interés no siempre bastan para inducir a los inversionistas a arriesgarse invirtiendo en un dólar que se debilita.

Existen muchas explicaciones para la caída del dólar; pero no puede señalarse un factor decisivo. Para sintetizar, habrán de destacarse tres características de la economía estadounidense que influyen de manera determinante en ese fenómeno:

1. *Déficit comercial.* Una primera y obvia razón de la baja en la cotización del dólar se encuentra en los masivos y persistentes déficit comerciales estadounidenses (176 913 millones de dólares en 1994), especialmente con Japón (68 989 millones de dólares). El déficit comercial refleja el fuerte *crecimiento del consumo* en Estados Unidos, lo contrario de lo que ocurre en Japón y Europa [FMI, 1996b].

El déficit comercial total estadounidense entre 1984 y 1994 ascendió a 1.36 billones de dólares (en Estados Unidos 1.36 trillones). Un país con un déficit de tal magnitud no puede evitar que su divisa se debilite.

2. *Baja tasa de ahorro interno.* El pueblo estadounidense se orienta de manera creciente hacia el consumo y su tasa de ahorro es muy reducida, sobre todo si se compara con las de Europa y Japón. En estos años la relación ahorro/ingreso personal disponible era de 14.6% en Japón y de 12% en la RFA; en cambio en Estados Unidos era de sólo 4%. [U.S. Bureau of Census, 1995].

Estados Unidos ha cubierto su falta de ahorro interno con ahorro externo, procedente de los países superavitarios, principalmente de Japón, que en 1994 tuvo un superávit comercial de 145 930 millones de dólares, que representa ahorro que se invierte en valores de los países deficitarios, principalmente Estados Unidos [FMI, 1996b].

Cuando los préstamos del exterior se aplican a inversiones productivas, éstas generan los recursos necesarios para cubrir el pago de intereses y del principal; así no existe mayor problema. Pero el hecho de que el déficit estadounidense en cuenta corriente se amplíe al tiempo que el ahorro interno declina, significa que el endeudamiento externo financia el consumo en vez de la inversión.

3. *Déficit presupuestario.* Las administraciones de Reagan y Bush acumularon una enorme deuda como resultado de una política fiscal expansiva: un aumento del gasto

público, especialmente en defensa, combinado con una disminución de impuestos. Por años el déficit presupuestario —que mide el nivel de endeudamiento del gobierno para financiar sus gastos— se financió con capital extranjero, fuente de recursos que puede reducirse drásticamente según las circunstancias.

Los déficit fiscal y comercial de Estados Unidos han inundado al mundo de dólares, lo que ha servido para estimular los negocios en escala mundial. Pero como contrapartida, en 1995, con una deuda neta de más de 600 000 millones de dólares en manos de extranjeros, Estados Unidos era por mucho el mayor deudor mundial [FMI, 1996a].

Medidas adoptadas para frenar el declive del dólar (1994-1995)

Con el fin de detener la caída de su divisa en 1994-1995, Estados Unidos recurrió básicamente a: 1. Aumentos en las tasas de interés, y 2. Intervenciones en el mercado de cambios.

1. Aumentos en las tasas de interés. Para estimular a los extranjeros a comprar valores denominados en dólares y para frenar la inflación interna, Estados Unidos estuvo aumentando sus tasas de interés, pero además de que no obtuvo los resultados esperados, esa variable no podía

continuar al alza por los efectos negativos que estaba teniendo sobre el crecimiento económico interno.

En 1994 el Fed aumentó seis veces las tasas de interés a corto plazo y tres veces la tasa de descuento,³² para frenar el crecimiento del dinero y evitar así peligros inflacionarios. En febrero de 1995, nuevamente se incrementaron las tasas de interés. Pero para evitar que la economía estadounidense se debilitara, el 6 de julio de 1995 las tasas empezaron a bajar.

Supuestamente, mayores tasas de interés en Estados Unidos, aunadas a tasas más bajas en Japón y Alemania, tendrían el efecto de fortalecer al dólar al atraer inversionistas internacionales por los altos réditos y por la estabilidad no inflacionaria en las inversiones denominadas en dólares [Shelton, 1994]. Pero este efecto ya no se produjo tan fácilmente, y además el Fed ya no quiso elevar las tasas en abril de 1995 —pese a las presiones del FMI, de Japón y de Alemania— ante evidencias de que la actividad económica en Estados Unidos se desaceleraba tras siete sucesivos incrementos en los réditos.

2. *Intervenciones oficiales en el mercado de cambios.* Tratando de contener las variaciones en el valor de una moneda, cada vez que se desencadena un ataque especulativo, el banco central del país respectivo, solo o en coordinación con otros bancos centrales, interviene masivamente en

³²La tasa de descuento es la que aplica el banco central a los préstamos a corto plazo concedidos a los bancos privados.

los mercados cambiarios, comprando o vendiendo la divisa en cuestión.

Un mercado en el cual se intercambian diariamente 1.5 billones de dólares en divisas (un trillón y medio en el lenguaje contable de Estados Unidos) —de los cuales únicamente una cuarta parte puede atribuirse al comercio de bienes y servicios (la especulación, la protección patrimonial y la inversión son responsables del restante 75%)— es incontrollable a largo plazo mediante intervenciones directas en el mercado cambiario por parte de los bancos centrales.

En 1994 las reservas monetarias totales (excluyendo el oro) del G-7 ascendían a 259 156 millones de dólares y las correspondientes a todos los países industriales a 433 835 millones de dólares [FMI, 1995]. Estas cifras revelan que los bancos centrales carecen de poder frente a las fuerzas del mercado, que mueven diariamente alrededor del mundo billón y medio de dólares.

Ante la gran dimensión alcanzada por los mercados financieros, son las variables macroeconómicas fundamentales las que deciden los tipos de cambio a largo plazo, no las intervenciones. Éstas constituyen —si acaso— una solución a corto plazo. El uso exclusivo de la intervención para alcanzar objetivos cambiarios incongruentes con la realidad económica, tiende a ser contraproducente. En suma, la intervención en modo alguno es sustituto de la corrección necesaria en las medidas económicas.

Evolución de la economía estadounidense (1996-1999)

Los esfuerzos japonés y europeo por reducir sus déficit presupuestales trajeron consigo, a partir de 1996, tasas de interés bajas; ante tal situación, lógicamente los inversionistas buscaron los rendimientos más altos que ofrecía Estados Unidos.

Por ello se invirtió la situación que se había dado en 1994-1995; a lo largo de 1996 el dólar fue alcanzando mejores cotizaciones respecto a las otras divisas importantes y en febrero de 1997 llegó a 123 yenes, el nivel más alto en casi cuatro años, y a 1.64 DM, récord en 31 meses. Este "revertimiento ordenado" de las bajas cotizaciones de 1995, se consideró como fruto de los esfuerzos de coordinación de las naciones industrializadas [Stark, 1995].

El alza del dólar fue de tal magnitud (50% respecto al yen y 20% respecto al DM) sobre las cotizaciones de abril de 1995 (79.85 yenes y 1.31 DM), que los japoneses que en 1995 se lamentaban de las repercusiones que la caída del dólar estaba teniendo en su economía, en 1996 se preocupaban por la fuerza de esa divisa. Japón necesita aplicar medidas que apoyen una sólida recuperación de su economía, con base en la demanda nacional; asimismo, debe reforzar su sistema financiero [FMI, 1997].

La disposición a invertir en dólares a partir de 1996, se vio alentada también por la idea de que la inminente unión monetaria europea presagiaba que el euro care-

ceña —al menos en un principio— de la fortaleza relativa que ha caracterizado al marco alemán, y desde luego al dólar. Siendo así, se consideró preferible adquirir dólares. A mediados de 1997, al estallar la crisis financiera en el Sudeste de Asia, los fondos que se retiraron de esa región se invirtieron también en valores estadounidenses.

Aunque Estados Unidos continuaba sus esfuerzos por reducir sus déficit presupuestal y comercial, la economía del país mostraba una evolución satisfactoria, con un crecimiento sostenido y poca inflación, situación a la que ha contribuido la fortaleza de su divisa en estos años. En efecto, esto último ha frenado la inflación —al abaratar las importaciones— y en tales circunstancias, el gobierno de Estados Unidos no estaba deseoso de frenar el ascenso del dólar. Como contrapartida de los efectos favorables de dicho fenómeno, estaba latente la amenaza de que se disparara el déficit comercial (el alto valor del dólar —148 yenes en 1998— encarece las exportaciones de Estados Unidos y abarata sus importaciones).

Para Fred Bergsten, director del Instituto de Economía Internacional, con sede en Washington, la realidad de las variables económicas a largo plazo —sobre todo déficit comercial y deuda— reubicarán a la baja la divisa estadounidense. En tanto Estados Unidos siga dependiendo de los ahorros externos, no será real la fortaleza de su divisa.

Los países europeos pueden financiar su déficit básicamente con ahorro interno, mientras que Estados Unidos con su resistencia a ahorrar y su propensión a gas-

tar y a vivir de prestado, en 1998 debía al mundo alrededor de 1.2 billones de dólares, el doble que en 1993 y cerca de 20% de su PIB [FMI, 1999a]. La economía de Estados Unidos enfrenta una fuerte presión internacional para que disminuya su desequilibrio externo. En tanto no exista una decisiva política para sanear su economía, habrá tensiones monetarias y financieras internacionales.

Según reconocen incluso los funcionarios estadounidenses, la receta para evitar fluctuaciones cambiarias erráticas es tener "la casa en orden", adoptar políticas fiscales y monetarias sanas y fomentar el ahorro nacional que es mucho más estable que el ahorro externo.

El resto del mundo y el FMI no tienen capacidad para obligar al gobierno de Estados Unidos a establecer un programa de ajuste y austeridad como ocurre con otros países. *El estatus del dólar como moneda de reserva, permite a Estados Unidos evitar las severas medidas necesarias para corregir su saldo adverso en la balanza en cuenta corriente.*

La disposición de los extranjeros a conservar dólares ha ayudado a Estados Unidos a financiar su déficit en cuenta corriente. En 1995, más de 45% de ese déficit se financiaba por bancos centrales extranjeros mediante la compra de valores del Tesoro estadounidense.

El principal obstáculo para una sólida recuperación del dólar sigue siendo precisamente el déficit en cuenta corriente (220 559 millones de dólares en 1998). El déficit fiscal se redujo (-21 720 millones de dólares en 1997) hasta tornar-

se superávit en 1998 (70 690 millones de dólares)³³ (FMI, 1999a).

En el año 2000, Estados Unidos seguía gozando de un periodo (que duraba ya siete años) de sólido crecimiento, empleo vigoroso y baja inflación, que disparó el precio de las acciones en el mercado de valores de ese país, hasta que en abril de 2000 sufrió una fuerte baja como reacción a declaraciones de Alan Greenspan, presidente del Fed, y a la elevación en la tasa de interés estadounidense. El dólar se situaba en esas fechas en 105 yenes, en declive tras haber llegado a 148 yenes en 1998.

³³La reducción del déficit fiscal (1996 y 1997) y la aparición de un superávit (1998), se atribuyen al vigor de la recuperación económica de Estados Unidos tras la recesión de 1990-1991, a las medidas aprobadas en el marco de la Ley General de Conciliación Presupuestaria (1993) y a otras leyes; a alzas de impuestos y a recortes en los gastos de defensa y en otras partidas.

LOS MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITAL

Algunas características

El *CRACK* de las bolsas de valores (véase el recuadro 5) en 1987,³⁴ las crisis del Sistema Monetario Europeo (1992, 1995), el desplome del mercado de bonos en los países industriales en 1994, la ruina financiera de México a partir de diciembre de ese mismo año, el derrumbe del banco Barings International³⁵ y la caída del dólar en el primer semestre de 1995, hicieron reaccionar finalmente a los gobiernos y a los dirigentes de las instituciones internacionales sobre la necesidad de idear formas de evitar la repetición y agravamiento de ese tipo de fenómenos, derivados del despro-

³⁴El *crack* del lunes 19 de octubre de 1987 hizo descender las principales bolsas de valores del mundo, debido a las alzas en las tasas de interés de Estados Unidos y a los gastos bélicos de este país por su conflicto con Irán, que incrementó el déficit presupuestal de Estados Unidos.

³⁵El jefe de las transacciones en futuros de la oficina en Singapur del banco británico Barings PLC, Nicholas Leeson, incurrió en pérdidas que ascendieron a 1 300 millones de dólares (1.3 billones en Estados Unidos), sobre los mercados de futuros asiáticos. Ante tal hecho, el banco central del Reino Unido obligó al Barings International, con 233 años de antigüedad, a declararse en quiebra.

BOLSAS DE VALORES

Son mercados (públicos o privados y legalmente reconocidos) en los que se realizan transacciones de compra y venta de valores (*acciones* o títulos de renta variable y *bonos* o títulos de renta fija). Constituyen uno de los principales organismos del mercado financiero y por tanto un importante instrumento de toda economía; son reguladas y vigiladas por los gobiernos, los valores están sujetos a determinados requisitos que certifican los derechos de sus poseedores, y las operaciones se realizan en locales destinados especialmente para ello.

En la bolsa se ofrecen valores y se demanda dinero; su *función básica* consiste, por tanto, en concentrar los ahorros individuales o excedentes financieros temporales de diversos organismos, para canalizarlos a un número relativamente reducido de empresas o entidades que requieren de capital. En el nivel mundial destacan ampliamente los mercados de valores de Nueva York y Londres.

Aunque el aspecto más importante de la bolsa es la canalización del ahorro hacia la inversión (en lo que se asemeja a los otros intermediarios financieros, bancos comerciales, principalmente), su función es más compleja: a) pone en contacto a empresas y gobiernos que necesitan financiamiento, con ahorradores que tienen recursos ociosos. Esto se logra, entre otras cosas, al

dar a conocer al público qué empresas cotizan en bolsa; si ésta funciona adecuadamente, favorece tanto la formación de capital en las empresas, como la más eficiente asignación de los recursos disponibles; los ahorradores gozan de una rentabilidad que de otra forma no obtendrían; b) confiere liquidez a los mercados financieros. Así los ahorradores pueden vender los valores que han adquirido, cuando necesiten dinero; c) las empresas se ven presionadas a tener un mejor desempeño económico, sabedoras de que el ahorro se dirigirá a las empresas con situación financiera más sólida, favoreciéndose así la asignación eficiente de los recursos; d) en épocas de depreciación monetaria la bolsa es un buen refugio para proteger el ahorro de la inflación, mediante la inversión racional en títulos de renta variable en función de la misma depreciación; e) la bolsa constituye el enlace entre el mercado de capitales a corto plazo y el de largo plazo.

La cotización de los valores, esto es, el precio que resulta de las transacciones realizadas con ellos, se ve influida por diversos factores, entre los que destacan: a) el patrimonio de la empresa, su política de ampliación y su solvencia financiera; b) la coyuntura económica general, ya que en periodos de crisis la disminución de la actividad económica hace que las cotizaciones tiendan a la baja (de allí los llamados *crack* bursátiles, entre los que destaca el de 1929).

RECUADRO 5 (Continuación)

c) las circunstancias políticas: un gobierno estable favorece el auge en la bolsa; en caso contrario ocurre su desplome. La sensibilidad de la bolsa de valores a los acontecimientos de un país es tan grande que se le considera un índice relativamente confiable de la coyuntura económica por la que atraviesa el país. Sin embargo, esto determina que los negocios y la economía en general tomen sus decisiones atendiendo a situaciones de corto plazo, descuidando la planeación.

Anteriormente era frecuente que las inversiones en bolsa se conservaran por largos periodos, cumpliendo con la función de ahorro para el inversionista y de financiamiento para las empresas. *En años recientes las inversiones en bolsa son cada vez más de carácter especulativo*, determinando fluctuaciones de gran magnitud en los valores. *En general, no se compra para conservar los títulos, sino más bien para revenderlos en poco tiempo obteniendo un mayor beneficio en la transacción.* Si se intuye que el precio de los títulos va a subir, los participantes en bolsa compran más títulos con la esperanza de que haya más alzas en el corto plazo, y revenderlos cuando consideren que se ha alcanzado un máximo.

Si los especuladores esperan que los precios descendan, antes de sufrir mayores pérdidas venden los valores que poseen. El ejemplo típico de esto es el crack de la bolsa de valores de Nueva York en 1929, 1987 y 1991.

Las variaciones en las cotizaciones de las acciones afectan a la riqueza de los individuos e instituciones y su disposición y capacidad para gastar e invertir, y por tanto, a la actividad económica general. De octubre de 1929 a junio de 1932, las cotizaciones de las acciones en la Bolsa de Nueva York descendieron más de 80%, y esta reducción de muchos miles de millones de dólares de los activos de los propietarios de acciones, sumada a otros factores económicos, provocó la gran depresión de esa época.

La bolsa de valores reduce los costos de transacción, pues proporciona información pertinente para las decisiones de compradores y vendedores potenciales, sobre las cotizaciones del mercado, las demandas máximas y las ofertas mínimas, todo lo cual facilita calcular el valor de los títulos. El buen funcionamiento de una bolsa de valores exige, además de que se proporcione una amplia información, de un comportamiento racional de prestamistas y prestatarios, algo que se está viendo empañado por la especulación a gran escala.

Además de las bolsas organizadas, existen mercados extraoficiales o extrabursátiles (*over the counter market, otc*), que son informales y permiten el libre acceso al negocio de los valores no cotizados en bolsa. En años recientes ha crecido enormemente el monto de las operaciones en estos mercados, los cual influye de manera decisiva en la actual inestabilidad financiera.

porcionado crecimiento del sector financiero en comparación con el sector productivo.

Una de las características más importantes del actual panorama económico mundial es la creciente importancia del mercado internacional de capitales (véase el recuadro 4), en el cual los residentes de distintos países comercian activos, esto es, acciones y bonos de diferentes países, así como depósitos bancarios denominados en distintas monedas. Compradores y vendedores se ponen en contacto por medio de instituciones especializadas: bancos comerciales, grandes empresas, instituciones financieras no bancarias,³⁶ bancos centrales y otras instituciones públicas.

El "núcleo del sistema financiero internacional" está constituido por el mercado global de divisas, en el cual tiene lugar el intercambio monetario internacional; datos del Banco de Pagos Internacionales (BPI)³⁷ revelan que las operaciones de compra y venta de divisas ascienden a alrededor de 1.5 billones de dólares diarios, casi el triple que en 1989 (590 000 millones de dólares).³⁸

³⁶Bancos de inversión, compañías aseguradoras, fondos de pensiones, mutualidades.

³⁷Institución financiera internacional creada en virtud de los Acuerdos de La Haya (20 de enero de 1930) y con sede en Basilea (Suiza), cuyos objetivos son: fomentar la cooperación entre los bancos centrales, proporcionar servicios adicionales para las operaciones financieras internacionales y actuar como fideicomisario o agente para los pagos financieros internacionales. En 1999 eran miembros del BPI 45 bancos centrales. El consejo de administración de este banco está integrado por los gobernadores de los bancos centrales del G-10 más Suiza, así como por consejeros nombrados por seis de estos países.

³⁸Debido a que las transacciones cambiarias son muy redituables, los grandes especuladores dedican a tales actividades una parte cada vez

La negociación diaria de bonos gubernamentales y de acciones en los mercados internacionales de capital es muy cuantiosa, pero inferior a la negociación diaria en divisas. En 1994 el monto fue de 200 000 millones de dólares en el caso de los bonos y de 25 000 millones de dólares en acciones. En contraste con estas cifras del sector financiero, el producto industrial mundial anual fue en 1994 de 22 billones de dólares. Se calcula que el monto de las operaciones realizadas en la economía financiera es ¡sesenta veces superior! al que se realiza en la economía real.³⁹

Las actividades del mercado internacional de capitales —que vincula los mercados de cada uno de los países individuales— tienen lugar en una red de centros financieros mundiales unidos por sofisticados sistemas de comunicación que funcionan las 24 horas del día, permitiendo así operaciones en valores efectuadas de manera casi instantánea, en un mercado verdaderamente global.

mayor de sus recursos. Por ejemplo, en el tercer trimestre de 1997 el BankAmerica reportó 106 millones, Chase Manhattan 228 millones y Citibank 435 millones de dólares en ganancias cambiarias. Como éstas son la parte de los ingresos bancarios que crece más rápidamente, miles de millones de nuevos dólares siguen entrando a los mercados monetarios mundiales, alentando así el poder de los especuladores [BPI <http://www.bis.org>]. Entre los grandes especuladores se cuentan no sólo los grandes bancos transnacionales, sino también particulares, como George Soros.

³⁹La economía real es aquella en la cual tienen lugar la producción de bienes y servicios, el comercio, la inversión y la prestación de servicios. La economía financiera (la cual no está regulada) es la economía de la especulación, el comercio que en ella se realiza es el de los instrumentos financieros [Kutzman, 1993].

Lo anterior, unido a la desregulación de los mercados financieros internos y a la liberalización de los flujos de capital internacionales, ha traído consigo un crecimiento explosivo de los mercados de capital, un enorme alcance del poder de decisión de los inversionistas internacionales y la aparición de nuevos instrumentos financieros (es decir, nuevas modalidades de inversión) y de nuevas técnicas de cotización y de manejo del riesgo; todo ello ha erosionado la soberanía nacional y limitado la capacidad de los gobiernos para manejar su respectivas economías.

Los acontecimientos macroeconómicos tienen profunda influencia en la cotización de los valores. Del mismo modo, grandes cambios en los precios de los valores (como el ocurrido en octubre de 1987) tienen fuertes repercusiones en la macroeconomía.

Sucesos políticos y percepciones económicas se combinan con la nueva capacidad tecnológica para movilizar al instante billones de dólares, produciendo enormes pérdidas o ganancias en los mercados de capital. Millones de transacciones individuales modifican los precios de los instrumentos financieros, crean y destruyen fortunas, y lo más grave, producen serios quebrantos financieros que pueden arruinar la economía de los países cuando se registran abruptas salidas de capital. Tal fue el caso de México en 1994-1995 y del Sudeste Asiático (1997-1998).

Existen dos amplias clases de instrumentos financieros: 1. Valores, que comprenden *acciones corporativas* y

bonos⁴⁰ de diferente tipo emitidos por las grandes empresas y por los gobiernos. Las agencias gubernamentales de todos los niveles son las principales *emisoras de bonos*, debido a que los crecientes déficit presupuestales se financian por medio de la emisión de deuda pública. 2. Opciones y futuros, conocidos generalmente como derivados. Estos últimos se definen como transacciones basadas no en la compra de acciones, bonos u otros valores sino en la *apuesta sobre el precio que en el futuro tendrán alguna materia prima, el tipo de cambio de determinada divisa, el índice de un mercado de valores, las tasas de interés bancarias, y otros índices o indicadores*. En otras palabras, los derivados son contratos cuyo valor *deriva* del valor de otros activos financieros, a los que se da el nombre de "valores de referencia" o "activos relacionados" [Houthakker, 1996].

El número anual de contratos negociados en instrumentos derivados en mercados mundiales organizados, pasó de 315 millones en 1986 a 1 329 millones en 1998 (aumentó más de cuatro veces). En ese lapso, se modificó en gran medida la distribución de los contratos; en 1986 se negoció en Norteamérica 92% de ellos, 3.5% en Europa y 4.5% en la región Asia-Pacífico. En 1998 las cifras fueron: 40% Norteamérica, 39% Europa, 13% Asia Pacífico y 8% otras regiones.

⁴⁰ Acciones son documentos que acreditan la posesión de parte del capital de una empresa. Bonos son documentos emitidos por empresas y gobiernos, los cuales se convierten en deudores respecto al propietario del bono (acreedor). Este último tiene el derecho incondicional de reembolso más una tasa de interés fija, en una fecha determinada.

La proliferación de derivados ha ayudado a vincular los mercados nacionales haciendo más fácil aprovechar las diferencias de precios entre una gran variedad de instrumentos financieros. Quienes participan en los mercados de capital, integran sus *carteras*, es decir, el *conjunto de sus activos*, atendiendo tanto al rendimiento como al riesgo. El mercado internacional de capitales permite diversificar las carteras de valores.

Dicho mercado cumple una función positiva, pues da recursos a los gobiernos y empresas para realizar sus actividades. Pero cada vez con mayor frecuencia los fines a los que se orientan los recursos de los inversionistas, son los más rentables para ellos mismos, no los más productivos para el desarrollo económico de los diferentes países. De este modo la especulación determina que las cuestiones financieras predominen sobre los aspectos económicos y sociales. El capital financiero, con plena libertad de circulación y en busca de ganancias, atenta seriamente contra el desarrollo, al subordinar el esfuerzo en la producción de bienes y servicios. Los mercados financieros, haciendo caso omiso de los indicadores de la situación económica de los países, y ajenos a las inquietudes sociales, castigan a las naciones cuyas políticas juzgan inadecuadas.

En el nivel mundial, las inversiones superan al valor de las transacciones comerciales globales: "En 1992, la inversión mundial en todos los mercados ascendía a más de 5 billones de dólares, comparados con 4 billones del comercio internacional" [Rohatyn, 1994], y esta tendencia se

ha acentuado. No puede haber estabilidad en los tipos de cambio, y en la economía mundial en general, mientras estén presentes esos gigantescos desequilibrios entre el comercio y la inversión.

Como lo están demostrando las dramáticas fluctuaciones cambiarias, a medida que aumente la integración financiera, los mercados desempeñarán un papel cada vez más determinante en el establecimiento de los tipos de cambio y de las tasas de interés, limitando las políticas monetaria y fiscal nacionales.

De este modo, casi han perdido efectividad los instrumentos que por años permitieron a los gobiernos regular sus economías: impuestos, gasto público, tasas de interés y los controles sobre el crédito, el tipo de cambio y los movimientos de capital.

En 1965 los bancos proporcionaban 75% de todo el crédito empresarial a mediano y corto plazos en Estados Unidos; en 1995, en virtud de la posibilidad que tienen las empresas de pedir prestado directamente al mercado —y ya no mediante los bancos— tal porcentaje se había reducido 50 por ciento.

Si las llamadas economías emergentes dependieran menos de los capitales especulativos (de corto plazo), reducirían el peligro de una salida masiva con consecuencias devastadoras para el tipo de cambio y el sistema financiero del país afectado, además de las posibles repercusiones internacionales. Nuevamente esto se ejemplifica con el caso de México y el de Asia Sudoriental (véase el recuadro 6).

LA CRISIS FINANCIERA ASIÁTICA

La crisis financiera internacional que se inició en países asiáticos de rápido desarrollo en el segundo semestre de 1997, no tardó en afectar seriamente a los mercados cambiarios y de valores de otras economías emergentes e incluso de los países industrializados. La inestabilidad financiera internacional se reflejó en presiones especulativas fuertes en América Latina.

Esta crisis, al igual que la mexicana años atrás (1994-1995) evidenció una vez más la gran vulnerabilidad de las economías emergentes ante las conmociones provenientes del mercado internacional de capital. A la expansión excesiva de las entradas de capital, cuando inversionistas y especuladores consideran satisfactorio el comportamiento económico del país en que invierten sus recursos, siguen pánicos financieros durante los cuales abruptamente se retiran dichos recursos, ante la percepción, justificada o no, de que las condiciones económicas empeorarán allí, o simplemente, porque serán más favorables en otros países.

Las naciones afectadas del Este y Sudeste Asiático (Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia), gozaban de estabilidad de precios internos, de un sólido superávit fiscal, de elevadas tasas de ahorro e inversión y, cediendo a las presiones del FMI y de los países industrializados, habían liberalizado considerablemente sus mercados comerciales y financieros externos. Sin embargo, sus divisas estaban sobrevaluadas y el déficit en cuenta corriente era elevado.

En este contexto, lo que sucedió fue que la rápida expansión del crédito externo y otros ingresos de capital de corto plazo, sirvió en gran parte para financiar créditos a largo plazo otorgados por la banca local, no siempre canalizados eficientemente, y se usó también para expandir aceleradamente el gasto público y privado. El endeudamiento excesivo —sobre todo a corto plazo— provocó retiros abruptos de fondos. Esto revela la necesidad de idear políticas económicas que contribuyan a la estabilidad macroeconómica, reduciendo el gasto en los periodos de auge, para moderar las caídas cuando los países sufren salidas de capital. Además de ello, es preciso reestructurar la deuda externa, ajustando sus pagos a las posibilidades y necesidades de cada país.

Las corrientes netas de capital privado a los mercados emergentes de Asia, que habían aumentado de 19 600 millones de dólares en 1990 a 100 500 millones de dólares en 1996, se contrajeron a 3 200 millones en 1997 y en 1998 se registró un retiro de fondos por 55 100 millones de dólares. La crisis asiática afectó no sólo a los mercados emergentes de la región, sino a los de todo el mundo; fue por esto que las corrientes netas de capital privado a los mercados emergentes después de haber aumentado de 47 700 millones de dólares en 1990 a 212 100 millones de dólares en 1996, descendieron a 149 200 millones en 1997 y a 64 300 millones un año después [FMI, *International Capital Markets*, 1999].

Ante el poder y magnitud de las corrientes de capital especulativo no bastan los actuales mecanismos protectores del sistema financiero mundial, pues han cobrado enorme importancia los riesgos operativos (pérdidas debidas a error humano, fraude o falta de controles internos) y los riesgos de mercado (pérdidas debidas a variaciones imprevistas en los precios del mercado y en las tasas de interés).

De ahí la necesidad de incrementar y mejorar la supervisión de los mercados internacionales de capital para evitar crisis causadas por cambios súbitos en la transferencia de recursos financieros.

Lo anterior induce a pensar en la *necesidad de contar con instituciones internacionales que constituyan un marco estable para que los mercados globales funcionen sin producir quebrantos en las economías nacionales y en la economía mundial en general.* Es por ello que se está reconsiderando el papel de las instituciones financieras internacionales, fundamentalmente del FMI, creado hace medio siglo para realizar funciones distintas a las que de hecho ha estado asumiendo desde hace varios lustros.

Se espera que nuevos mecanismos en esas instituciones puedan minimizar la vulnerabilidad ante los cambios en las corrientes de capital, mejorar los sistemas de alerta anticipada y reformar el SMYFI.

En el seno del FMI se han establecido los Nuevos Acuerdos de Préstamo (NAP) (34 000 millones de DEG aportados por 25 países) aplicables en circunstancias excepcionales

y bajo una condicionalidad muy estricta, a países que experimenten repentinas salidas de fondos. En 1998 se activaron por primera vez en un préstamo a Brasil. Casi paralelamente a los NAP se han establecido las Normas Especiales de Divulgación de Datos (NEDD) para que los inversionistas conozcan mejor la situación económica de los países en los que invierten.

En la reunión anual del FMI correspondiente a 1999, el Comité Provisional del FMI⁴¹ cambió su nombre por el de Comité Monetario y Financiero Internacional, que se pretende sea un consejo con capacidad de decidir las principales orientaciones estratégicas de la economía mundial, y en el cual tienen cabida doce países subdesarrollados.

Por otra parte, el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria (que funciona en el seno del BPI), estableció los Principios Básicos de Basilea, consistentes en 25 líneas directrices, que constituirán "los requerimientos mínimos" aplicables para la supervisión de los bancos en los mercados emergentes.

Desgraciadamente, las medidas mencionadas están diseñadas más para ofrecer seguridades a los inversionistas que para proteger a los países de los efectos de la volatilidad de los mercados.

⁴¹ El Comité Provisional del FMI, que cambió su denominación como se señala en el texto, es un órgano compuesto de 24 gobernadores (ministros o secretarios de Estado) que asesora e informa a la Junta de Gobernadores del FMI en lo concerniente al SMI, incluidas las perturbaciones repentinas que puedan comprometer a dicho sistema. Lo integran el G-5, en virtud de su preeminencia en la economía mundial y otros 19 países, 12 de ellos subdesarrollados.

El FMI ante los mercados internacionales de capital

Supuestamente el FMI, además de las funciones que ya se han mencionado (véase el recuadro 1), debe proteger a los países miembros de los efectos desestabilizadores de los movimientos de capital a corto plazo y de la especulación, buscar el reforzamiento de los sistemas bancarios para que se adapten a los desequilibrios comerciales; preservar la libertad del comercio internacional y salvaguardar la autonomía de las políticas monetarias.

Pero la actitud del Fondo, siguiendo las orientaciones de los países que controlan esa institución, es dejar que las fuerzas del mercado dirijan las políticas macroeconómicas y, en consecuencia, que los países se vean obligados a cuidar su desempeño económico en vista de las exageradas reacciones del mercado.

El Fondo debería promover políticas económicas que atrajeran corrientes de capital de largo plazo, que son más estables, ya que el capital financiero no debe dedicarse únicamente a buscar ganancias sin aportar beneficios, en materia de modernización tecnológica y creación de empleos, al país que recibe la inversión.

Los países del G-7 deben aceptar el control internacional de sus políticas financieras y monetarias y reducir la velocidad en la circulación de capitales (abruptas entradas y salidas de capital a corto plazo), origen de la crisis mexi-

cana y de la asiática, ambas con repercusiones sumamente negativas en los mercados mundiales.

Algunos expertos recomiendan fortalecer el Comité de Basilea sobre supervisión bancaria y la Organización Internacional de Comisiones de Valores. Como ya se ha dicho tantas veces, además de una política sana en lo interno, se requiere de cooperación internacional en materia monetaria y financiera. En el FMI se han extendido las facultades que la institución tiene sobre las transacciones internacionales de bienes y servicios, a los movimientos de capital.

El FMI ha sido objeto de severas críticas desde su fundación, y su cincuentenario (1994), aunado a la situación imperante en la economía mundial y en especial en los mercados financieros, exacerbó los juicios acerca de la labor que ha desarrollado en ese tiempo.

Muchos culpan al FMI y al Banco Mundial de la creciente miseria en el mundo, ya que el Fondo ejerce una rígida disciplina exclusivamente sobre los países pobres, imponiéndoles medidas económicas que jamás aplicarían países desarrollados.

Con el derrumbe del sistema de Bretton Woods, el FMI supuestamente fortaleció su función de supervisar la política cambiaria de cada uno de sus miembros y, en consecuencia, de todas las políticas y acontecimientos que tienen un impacto significativo sobre la inflación, el crecimiento, la balanza de pagos y, por ende, sobre los tipos de cambio, con el fin de lograr "condiciones económicas fundamentales ordenadas" [Eichengreen, 1994].

Considera el Fondo que la clave para lograr una mayor estabilidad cambiaría está en mejorar las medidas de política nacionales que pudieran estimularse mediante la cooperación internacional: la convergencia de las tasas de inflación en niveles bajos, el saneamiento de las finanzas públicas y medidas que fomenten un eficiente funcionamiento del mercado de trabajo y de otros mercados.

Pero sucede que después de 1973 el papel de supervisión del Fondo ha perdido trascendencia en los países industriales (y algunos subdesarrollados), pues han dejado de acudir a la institución para resolver sus problemas de balanza de pagos, en virtud de que disponen de los mercados internacionales para proveerse de capital.

La labor del Fondo se centra así en los países subdesarrollados y más recientemente en los llamados países en transición (países ex socialistas), a los que impone su tan censurada condicionalidad.

Una de las más severas y frecuentes críticas al FMI es que —como todas las instituciones internacionales— está completamente dominada por los países industrializados y en consecuencia las economías emergentes carecen de una efectiva representación. De no corregirse esta situación, el seguir excluyendo a ese grupo de países del proceso de decisión económica, tendrá repercusiones negativas de alcance mundial. Ya se vio en la parte correspondiente, cómo los países con mayores aportaciones financieras en la institución, en la práctica tienen su control.

Las decisiones fundamentales de política económica las toma el G-7 fuera del FMI y los otros 175 países miem-

bros reciben escasa atención. Es evidente que el G-7 ha fracasado en sus intentos de dirigir adecuadamente la economía mundial, debido a su falta de voluntad para atender los intereses de la comunidad internacional. La concentración de poder en esos países determina la total asimetría en el proceso de ajuste entre naciones deficitarias y superavitarias. Se supone que el Fondo debe conciliar los intereses de unos y otros, pero como ya se ha dicho, la institución no está en condiciones de presionar a los industrializados pues éstos no acuden a ella por disponer de los mercados de capital. Más aún, como esos países son los que tienen el control del FMI, en ningún caso se sujetarían a la condicionalidad que impone la institución.

Pese a todas las críticas en su contra, tal como están las cosas, en los años por venir el FMI seguirá siendo el foro en el que se tomen las decisiones en torno al SMI. En las diversas reuniones y trabajos surgidos a raíz de la celebración de sus 50 años, se insistió en la conveniencia de fortalecer el papel del Fondo en la supervisión del funcionamiento del SMI, cualquiera que sea la forma que adopten el sistema cambiario y los acuerdos para proveer liquidez internacional.

Reforzando y multiplicando las acciones que mejoren los sistemas bancarios y financieros y los hagan menos vulnerables, el FMI cree poder encontrar fórmulas para reducir las oportunidades de que se lleven a cabo actividades de lavado de dinero que tanto afectan a la macroeconomía de los países.



PROPUESTAS PARA REFORMAR EL SMI

Los CRÍTICOS del sistema de flotación sostienen que éste se ha caracterizado por la inestabilidad e imprevisibilidad de los mismos y por graves y frecuentes desalineaciones⁴² de los tipos de cambio entre las principales monedas. En cambio, los defensores de ese sistema afirman que la inestabilidad y falta de ordenamiento han sido consecuencia de una política económica internacional errónea y mal coordinada, fundamentalmente, de las políticas fiscales y monetarias.

Indudablemente, los tipos de cambio son mucho más inestables que bajo el régimen de tipos de cambio fijos, pero tales desajustes han obedecido a la evolución desfavorable de la economía mundial y a la ineficaz supervisión ejercida por el FMI sobre los grandes países industriales, que redundó en una asimetría del ajuste internacional. Es esta situación la que ha dado lugar a la mala asignación del capital (se orienta a la especulación en vez de a las actividades

⁴²Existen dos clases de variabilidad de los tipos de cambio: a) la volatilidad, que consiste en la variabilidad de un día a otro, o de un mes a otro, lo cual es una característica de los precios de cualquier activo, y b) la desalineación, que es la desviación persistente respecto de su nivel competitivo a largo plazo. La desalineación es un problema más importante que la volatilidad.

productivas) y a la ampliación de los desequilibrios en las balanzas de pagos, en proporciones que ponen en peligro el crecimiento económico mundial y la estabilidad financiera.

Para alcanzar cierta estabilidad y una mayor disciplina cambiaria en una perspectiva a largo plazo, varios expertos han formulado diversas propuestas de reforma al SMI. No vale la pena detenerse a analizarlas, sobre todo porque ninguna de ellas está en vías de ser adoptada. Sin embargo, me referiré a dos de ellas: las zonas meta y las uniones monetarias.

Zonas meta

El enfoque de *zonas meta*, *zonas objetivo* o *zonas de referencia* (ZM) para los tipos de cambio, consistiría en un sistema intermedio entre el régimen de tipos de cambio fijos (como el que se estableció en Bretton Woods) y el de tipos de cambio flexibles (el vigente desde principios de los años setenta). El objetivo sería evitar grandes desequilibrios en los tipos de cambio, no fijar éstos con rigidez. Al efecto las autoridades de cada país definirían una banda de fluctuación amplia, dentro de la cual los tipos de cambio oscilarían en un periodo futuro y aplicarían la política económica —no solamente la política monetaria— que consideraran conveniente para mantener el tipo de cambio dentro de la zona meta [Kashiwagi, 1986].

C. Fred Bergsten y John Williamson, ambos del Instituto de Economía Internacional, sugieren el estableci-

miento de un sistema de ZM para el dólar, el euro y el yen [Bergsten, 1988]. Así se recuperaría parte de la disciplina existente bajo el acuerdo de Bretton Woods.

Una vez establecidas las ZM, los tipos de cambio fluctuarían libremente dentro de ellas sin intervención de las autoridades, pero cuando se aproximaran a los límites, los gobiernos se verían presionados para modificar su política económica, a fin de que su tipo de cambio no se saliera de las bandas acordadas. Empero, Bergsten afirma que sería un error implantar este sistema antes de que el actual desequilibrio monetario haya sido corregido.

Inicialmente las ZM tendrían cierta amplitud (10% hacia arriba y hacia abajo, 20% en total, respecto a determinado tipo de cambio), lo cual daría mayor flexibilidad y autonomía a la política monetaria interna. Posteriormente, al intensificarse la coordinación monetaria internacional, los márgenes se harían más estrechos.

El propósito de las ZM es inducir a los países a aplicar políticas más estables y en virtud de ellas, facilitar la existencia de tipos de cambio igualmente estables [Williamson, 1984].

Los líderes de los distintos países involucrados tendrían que ponerse de acuerdo en los objetivos de inflación y crecimiento a mediano plazo para lograr la convergencia y los resultados económicos esperados. El siguiente paso sería poner en marcha un sistema formal de coordinación y manejo de los tipos de cambio.

El principal obstáculo para la adopción de tal sistema es que los países tendrían que ceder parte de su soberanía económica al dar prioridad a las consideraciones internacionales por encima de las preocupaciones de sus respectivos países. Esto, por ejemplo, obligaría a los países industriales a reforzar sus políticas monetarias y fiscales y a aceptar que la política macroeconómica nacional no se formule aisladamente. Aceptar esto requiere un alto grado de determinación colectiva. Además está la dificultad de alcanzar la convergencia económica⁴³ existiendo tasas de inflación y de crecimiento dispares y experiencias distintas en materia de empleo.

Por ello, para muchos expertos, el punto de partida para conseguir una mayor estabilidad cambiaria, más que establecer *zonas meta*, sería *aplicar en forma sostenida una sólida política macroeconómica y una mayor disciplina fiscal*, lo que a su vez hace imperativo *que el Fondo supervise las políticas de los principales países industriales*.

La existencia de zonas meta y un sistema de coordinación más estructurado, ayudaría a resolver tanto la falta de coordinación de las políticas macroeconómicas como las turbulencias provocadas por los mercados.

La flotación ha permitido grandes desajustes de los tipos de cambio y ha hecho posible que Estados Unidos, Japón y la RFA sigan políticas económicas diametralmente opuestas, provocando desalineamientos monetarios que han traído consigo importantes desequilibrios externos.

⁴³En términos generales, la convergencia económica puede definirse como la reducción de las diferencias en las principales variables económicas.

Desde la posguerra, la cooperación en materia comercial se ha dado en el marco del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT) (véase el recuadro 7), sustituido en 1995 por la Organización Mundial de Comercio (OMC). Pero no existe un organismo similar para la coordinación de las políticas macroeconómicas internacionales.

El gobierno estadounidense, al diseñar sus medidas económicas internas, ignora las repercusiones de ellas en el exterior. Esto lo ha podido hacer Estados Unidos en virtud de las dimensiones de su economía y del destacado papel que sigue desempeñando el dólar. Pero desde hace muchos años ese país registra elevados déficit comerciales y de ser acreedor neto ha pasado a ser deudor neto.

Algunos autores sostienen que si se quiere avanzar hacia un nuevo sistema monetario y financiero internacional, *habría que reformar la política macroeconómica, no sólo una serie de medidas centradas en el tipo de cambio* [Frenkel y Goldstein, 1996].

Efectivamente, para influir sobre los tipos de cambio puede utilizarse una amplia variedad de herramientas de política económica: la monetaria, la fiscal, la de salarios, la comercial, para mencionar sólo algunas de ellas. Por esto los gobiernos deben procurar, ante todo, crear un entorno macroeconómico estable.

La estabilidad de los tipos de cambio no puede lograrse adoptando medidas estrictas encaminadas a mantener aquéllos a niveles incompatibles con la realidad económica. Consecuentemente, el éxito de un nuevo arreglo monetario

ACUERDO GENERAL SOBRE ARANCELES Y COMERCIO (GATT)

Es un acuerdo internacional para alentar el comercio y la reducción recíproca de las tarifas, que en forma de tratado multilateral incorpora los principios de no discriminación, reducción de aranceles y gradual eliminación de otras barreras al comercio internacional.

Desde 1945 ha habido siete grandes acuerdos multilaterales en el marco del GATT; los cinco primeros adoptaron la forma de negociaciones bilaterales paralelas. El sexto acuerdo, la Ronda Kennedy, concluida en 1967, redujo los aranceles un promedio de 35%. La Ronda Tokio, que finalizó en 1979, redujo más los aranceles y estableció nuevos códigos para evitar la proliferación de barreras no arancelarias.

En septiembre de 1986, los representantes de 107 países se reunieron en Punta del Este (Uruguay), para iniciar intensas consultas y negociaciones —en el marco de la llamada *Ronda Uruguay*—, tendientes a combatir el proteccionismo, reduciendo las reglas del sistema comercial y adecuándolas a los albores del siglo XXI. Este proceso debería haber concluido en diciembre de 1990 en Bruselas, con la firma de un acuerdo global sobre comercio de bienes y servicios; pero se interrumpió por las disputas entre Estados Unidos y la Comunidad Europea en torno, principalmente, a los subsidios agropecuarios.

Finalmente, el 15 de diciembre de 1993 en Ginebra, 117 países llegaron a un consenso en torno al contenido del Acta Final de la Ronda Uruguay, la octava y más ambiciosa ronda de negociaciones comerciales multilaterales, por lo que hace a la amplitud y alcance de su cobertura.

Se aspira a que ello contribuya a mejorar el entorno del comercio, a reforzar el marco de las relaciones económicas futuras, a frenar el proteccionismo, a estimular la confianza de las empresas y a mejorar las perspectivas del comercio mundial, y por ende, del crecimiento económico a escala internacional.

El GATT pasó de ser un acuerdo a ser una organización internacional estructurada: la Organización Mundial de Comercio, en funciones a partir de 1995.

depende de la adopción de una serie congruente de instrumentos de política económica. No existe un régimen cambiario que pueda proteger de los efectos de una mala política económica.

Robert Triffin, profesor de Economía de la Universidad Católica de Lovaina, resalta la urgente necesidad de reformas monetarias, tomando en cuenta las sucesivas apreciaciones y depreciaciones del dólar estadounidense. El mencionado especialista señala tajante que *los países —muchos de ellos subdesarrollados— que transfieren voluntariamente su capital a Estados Unidos, financiando así el déficit en cuenta corriente de ese país, son los principales culpables del bloqueo a los proyectos de reforma.*

Según Robert A. Mundell, premio Nobel de economía 1999, si se establece un tipo de cambio fijo entre el dólar y el euro y entre el dólar y el yen, de hecho se volvería a contar con tipos de cambio fijos.

Uniones monetarias

El observar la evolución de la economía mundial, da base para considerar que el SM_I podría evolucionar hacia la existencia de menos bancos centrales y menos monedas. Esto, si los tres bloques comerciales que se están constituyendo —aunque a ritmos muy diferentes y con metas más o menos ambiciosas—⁴⁴ eventualmente se convirtieran en

⁴⁴Ni en América ni en Asia existen propuestas tan ambiciosas en extensión y profundidad como en Europa, por lo cual puede decirse que

otras tantas áreas o uniones monetarias, aglutinadas cada una de ellas en torno a una de las tres principales divisas, entre las cuales podría aspirarse, más adelante, a establecer zonas meta.

Una unión monetaria es un acuerdo entre un grupo de países de fijar irrevocablemente sus tipos de cambio a otro (incluyendo la opción de tener una moneda común) y permitir la completa integración de sus mercados financiero y bancario [Mundell, 1961].

La transición a ese sistema monetario tripolar, tendría que basarse en una *coordinación económica internacional muy estrecha*, a fin de reducir al mínimo la inestabilidad en los mercados cambiarios y de capital y crear condiciones más favorables para la prosperidad mundial. Estados Unidos, la UE y Japón tendrían que mejorar sus políticas económicas internas, principalmente mediante la reducción de los déficit presupuestales, de manera que la política fiscal pueda ser una herramienta para estimular o desacelerar la economía [Frenkel y Goldstein, 1996].

La tantas veces mencionada y costosa variabilidad a corto plazo de las monedas clave y la gran magnitud de los desajustes entre las tres principales economías, son factor fundamental para que surja la alternativa de un patrón

aunque se habla de la posible evolución hacia un sistema tripolar; los tres polos están evolucionando a una velocidad muy diferente. De tal modo, si bien existe la posibilidad de que surja un sistema monetario tripolar; por el momento no se avizoran perspectivas de que tal cosa pueda ocurrir a corto o mediano plazos [Padoa Schiopa, 1988].

monetario menos flexible que el actual, basado en un liderazgo monetario compartido (dolar-euro-yen).

Los tipos de cambio de las tres divisas clave necesitarían modificarse con el paso del tiempo para reflejar los cambios en las condiciones económicas. Una mayor disciplina en las políticas fiscal y monetaria en los países ancla, contribuiría a mejorar el comportamiento de los mercados cambiarios para las monedas de reserva.

CONSEJOS MONETARIOS Y UNIONES MONETARIAS

Recientemente ha cobrado fuerza el debate acerca de si los países subdesarrollados e incluso algunos industrializados, podrían protegerse de las turbulencias financieras globales a través de: un consejo monetario, una unión monetaria o la adopción unilateral de alguna de las tres principales divisas (dólar, euro, yen), atendiendo a la composición de sus relaciones económicas internacionales.

En general, la adopción de cualquiera de esas modalidades exigiría: *a*) renunciar al control nacional de la política monetaria que pasará a una autoridad monetaria central extranjera; *b*) renunciar al tipo de cambio como instrumento de política económica utilizable cuando se produzcan desequilibrios respecto al exterior; *c*) liberalizar totalmente los mercados de capital; *d*) aceptar una mayor integración de los mercados laboral y de mercancías. Respecto a esto último, en el caso de Latinoamérica significaría que se adoptaría el nivel de precios correspondiente al salario estadounidense, que es muy superior al del trabajador latinoamericano. De más está decir lo que esto significaría en términos de mayor desempleo y pauperización del pueblo latinoamericano.

Para la adopción de un consejo monetario: *a*) el banco central o el gobierno vincularía la moneda nacional a la del socio comercial más importante; en el caso de América Latina sería el dólar y *b*) la autoridad monetaria estaría obligada a emitir dinero local sólo cuando adquiriera divisas por igual valor. De este modo se tendría un régimen de tipo de cambio fijo, en donde la cantidad de moneda local emitida estaría determinada por el monto de las reservas monetarias internacionales en la divisa a la que se vincula.

Los defensores de la dolarización para América Latina consideran que frenaría los efectos de futuras crisis generadas en otros mercados del mundo; concretamente desaparecerían las presiones que genera la volatilidad sobre la cotización de las monedas latinoamericanas frente al dólar, ya que no habría la posibilidad de que los inversionistas obtuvieran una ventaja por la devaluación de alguna de las monedas locales frente al dólar. Se reducirían la inflación y las tasas de interés a los niveles estadounidenses, fomentando el crecimiento y la estabilidad, pues al abaratare los costos del capital se impulsarían el comercio y la inversión internacionales y el gobierno ahorraría millones de dólares en el pago del servicio de la deuda externa. Se dice también que, al desaparecer el riesgo devaluatorio, se repatriarían los millones de dólares que los latinoamericanos han depositado en instituciones financieras de Estados Unidos.

Para dolarizar la economía mexicana o participar en un consejo o una unión monetaria con Estados Unidos, el país tendría que cumplir con los siguientes requisitos: 1. Elevadas reservas monetarias en dólares; 2. Economía flexible y competitiva; 3. Resistencia a volatilidades externas; 4. Sólida posición fiscal; 5. Sistema financiero saneado; 6. Amplio consenso social (por factores nacionalistas y psicológicos, la población se resiste a perder la soberanía monetaria y a cederla a un país extranjero). Robert Mundell, premio Nobel de economía 1999, aconseja dolarizar la economía mexicana, pero afirma que está aún lejana la posibilidad de una unión monetaria entre Estados Unidos, Canadá y México; hay que recordar que *sólo las economías integradas y convergentes pueden adoptar una moneda común.*

CONSIDERACIONES FINALES

EL PROBLEMA de la deuda en los años ochenta, el derrumbe de los mercados de valores en 1987 y las crisis financieras de los noventa (México, Sudeste Asiático, Rusia, Brasil), con todas sus consecuencias, obedecen a la dinámica de un régimen económico mundial basado en el monetarismo⁴⁵ y en el neoliberalismo (véase el recuadro 9), en el cual los países subdesarrollados, con un problema endémico y sistémico de falta de capital, se ven obligados a dismantelar sus sistemas de protección. Para atraer fondos del exterior, tienen que permitir el libre flujo de las corrientes de capital y mantener tasas de interés atractivas que en lo interno atentan contra su crecimiento. Además, están a merced de las medidas económicas adoptadas por los países avanzados, incluyendo de manera importante las financieras.

Es la actual preponderancia del sector financiero sobre el productivo lo que determina un entorno económico

⁴⁵Pensamiento económico de la Universidad de Chicago, liderado por Milton Friedman, que explica la inflación como debida a la elevación del circulante y del crédito, considerando a la demanda, al consumo y al déficit presupuestal como las fuentes inflacionarias de la economía.

EL NEOLIBERALISMO

Desde los años ochenta, la política económica mundial se enmarca en el neoliberalismo, corriente de pensamiento económico partidaria de la mínima intervención estatal en la economía y de la máxima libertad para los agentes económicos. Margaret Thatcher y Ronald Reagan han sido sus paladines.

Los neoliberales proclaman la preeminencia de la sociedad frente al Estado, del mercado frente a la planeación y la regulación, del derecho individual frente al poder de las autoridades y de la colectividad.

Estiman que la actividad económica del Estado ahoga la creatividad de la iniciativa privada, genera una mala asignación de recursos, un enorme despilfarro, un burocratismo esclerotizante y provoca más inestabilidad de la que pretende corregir.

En pleno auge de la globalización, estas actitudes determinan que el gran capital, las grandes empresas transnacionales y –concretamente– el sector financiero, favorezcan más que nunca al fuerte frente al débil, aumentando con ello el desempleo, la marginación y la pobreza. Lo anterior trae aparejada la pérdida de soberanía de los países subdesarrollados ante las metrópolis, en especial ante Estados Unidos, que sigue siendo con mucha ventaja la potencia hegemónica en lo económico, lo político y sobre todo, en lo militar.

Es urgente que los gobiernos presten atención a la problemática social y no se centren únicamente en las cuestiones económicas y financieras. No se justifica la miseria de amplios sectores de la población, mientras las grandes corporaciones industriales y financieras obtienen pingües ganancias.

inestable. En los últimos años, los flujos financieros internacionales —en especial a corto plazo— se han incrementado de manera notable. Los capitales arriban a un país y salen de él repentinamente, con efectos perjudiciales sobre los tipos de cambio, la oferta monetaria, el ahorro interno y la deuda externa a corto plazo, todo lo cual desemboca en una vulnerabilidad extrema ante los *shocks* internos y externos.

La estabilidad de la economía mundial no se alcanzará si las potencias económicas persisten en su actitud de no atender los problemas macroeconómicos de las naciones subdesarrolladas, en las cuales la escasez de mano de obra calificada y de capital en condiciones favorables, aunada a la inestabilidad política, determinan un muy bajo nivel de ingresos para sus habitantes.

En 1997 el producto nacional bruto promedio por habitante en el G-7 ascendía a 25 860 dólares al año; el promedio mundial fue de 5 130 dólares y en el caso de los países subdesarrollados esa cifra fue de sólo 1 250 dólares, observándose agudos contrastes (90 dólares en Mozambique). Por otra parte, al G-7, con menos de 12% de la población mundial, le correspondía 64% de la producción mundial y alrededor de 45% del comercio mundial [Banco Mundial, 1999].

Sin restar responsabilidad a los gobiernos de los propios países subdesarrollados, esta disparidad es consecuencia, en buena medida, de las políticas económicas aplicadas por las naciones ricas, responsables de la inestabilidad en

los mercados financieros internacionales y, en general, del injusto sistema económico internacional que contribuye a la existencia, en los países subdesarrollados, de fenómenos tales como:

1. *La fuga de capitales.* Gran parte del ahorro de los países subdesarrollados, en vez de financiar la *inversión productiva interna*, se canaliza al extranjero para adquirir allí los activos más redituables (acciones, bonos, derivados).

2. *El problema de la deuda externa.* Vinculado al punto anterior, los países del Tercer Mundo han llegado a depender fuertemente de las entradas de capital del exterior en forma de créditos. La magnitud de la deuda acumulada a partir de los años ochenta agobia a muchos países que para cubrir el servicio de su deuda sacrifican y postergan indefinidamente el desarrollo económico de sus pueblos. La elevación de las tasas de interés en los países prestamistas y la volatilidad en la cotización de las principales divisas agravan esta situación. La deuda externa de los países de ingreso bajo y de ingreso mediano pasó de 603 321 millones de dólares en 1980 a 2.1 billones de dólares en 1996⁴⁶ [Banco Mundial, 1998].

3. *Actuación de las empresas trasnacionales.* Las corrientes de capital internacional hacia los países subdesarrollados adoptan también la forma de inversión extranjera

⁴⁶De un total de 210 países clasificados por el Banco Mundial, 54 son de ingreso alto (producto per cápita anual de más de 9 656 dólares), 96 de ingreso mediano (786 a 9 655 dólares) y 60 de ingreso bajo (máximo 785 dólares). México está como país de ingreso mediano alto con 3 680 dólares.

directa, por medio de la cual la empresa de un país crea o amplía filiales en otro, o establece empresas conjuntamente con inversionistas del país huésped (*joint ventures*). Aunque este tipo de inversión tiene más estabilidad que las inversiones en cartera, sucede que la empresa matriz, al tiempo que crea empleos y transfiere capital y tecnología a su filial, adquiere control sobre las actividades económicas (básicamente producción y comercio) del país que recibe la inversión (país huésped). De esta manera, el comercio y la inversión internacionales están dirigidos en gran medida por las empresas trasnacionales. La Unión Europea y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte tienen entre sus principales propósitos lograr una creciente libertad para que dichas empresas operen sin limitación alguna a través de las fronteras.

4. *El intercambio desigual.* En los albores del siglo *xxi* este fenómeno subsiste, pues en muchos casos las exportaciones de los países pobres siguen consistiendo básicamente en materias primas, y sus importaciones en manufacturas de las naciones industriales. Ello obedece en buena medida al dominio de las empresas trasnacionales, que como ya se señaló, ejercen gran influencia en la orientación de la producción y del comercio en los países huéspedes, así como en el establecimiento de los precios de los bienes intercambiados.

Esta situación de larga data se presenta ahora en el marco de la integración económica global, la cual profundiza las desigualdades entre países ricos y pobres y coloca a

estos últimos en un círculo vicioso difícil de romper, a menos que las naciones económicamente más avanzadas asuman sus responsabilidades en el logro de relaciones económicas internacionales más justas.

Sucede que ni siquiera en el G-7 existe consenso en seguir aplicando el modelo neoliberal, sobre todo en lo referente a la continua exaltación de las fuerzas del mercado y a la marcha acelerada hacia la integración, la reducción del papel del Estado, la flexibilidad laboral (facultad de los patrones para despedir trabajadores a su arbitrio), la privatización de los servicios públicos y el desmantelamiento de los sistemas de seguridad social. Aunque se reconoce que a estas alturas es irreversible la consolidación del proceso globalizador, no se aceptan las exigencias de sacrificios y reformas estructurales para atraer inversionistas y ofrecerles garantías.

La desregulación de los mercados financieros, lejos de favorecer un crecimiento económico real, sirve solamente al interés de los especuladores, pues contrae el empleo productivo, la productividad y, en general, la producción de los bienes requeridos por la sociedad. Incluso el Banco de Pagos Internacionales afirma que está en marcha el proceso de desintegración del sistema monetario y financiero internacional. Considerando lo anterior, los países subdesarrollados, apoyados por algunos industrializados como Francia, deben retomar la vieja iniciativa de convocar a una Conferencia Monetaria y Financiera Internacional (un segun-

do Bretton Woods), con vistas a emprender una reforma a fondo del SMYFI.

Esto es urgente en vista de que el actual contexto internacional, al desalentar la inversión en el sector productivo y estimular la especulación, ha intensificado los disturbios en las relaciones monetarias internacionales, caracterizadas desde hace tiempo por una situación de inestabilidad de las principales divisas, fluctuaciones en las tasas de interés, erráticos y cuantiosos movimientos de capital internacionales y problemas de fuga de capitales y de deuda externa.

En estas condiciones, obviamente resulta incontrolable el mercado cambiario en el cual se comercia diariamente billón y medio de dólares en divisas (trillón y medio para Estados Unidos).

Una de las consecuencias de la expansión de los mercados internacionales de capital ha sido la ampliación y profundización de las desigualdades en el SMYFI, respecto a las existentes bajo el régimen de Bretton Woods. Esa desigualdad se manifiesta ahora no sólo entre los países con moneda de reserva y el resto de los países, sino también entre los que pueden obtener reservas en préstamo y los que no pueden hacerlo por carecer de solvencia (capacidad de pagar sus deudas). Así pues, el actual SMYFI —al ser discriminatorio y asimétrico en la creación y distribución de la liquidez internacional— ha perjudicado en forma sistemática a los países subdesarrollados.

Sucede que no todos los países tienen acceso a los mercados privados de capital y esta inequidad daña a los

países económicamente más débiles. Entre 1990 y 1995, 12 países subdesarrollados absorbieron 81% del total de recursos privados que fueron a dar a las naciones del Tercer Mundo, destacando China, Brasil y México por amplio margen. Siendo 158 el número de países subdesarrollados dentro del FMI, sólo algunos de los otros 146 países tuvieron acceso a cantidades mínimas del restante 19 por ciento.

El mundo subdesarrollado, aquejado de persistentes y crecientes déficit sufre de una apremiante escasez de liquidez para pagar sus importaciones y cubrir sus déficit de pagos, no tiene acceso al crédito privado (por carecer de solvencia o porque le resulta muy costoso) y es casi imposible que genere superávit de balanza de pagos y cubra sus deudas pendientes.

Cuando surgieron los DEG (1969) (véase el recuadro 2), existía un sistema de tipos de cambio relativamente estables, pocos instrumentos financieros y la posibilidad de una escasez mundial de liquidez, que precisamente se pretendía superar con los DEG. Pero después de su creación se precipitaron una serie de acontecimientos que casi invalidaron sus objetivos al imponer una realidad distinta: 1. Estados Unidos dio por concluida la convertibilidad del dólar en oro (agosto de 1971); 2. Se oficializaron los tipos de cambio flotantes (1973); 3. Se presentaron dos crisis petroleras (1973-1974 y 1979-1980) y 4. A resultas de los cambios anteriores, se desarrollaron dramáticamente los mercados internacionales de capital.

Todo lo anterior equivalió en la práctica a que los DEG quedaran marginados del SMI, pues desde entonces las reservas monetarias internacionales se nutren en buena medida en los mercados de capital: debido a los déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, el resto del mundo está inundado de dólares, registrándose así un *exceso de liquidez global, pero una escasez de ella en los países subdesarrollados*.

Para asegurar la estabilidad económica mundial, es necesario que la escala y el ritmo de la creación de liquidez y su distribución no dependan por entero de los mercados de capital. El SMI requiere de un mecanismo para proporcionar liquidez, tanto condicional como incondicional. El DEG, emitido y regulado en el nivel internacional, tiene ventajas evidentes sobre una situación aleatoria y costosa en la que se depende de los mercados de capital privado.

Además de DEG asignados en función de las necesidades de desarrollo, otra potencial fuente de recursos para los países subdesarrollados está constituida por las tenencias de oro del FMI, parte de las cuales podrían ser vendidas a precio de mercado, en beneficio de los países económicamente más débiles, tal como se hizo cuando funcionó el Fondo Fiduciario (1976-1981) [Chapoy, 1996].

Como se ha podido ver a lo largo de este trabajo, *el dólar ya no cumple debidamente su función de moneda internacional por ser objeto de creciente y constante especulación; no obstante no puede ser sustituido fácilmente por otra moneda*.

Se afirma esto porque la economía estadounidense sigue siendo con mucha ventaja la mayor del mundo en términos de producción y comercio y sus mercados financieros son los más desarrollados, lo que asegura que su moneda se mantendrá en un papel central, aunque relativamente disminuido respecto al pasado. Durante décadas el dólar ha sido un refugio y un patrón de medida en los volátiles mercados monetarios mundiales. La mayor parte de las reservas internacionales de los países están constituidas por esa moneda (casi 57% en 1998), con ella se realiza la mayor parte del comercio internacional y –salvo en los periodos de declinación– quienes buscan proteger su patrimonio compran esa divisa.

Aunque cada vez se deteriora más la confianza en el valor del dólar, por su alternancia de periodos de espectaculares depreciaciones y apreciaciones, hasta ahora no se ha visto afectado de manera realmente severa su papel como moneda mundial de reserva. Por ahora ni el euro ni el yen están en condiciones de competir con el dólar. En apoyo de tal aseveración está el hecho de que a poco más de un año de su instauración, el proceso de unión económica y monetaria en la UE, dista mucho de ser exitoso. Muchos expertos señalan que el euro será un "fuerte rival" para el dólar, pero en todo caso la erosión al poder de éste se producirá sólo de manera muy lenta.

Una auténtica reforma monetaria tendría que ser el resultado de una Conferencia Monetaria y Financiera Internacional, que incluyera además de los problemas mone-

tarios, los relativos al comercio mundial, a los mercados de capital y al financiamiento adecuado que se requiere para promover el desarrollo y para aliviar el peso del servicio de la deuda externa de las naciones débiles.

A fin de combatir la extrema desigualdad en las relaciones económicas internacionales, sería indispensable que los países industrializados acataran cierta disciplina monetaria y financiera y que se estableciera un tratamiento preferencial para las naciones pobres, además de garantizar a éstas una equitativa participación en la toma de decisiones en la escena internacional.

Desde hace años el G-7, en especial los tres grandes, se han autoerigido en árbitros de la política económica mundial. El hecho de que en ellos se concentre más de la mitad de la producción y el comercio mundiales no justifica que sean los únicos que determinen el curso de la economía global. *La adecuada participación de los países subdesarrollados, por la que claman desde hace décadas esos países y los sectores progresistas de las naciones desarrolladas, resulta ya ineludible e impostergable.*

BIBLIOGRAFÍA

- Banco Mundial, *Informe sobre el desarrollo mundial 1998/1999*, Banco Mundial, Washington, 1999, 253 pp.
- BERGSTEN, C. Fred, *El SMI en los próximos 25 años*, BPI-Fundación Per Jacobsson, Basilea, Suiza, 12 de junio de 1988.
- BERNSTEIN, Edward, "La historia del Fondo Monetario Internacional, 1966-1971", *Finanzas y Desarrollo*, publicación trimestral del Fondo y del Banco, Washington, D. C., diciembre de 1977.
- , Robert Triffin et al., *Monetary Reform and the Price of Gold*, The John Hopkins Press, Baltimore, 1967.
- BLEJER, Mario (comp.), *Optimum Currency Areas: New Analytical and Policy Developments*, FMI, Washington, 1997.
- BLOOMFIELD Arthur, *Monetary Policy Under the International Gold Standard 1880-1914*, Federal Bank of New York, Nueva York, 1959.
- BOUGHTON, James M., "La era de los tipos de cambio algo flexibles", *Perspectivas Económicas*, revista trimestral de la economía mundial, núm. 62, 1988/I, pp. 25-30.
- CECEÑA GÁMEZ, José Luis, "Los EUA y la NEP de Nixon", *Problemas del Desarrollo. Revista latinoamericana de Economía*, UNAM-IEC, México, febrero-abril de 1972.
- CEPAL, *Impacto de la crisis asiática en América Latina*, Naciones Unidas, Santiago de Chile, 1998, 60 pp.

- , *La crisis financiera internacional: una visión desde la CEPAL*, Naciones Unidas, Santiago de Chile, 1998, 52 pp.
- CHAPOY BONIFAZ, Alma, "Derechos especiales de giro y ventas de oro. Potenciales fuentes de financiamiento al desarrollo", *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, vol. 27, núm. 107, octubre-diciembre de 1996, pp. 267-301.
- , *Problemas monetarios internacionales*, UNAM, México, 1971, 96 pp.
- , *Ruptura del sistema monetario internacional*, UNAM, México, 3a. ed., 1987, 215 pp.
- , *Hacia un nuevo sistema monetario internacional*, Miguel Ángel Pomúa-Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México, 1998, 298 pp.
- COATS, Warren L., "In Search of a Monetary Anchor", en Jacob A. Frenkel y Morris Goldstein (comps.), *Functioning of the International Monetary System*, FMI, Washington, 1996, pp. 851-876.
- CROCKETT, Andrew, "Surveillance over Exchange Rate Policy", en *Strengthening the IMS; Exchange Rates, Surveillance and Objective Indicators*, FMI, Occasional Paper, núm. 50, Washington, febrero de 1987.
- DORNBUSCH, Rudiger, "Economic Viewpoint", *Business Week*, McGraw Hill Co., Nueva York, 22 de agosto de 1994, p. 10.
- EATWELL, John, Murray Milgate y Peter Newman, *The New Palgrave, A Dictionary of Economics*, Macmillan Press Limited, Londres, 1996, 4 vols.
- EICHENGREEN, Barry y Peter Kenen, *Managing the International Economic under the Bretton Woods System*, Instituto de Economía Internacional, Washington, 1994.
- FELDSTEIN, Martin (comp.), *International Economy Cooperation*, University of Chicago Press, Chicago Ill, EUA, 1988, 365 pp.

- FMI, Informes anuales.
- , *Boletín*, publicación quincenal, Washington, varios ejemplares.
- , *International Financial Statistics*, Washington, anuarios 1950, 1971, 1977, 1995, 1997 y 1999.
- , *Government Finance Statistics Yearbook*, FMI, Washington, 1996a y 1999a.
- , *Balance of Payments Statistics Yearbook*, FMI, Washington, 1996b y 1999b.
- , *International Capital Markets*, FMI, Washington, 1999c.
- FRENKEL, Jacob A. y Morris Goldstein, "A Guide to Target Zones", *Staff Papers*, publicación trimestral del FMI, Washington, D.C., vol. 33, núm. 4, diciembre de 1987, pp. 633-673.
- FRENKEL, Jacob A. y Morris Goldstein (comps.), "Macroeconomic Policy Implications of Currency Zones", en *Functioning of the International Monetary System*, FMI, Washington, 1996. 941 pp.
- FRIEDMAN, Irving, *Toward World Prosperity*, Lexington Books, D.C., Heath and Co. Lexington, 1987.
- GOLDSTEIN, Morris, "The System of Floating Exchange Rates", *Occasional Paper*, núm. 50, FMI, Washington, febrero de 1987.
- HELLER, H. Robert, "Reservas internacionales, dinero e inflación global", *Finanzas y Desarrollo*, publicación trimestral del Fondo y del Banco, vol. 13, núm. 1, 1976.
- HOUTHAKKER, Hendrik S. y Peter J. Williamson, *The Economics of Financial Markets*, Oxford University Press, Nueva York, 1995, 361 pp.
- HULL, John C., *Introducción a los mercados de futuros y opciones*, Prentice Hall, Madrid, 1995, 484 pp.
- JAMES, Harold, *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*, FMI y Oxford University Press, Washington, 1996, xvi+742 pp.

- KARCZMAR, Mieczyslaw, "Plaza, Splaza", *The International Economy*, septiembre-octubre de 1995, Washington, pp. 20-21 y 58-59.
- KASHIWAGI, Yusuke, *La nueva dimensión mundial de las finanzas*, 23 Conferencia anual, Per Jacobsson, Washington, 28 de septiembre de 1986.
- KUTTNER, Robert, "Economic Viewpoint", *Business Week*, 1 de agosto de 1994.
- KUTZMAN, Joel, *The Death of Money*, EUA, Little Brown & Co., 1993.
- MAGDOFF, Harry, "Economic Aspects of U.S. Imperialism", *Monthly Review*, noviembre de 1966.
- MAKIN, John H. (comp.), *Exchange Rate Targets: Desirable or Disastrous?*, American Enterprise Institute for Public Research, Washington, 1986, 61 pp.
- MÉNDEZ, Rubén P., *International Public Finance. A New Perspective on Global Relations*, Oxford University Press, 1992.
- MUNDELL, Robert A., "The Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, núm. 51, septiembre de 1961, pp. 717-725.
- OCDE, *The OECD Observer*, París, junio de 1967.
- OGDEN, Joan, "WOW! The Incredible Rising Dollar Scenario: Dollar Soars, Global Economy Takes Off, Markets Move!", *Global Finance*, publicación mensual de Global Finance Joint Venture, septiembre de 1995, vol. 9, núm. 9.
- PADOA SCHIOPPA, Tomasso, "Hacia un nuevo vínculo ajustable", en *El SMI en los próximos 25 años*, Basilea, BPI-Fundación Per Jacobsson, 12 de junio de 1988, pp. 17-32.
- ROHATYN, Félix, *The New York Review of Books*, 14 de julio de 1994.
- SHELTON, Judy, *Money Meltdown, Restoring Order to the Global Currency System*, The Free Press, Nueva York, 1994, viii+399 pp.

- STARK, Jürgen, "The G-7 at Work", en *The International Economy*, publicación bimestral del Consejo del G-7, vol. IX, núm. 5, septiembre-octubre de 1995, Washington, pp. 52-57.
- SWIDROWSKI, Josef, "Los tipos de cambio a principios de 1970", *Finanzas y Desarrollo*, publicación trimestral del FMI y del Banco Mundial, octubre-diciembre de 1970.
- TAKATOSHI, Ito y David Folkerts-Landau, *International Capital Markets*, FMI, Washington, varios años.
- TEW, Brian, *The Evolution of the International Monetary System 1945-77*, John Wiley & Sons, Nueva York, 1977.
- TRIFFIN, Robert, *Vida internacional de las monedas*, CEMLA, México, 1964.
- THOMSON, Richard, *Apocalypse Roulette: The Lethal World of Derivatives*, Macmillan, Londres, marzo de 1998.
- U.S. Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the U.S.*, 1995 (115th edition), Washington, 1995.
- WILLIAMSON, John, "The Exchange Rate System", en *Policy Analyses in International Economics*, núm. 5, Instituto de Economía Internacional, Washington, 1984.

ÍNDICE

Presentación	5
Introducción	7
El sistema monetario internacional	
antes de 1944	11
Devaluación de la libra esterlina (1931)	17
Devaluación del dólar (1934)	18
La devaluación en el Bloque oro (1936)	19
El sistema de Bretton Woods	21
Fin de la era de tipos de cambio fijos	35
Los tipos de cambio flotantes	41
Su establecimiento	41
Los acuerdos de Jamaica (1976)	48
Los primeros años del sistema de flotación	53
Acuerdo del Hotel Plaza y Acuerdo del Louvre	57

Evolución de la economía mundial a principios de los años noventa	65
La variabilidad en la cotización de las principales divisas	69
Causas de la baja en el valor del dólar (1994-1995)	70
Medidas adoptadas para frenar el declive del dólar (1994-1995)	73
Evolución de la economía estadounidense (1996-1999)	76
Los mercados internacionales de capital	81
Algunas características	81
El FMI ante los mercados internacionales de capital	96
Propuestas para reformar el SMI	101
Zonas meta	102
Uniones monetarias	107
Consideraciones finales	113
Bibliografía	125

Textos breves de Economía

- ARTURO ORTIZ WADGYMAR *Comercio exterior de México en el siglo xx*
- FELIPE TORRES TORRES
Y JOSÉ GASCA ZAMORA *Ingreso y alimentación de la población en el México del siglo xx*
- ALEJANDRO MÉNDEZ RODRÍGUEZ *Debate inquilinario en la ciudad de México durante el siglo xx*
- MARCELA ASTUDILLO MOYA *La distribución de los impuestos entre la Federación, estados y municipios en el siglo xx*
- SERGIO SUÁREZ GUEVARA
E ISAAC PALACIOS SOLANO *Pemex y el desarrollo económico mexicano: aspectos básicos*
- PATRICIA OLAVE CASTILLO *La pobreza en América Latina, una asignatura pendiente*

De próxima aparición

- JAVIER DELGADILLO MACÍAS, FELIPE TORRES TORRES Y JOSÉ GASCA ZAMORA *El desarrollo regional de México en el vértice de dos milenios*
- MARÍA TERESA RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ *El siglo xx en China*
- ROSA IRIS GUEVARA *El sistema educativo en México*