

CAPITULO I

EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL: PASADO, PRESENTE Y FUTURO.

Desde mediados del siglo XIX hasta la fecha el sistema financiero occidental ha experimentado cuatro principales tipos de sistemas financieros internacionales: **el patrón oro, el patrón Bretton Woods, los tipos de cambio flexibles y la intervención cooperativa.**

1.1 EL PASADO.

1.1.1 El Patrón Clásico del Oro, 1870-1914

Durante casi medio siglo antes de la Primera Guerra Mundial de 1914-1918, el sistema financiero internacional se condujo de acuerdo con las reglas del patrón clásico del oro. El éxito de este sistema ha sido atribuido a la credibilidad del compromiso representado por la garantía incondicional para convertir el papel moneda en oro a un precio fijo. Pocos dudaban de la disponibilidad de los gobiernos para continuar intercambiando el dinero sin garantía.

El indicador fundamental es que sin reglas y sin un compromiso creíble tendiente a mantener un nivel de precios estable, se puede afirmar que los gobiernos tratarán de combatir la inflación con el fin de inducir a la gente a que les preste fondos a tasas de interés muy bajas y posteriormente el gobierno abandonará esa promesa.

En caso de que la inflación inducida por el gobierno no represente una expectativa, el costo real de los préstamos del gobierno se verá reducido; las tasas de interés no compensarían a la inflación realizada. Los prestamistas saben que el gobierno hará una falsa presentación de sus intenciones, y que adoptará una política inflacionaria aún a pesar de sus promesas. Esto conduce a la economía a un equilibrio ineficiente en el cual el público espera que el gobierno no cumpla mediante la instauración del proceso inflacionario; por su parte, el gobierno sabe que el público espera esto y que en realidad incurrirá en un engaño. Por lo tanto las tasas de interés serán altas para que se refleje tanto la inflación esperada como la inflación efectiva. Este es el llamado: **Equilibrio de Nash** las expectativas son consistentes y en última instancia son reivindicadas, y cada “participante” elige las mejor acciones disponibles dadas estas expectativas.

De ésta manera el oro se desempeña como un ancla nominal, un compromiso creíble en términos de un valor estable del dinero fiduciario. El público razonará que el gobierno no estaría de acuerdo en un precio fijo para el oro o en un precio fijo de una divisa versus el dólar estadounidense bajo el sistema Bretton Woods, si tiene como intención incurrir en engaños. Sin el ancla nominal, esto no sería posible. Sin embargo, ahora en día, este tipo de engaño se puede dar por medio del control intencional de la moneda respecto a su tipo de cambio.

1.1.2 Tasas Flexibles y Controles 1914-1944

La credibilidad que el patrón oro le confirió al gobierno, se vio un tanto erosionada por la Primera Guerra Mundial. Como es común en épocas de guerra, los

gobiernos imponían controles monetarios y abandonaban su compromiso de convertir su papel moneda en oro. En 1918, después de la Primera Guerra Mundial, en lugar de regresar al oro, hubo un periodo de tipos de cambios flexibles que duró hasta 1926, durante esta época muchos países sufrieron hiperinflación. Finalmente, el patrón oro fue readoptado en 1926 en un esfuerzo por mantener controlada la inflación y en ayudar a remediar cierto número de otros problemas económicos, como un gran proteccionismo, las devaluaciones competitivas, etc. Muchos países empezaron a manipular los tipos de cambio en función de sus propios objetivos nacionales. En 1931, cuando los franceses decidieron que dejarían de aceptar más libras esterlinas y que además intercambiarían sus tenencias actuales de libras esterlinas por oro, hubo muy pocas cosas que Gran Bretaña pudiera hacer más allá de lograr que la libra esterlina no fuera convertible en oro. En 1934, sólo el dólar estadounidense podía ser intercambiado por oro.

Puesto que la total recuperación de la Gran Depresión de 1929-1933 no ocurrió sino hasta el comienzo de la Segunda Guerra Mundial, las condiciones para una reorganización formal del orden financiero internacional no estuvieron presentes. La Gran Depresión había proporcionado un medio en el cual las **políticas de empobrecer al vecino** (devaluaciones competitivas y un incremento en la protección de tarifas) siguieron el modelo que estableció inicialmente Francia. Puesto que ya no eran posibles las devaluaciones efectivas de larga duración y ya que la gran interrupción del comercio mundial eliminó las ganancias que provenían del comercio internacional, tal ambiente obstaculizó el crecimiento global; no era posible que todos los países devaluaran su moneda en forma simultánea aumentando los precios del oro, y la acción colectiva no hizo otra cosa más que

devaluar el dinero como causa de la inflación. En julio de 1944, con la victoria inminente en Europa, los representantes de Estados Unidos, Gran Bretaña y de otras potencias aliadas se reunieron en el Hotel Mount Washington de Bretton Woods, New Hampshire, para diseñar un nuevo orden financiero internacional capaz de reemplazar al ya fracasado patrón oro. La base y soporte del proyecto caería sobre la economía estadounidense, inyectando grandes cantidades de dinero a sus aliados (el Plan Marshall) y permitiéndole que su dólar sea libremente intercambiable por oro. Para una economía basada en granos, como lo era Argentina en esos tiempos, el impacto del sistema fue brutal. Sin la posibilidad de vender los grandes excedentes agrícolas a sus empobrecidos y cerrados vecinos, era incapaz de importar lo que se necesitaba.

1.1.3 Bretton Woods y el Fondo Monetario Internacional (FMI), 1944-1973

Un punto de importancia fundamental de la reunión de 1944 en Bretton Woods fue la prevención de otra ruptura en el orden financiero internacional. Desde el año de 1918 hasta bien entrada la década de los años veinte, el mundo había atestiguado un incremento en el proteccionismo en una gran escala para proteger el empleo para aquellos que regresaban de la guerra; las devaluaciones competitivas diseñadas para el mismo propósito y la hiperinflación masiva como la incapacidad para aumentar los impuestos convencionales condujo al uso de la inflación como un impuesto oculto: los cambios en la inflación compraban poder adquisitivo a partir de los tenedores de dinero, y las tenencias de estos últimos compraban menos a los emisores de dinero, esto es, los bancos centrales. Las reservas habían de ser proporcionadas por medio de una institución creada para tal propósito. Se

estableció el Fondo Monetario Internacional (FMI) para reunir y distribuir las reservas con el fin de implantar los Estatutos de Convenio que se firmaron en Bretton Woods.

1. Promover la cooperación monetaria internacional.
2. Facilitar el crecimiento del comercio
3. Promover la estabilidad en los tipos de cambio
4. Establecer un sistema multilateral de pagos
5. Crear una base de reserva

Las reservas fueron aportadas por los países miembros de acuerdo con un sistema de cuota basado en el ingreso nacional y en la importancia del comercio en los diferentes países. De la aportación original, 25% fue oro y 75% fue en la propia divisa del país. A cada país se le permitía que solicitara fondos en préstamo hasta por un monto igual a su aportación dentro de la participación en oro sin la aprobación del FMI y que solicitara en préstamo 100% adicional de su participación con base en cuatro pasos, cada uno de ellos con condiciones notablemente estrictas y que eran establecidas en forma adicional por el FMI.

1. El **Plan de ayuda de financiamiento compensatorio**. Presentado en el año de 1963, para ayudar a los países que tenían reservas inadecuadas de divisas como resultado de eventos como pérdidas en las cosechas.
2. El **Plan de ayuda de ampliación de fondos**. 1974, proporcionaba préstamos para los países que tenían dificultades estructurales y requerían de mucho tiempo para ser corregidas.

3. El **Fondo de fideicomisos**. (año de 1976) del acuerdo de Kingston para dar curso a la venta de oro, dejaría de tener un papel formal en el sistema financiero internacional. Los fondos resultantes de las ventas de oro se usarían para la concesión de préstamos aplicables a desarrollos especiales.
4. El **Plan de ayuda financiera suplementaria**, también conocido como el **Plan de ayuda de Witteveen** (en atención al entonces director administrativo del FMI) Éste proporcionaba créditos para la superación de dificultades temporales y reemplazó al **Plan de ayuda para la importación de petróleo** de 1974-1976, el cual se estableció para ayudar a los países que se encontraban en problemas temporales como resultado de los incrementos en los precios del petróleo.
5. El **Plan de ayuda para la adquisición de inventarios**. Confería préstamos para capacitar a los países hacia la compra de inventarios de importancia básica.

Estos planes de ayuda se vieron complementados por la decisión que se tomó en el año de 1980 para permitir al FMI solicitar fondos en préstamo en el mercado de capitales privados cuando fuera necesario, así por la ampliación que concedieron las autoridades en las concesiones de préstamos en virtud de los **Acuerdos generales para solicitar fondos en préstamo** del año de 1990, en virtud de los cuales se permitía al FMI prestar fondos a los países no afiliados. El campo de las facultades del FMI para prestar fondos fue ampliado aún más en 1993, cuando se crearon nuevos planes para ayudar a la estabilización de los tipos de cambio.

La característica más importante del acuerdo de Bretton Woods fue la decisión de mantener el dólar estadounidense libremente convertible en oro y en hacer que los valores de otras divisas se mantuvieran fijos en dólares estadounidenses. Los tipos de cambio se habrían de mantener dentro de 1% sobre cualquier extremo de la paridad oficial, con la intervención requerida en los puntos de apoyo. Esto requería que Estados Unidos mantuviera una reserva de oro, y que los demás países mantuvieran una reserva de dólares estadounidenses.

El lugar central del dólar estadounidense, fue visualizado por John Maynard Keynes como una debilidad potencial. En la década de los sesenta, vino el inevitable derrumbe de acuerdo de Bretton Woods, con el fin de que el acervo de las reservas mundiales crecieran junto con el comercio internacional, el proveedor de las reservas, Estados Unidos, tuvo que hacer frente a los déficit en las balanzas de pagos. Estos déficits eran los medios a través de los cuales otros países podrían acumular reservas de oro. Aunque los déficits de Estados Unidos eran necesarios, entre más ocurrían, más dudaban los tenedores de dólares de la habilidad de los Estados Unidos para convertir los dólares en oro al precio convenido.

Entre los tenedores más escépticos de dólares se encontraba Francia, quien en 1962 empezó a intercambiar dólares por oro aún a pesar de las objeciones de Estados Unidos. Los franceses no solamente tenían dudas del valor futuro del dólar, sino que también objetaban el prominente papel de Estados Unidos en el sistema Bretton Woods.

“El señoreaje es la utilidad que se obtiene por la “impresión” de dinero y depende de la capacidad para hacer que la gente mantenga cierta divisa u otros activos a un rendimiento no competitivo”.

Los franceses continuaron convirtiendo sus tenencias de dólares en oro. Esto condujo a otros países a preocuparse acerca del hecho de si Estados Unidos tendría suficiente oro para dar apoyo a su dólar después de que los franceses habían terminado de vender sus dólares: bajo un patrón de reserva fraccional, las reservas de oro representan sólo una fracción de los dólares mantenidos.

En el año de 1968, la carrera por el oro llegó a ser de tal magnitud que en una junta que se celebró en Washington, D.C. en marzo, se estableció un sistema de fijación de precios del oro con dirección doble. Aunque el precio oficial del oro en Estados Unidos había de permanecer en \$35 por onza, se permitiría que el precio del oro del mercado privado encontrara su propio nivel.

Después de repetidas crisis financieras, incluyendo una devaluación de la libra en 1967, en 1970 sobrevino un cierto alivio con la asignación de los **Derechos Especiales de Giro (SDRs)**. Los SDRs representan asientos contables que se acreditan a las cuentas de los países afiliados al FMI de acuerdo con sus cuotas establecidas. Un país puede girar sobre sus SDRs en tanto que mantenga un promedio de más de 30% de su asignación acumulativa y se requerirá a cada país que acepte hasta 3 veces su asignación total. Se pagan intereses a aquellos que hacen retiros sobre los mismos, basándose en el promedio de tasas de interés del mercado de dinero de Estados Unidos, del Reino Unido, de Alemania, de Japón y de Francia.

La canasta monetaria y los pesos ponderados se revisan cada cinco años de acuerdo con la importancia de cada país en el comercio internacional. El valor de los SDRs se cotiza diariamente.

El 15 de agosto de 1971, los 10 países más grandes, fueron convocados para celebrar una reunión en el Smithsonian Institute en Washington, D.C. Como resultado de ésta reunión, Estados Unidos aumentó el precio del oro a \$38 por onza, es decir, devaluaron el dólar.

La devaluación del dólar fue insuficiente para restaurar la estabilidad del sistema. La inflación de Estados Unidos se había convertido en serio problema. En el año de 1973 el dólar se encontraba bajo fuertes presiones de venta aún a sus tipos de cambio devaluados o depreciados, y en febrero de 1973, el precio del oro aumentó en 11% de \$38 a \$42.22 por onza. En el mes siguiente, la mayoría de las principales divisas se encontraban flotando. Éste fue el estado de inestabilidad en el que se encontraba el sistema financiero internacional a medida que se aproximaba a la crisis petrolera de otoño de 1973.

1.1.4 El Periodo de Tipos de Cambio Flexibles, 1973-1985.

El rápido incremento que se observó en los precios del petróleo después del embargo petrolero funcionó a favor del dólar estadounidense, Toda vez que Estados Unidos era relativamente autosuficiente en petróleo en aquella época, el dólar estadounidense fue capaz de aguantar lo peor de la tormenta. La práctica de

pagar el petróleo en dólares estadounidenses significaba que los compradores necesitaban dólares y que los vendedores, principalmente los miembros de la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP), necesitaban invertir sus ganancias en dólares.

Para 1976, en una reunión que se celebró en Jamaica, el sistema que había empezado a surgir en 1971 fue aprobado, con una ratificación que se presentó posteriormente, en abril de 1978. Los tipos de cambio flexibles, los cuales eran ya ampliamente usados, se consideraron como aceptables para los miembros del FMI, y se permitió a los bancos centrales que intervinieran y que administraran sus flotaciones para prevenir la volatilidad indebida. El oro fue oficialmente desmonetizado y la mitad de las tenencias de oro del FMI fue regresada a los miembros. La otra mitad fue vendida y los fondos resultantes habían de usarse para ayudar a las naciones pobres. Entre ellos, uno de los recipientes fue Argentina que trajo consigo el regreso de Perón al frente de la República del Plata.

En 1980, el dólar estadounidense experimentó una sustancial apreciación, lo cual contribuyó a su déficit comercial. Esto ocurrió en contra del telón de fondo de la cada vez peor crisis de endeudamiento del tercer mundo, la cual se vio agravada por los altos valores del dólar; toda vez que la mayor parte de la deuda se encontraba denominada en dólares, era más costoso para las naciones deudoras, como Brasil y México, adquirir dólares para satisfacer los pagos de la deuda. Los precios declinantes del petróleo y de otros satisfactores ocasionaron que los productores produjeran más para satisfacer los pagos de las deudas, disminuyendo con ello aún más los precios de los recursos, se traslapa con el periodo de tipos de

cambio flexibles y con el periodo subsiguiente de intervención cooperativa, vale la pena señalar los años de tal endeudamiento, puesto que dicha crisis ayudó a transformar los acuerdos financieros internacionales.

1.1.5 La Crisis de Endeudamiento del Tercer Mundo, 1982-1989

Antecedentes.

Las altas tasas de interés sobre préstamos concedidos a países como Brasil, México y Argentina, así como el rápido crecimiento económico del que habían disfrutado estos países en la década de los setenta, condujeron incluso a algunos de los bancos más conservadores de los países industrializados a conceder fracciones sustanciales de sus préstamos a las naciones en desarrollo. Por ejemplo, en el caso de los 15 bancos más grandes de Estados Unidos, los préstamos de los países en desarrollo a principios de 1982 ascendían a 7.9% de sus activos y al 150% de su capital. Esto significaba que el incumplimiento sobre todos estos préstamos colocaría a los bancos en un estado de insolvencia técnica. Esto se debió a que muchos de los préstamos se hicieron a los gobiernos o fueron garantizados por ellos; es decir, pertenecieron a los llamados **préstamos soberanos**. Lo que los banqueros pasaron por alto en su complacencia era el hecho de que los países puedan caer en quiebra en términos de dólares estadounidenses, y que la mayoría de las deudas del tercer mundo se encontraban denominadas en dólares estadounidenses.

La crisis del endeudamiento se hizo obvia por primera vez cuando, en agosto de 1982, México anunció que no podría satisfacer los reembolsos programados sobre sus casi 100 mil millones de dólares de deuda externa. En el año posterior a tal declaración, 47 naciones deudoras estaban iniciando negociaciones con sus acreedores y con organizaciones internacionales tales como el FMI y el Banco Mundial para reprogramar sus pagos.

Las Causas.

Numerosos factores se combinaron para hacer que la crisis fuera tan severa como lo fue. Si se consideran los eventos que se suscitaron sin seguir ningún orden en particular podemos citar los siguientes aspectos:

1. En los años 1979 y 1980 hubo una disminución de 27% en los precios de las mercancías básicas y empezó una recesión tanto en los países en vías de desarrollo como en los Países Desarrollados. Esto significó que los ingresos por exportaciones de las naciones deudoras que dependían de la venta de mercancías básicas en el extranjero, estaban decayendo. Los préstamos habían sido solicitados y concedidos tomando como base una expectativa de precios crecientes de mercancías básicas así como de ingresos crecientes por exportaciones; sin embargo sucedió exactamente lo opuesto.
2. Las deudas estaban denominadas en dólares estadounidenses y en 1980 el dólar estadounidense inició un ascenso tan espectacular que en 1985 había casi duplicado su valor contra las demás monedas principales. Los

banqueros y los prestatarios no habían anticipado este incremento en el dólar.

3. Las tasas de interés experimentaron un incremento sin precedentes después de que sobrevino el cambio hacia la política monetaria antiinflacionario en el mes de octubre de 1979. Esto hizo que el pago de intereses se volviera difícil para muchos prestatarios y que el reembolso del principal se volviera prácticamente imposible.
4. Una parte sustancial de los fondos solicitados en préstamo no se había dedicado a aquellos tipos de inversiones que hubieran sido capaces de generar un ingreso útil para el servicio de las deudas. Más bien, gran parte de la deuda se había usado para subsidiar el consumo. Además era difícil eliminar estos subsidios y por lo tanto hubo continuidad en la solicitud de préstamos. En su esfuerzo por obligar a una reorganización económica de los deudores condicionando la ayuda en el regreso a las fuerzas de mercado, en muchos países en vías de desarrollo el FMI se convirtió en un villano ante los ojos de los pobres.

El Manejo de la Crisis.

El hecho de que la década de los años ochenta haya terminado sin el advenimiento de numerosos fracasos bancarios y sin cuantiosos caos financieros refleja la reprogramación paulatina que ocurrió, un prolongado periodo de crecimiento económico, que fue desde 1982 hasta 1990, y cierto número de medidas tomadas por los bancos y las organizaciones internacionales. Algunas de las acciones más notables que se emprendieron se enlistan a continuación:

1. En 1982, la Tesorería de Estados Unidos y la Reserva Federal extendieron \$1.7 mil millones de dólares en créditos de corto plazo a México para ayudarlo a mantener sus pagos y participaron con otros gobiernos de países desarrollados en la concesión de préstamos a Brasil y Argentina.
2. En 1982 y 1984, el FMI y el Banco Mundial obtuvieron \$12 mil millones de dólares en créditos para apoyo transitorio. Los cuales estuvieron disponibles para las seis naciones más deudoras de Latinoamérica bajo la condición de que adoptaran políticas económicas austeras. Estas políticas incluían devaluaciones y la eliminación de subsidios.
3. En 1983 y en 1984, los bancos acreedores privados estuvieron de acuerdo entre ellos mismos y con sus deudores en reprogramar los pagos, alargando así el intervalo de reembolso.
4. En 1985, el secretario del Tesoro de Estados Unidos, James Baker, propuso \$20 mil millones de préstamos bancarios privados adicionales para las naciones deudoras y se ofreció a hacer los arreglos necesarios para conseguir \$9 mil millones de préstamos nuevos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo. La iniciativa Baker mostró el reconocimiento de que la interdependencia económica entre naciones requería que los deudores fueran capaces de continuar comprando grandes volúmenes de importaciones.
5. En 1988, los bancos acreedores más expuestos, conducidos por el Citibank de Nueva York, empezaron a cancelar sus deudas incobrables a los países del tercer mundo.

6. En 1989, durante las reuniones de los siete grandes (G-7) que se realizaron en París, Japón ofreció \$65 mil millones a lo largo de 5 años para las naciones necesitadas. Una parte de estos recursos fue asignada para dar apoyo al programa de Estados Unidos tendiente a aligerar la deuda del tercer mundo.
7. También en 1989, México y un comité que representaba casi a 500 bancos acreedores estuvo de acuerdo con el **Plan Brady**, llamado así por el Secretario del Tesoro estadounidense, Nicholas Brady. Dicho plan permitía a cada acreedor elegir una de tres opciones: podía perdonar 35% del principal de préstamos antiguos, reducir las tasas de interés a 6.25%, o proporcionar nuevos préstamos.

La experiencia con la crisis de endeudamiento del tercer mundo muestra la medida en que se ha vuelto el mundo económica y financieramente interdependientes. Las naciones han llegado a reconocer que el fracaso de los bancos de otros países se derramará sobre sus propios bancos y que los recesos económicos entre sus clientes perjudicarán a sus propias empresas.

1.1.6 Intervención cooperativa: la era de los convenios del Hotel Plaza, 1985 y años subsecuentes

A través del ascenso en el valor del dólar que se observó a principios de la década de los ochenta, la administración estadounidense argumentó repetidamente que la apreciación del dólar era un signo de confianza en la economía de Estados Unidos y que el libre mercado se ocuparía de los tipos de cambio si éstos se llegaban a encontrar muy lejos de la línea establecida. El déficit fiscal requería de la solicitud

de préstamos provenientes de ahorradores extranjeros tales como Japón o Alemania. Las compras de bonos realizados por los japoneses, alemanes y otros inversionistas extranjeros significaban una demanda de dólares estadounidenses cuando se pagaban los bonos y esto impulsaba hacia arriba el valor del dólar.

A medida que los flujos de entrada de capitales de Estados Unidos y los déficits en la cuenta corriente aumentaron de nivel, la respuesta de la Unión Americana consistió en dejar la política fiscal en el lugar en el que se encontraba e impulsar hacia abajo el dólar mediante una intervención en el mercado cambiario. La decisión de asumir este cambio de política se tomó durante la reunión que se celebró en el año de 1985 en el Hotel Plaza de Nueva York. Durante los años subsiguientes, el dólar vio cancelados sus primeros aumentos de valor contra las otras divisas básicas y con gran frecuencia la disminución era muy rápida. A pesar de esta espectacular depreciación, la balanza comercial de Estados Unidos empeoró aún más.

Ocupando la caída del dólar las primeras planas de los periódicos, la atención se centró en la manera en que podría evitarse que el dólar decayera aún más. Finalmente con el Acuerdo de Louvre que se celebró en París en 1987 donde los siete grandes países industriales decidieron cooperar en lo referente a asuntos relacionados con los tipos de cambio para lograr una mayor estabilidad. Este acuerdo marcó un cambio hacia una flotación sucia orquestada o hacia una **flotación manejada**. La razón para coordinar la administración de la flotación radicaba en el hecho de que los flujos privados de capitales se habían vuelto tan

grandes que para el país cuya divisa estaba cayendo se había vuelto difícil reunir reservas cambiarias suficientes para mantener estable su tipo de cambio.

El convenio de intervenir de manera conjunta en los mercados cambiarios sobrevino con el acuerdo de someterse a una mayor consulta y coordinación en el ámbito de la política fiscal y monetaria.

El sistema que emergió del Acuerdo de Louvre, se basa en tipos de cambio flexibles, pero capacita a las autoridades para que periódicamente divulguen cuáles son los rangos comerciales de los tipos de cambio que consideran como apropiados; entre más decaiga el dólar hacia el límite inferior de la zona objetivo, mayor será la probabilidad de que sobrevenga una compra oficial del dólar; esto conduce a los especuladores a comprar dólares antes de que ocurra la intervención, lo cual ayuda a mantener el dólar dentro de la zona objetivo. En abril de 1995 el dólar decayó hasta alcanzar los típicos niveles bajos de la posguerra, cotizándose a sólo 80 yenes japoneses. Un ejemplo adicional de intervención que fracasó fue la “crisis del peso” de diciembre de 1994, cuando a pesar de las cuantiosas compras que se efectuaron el peso mexicano decayó hasta casi el 40%.

1.2 El Presente

La cuestión más obvia y que reviste importantes implicaciones para la conducción futura de los negocios internacionales es: ¿Hacia dónde nos dirigimos?, puesto que es probable que la dirección que tomemos sea nuevamente una respuesta a las

condiciones actuales, la respuesta requiere que se identifiquen los problemas a los que se enfrentan hoy en día. Éstos constituyen los siguientes aspectos:

1. Un posible cambio en el poder económico global que se manifiesta ahora con el auge del euro y el debilitamiento del dólar.
2. Desequilibrios comerciales crecientes inherentes con el cambio en el poder económico.
3. Preocupaciones ambientales crecientes relacionadas con los flujos financieros y comerciales de tipo internacional.
4. La necesidad de seleccionar un nivel apropiado de flexibilidad en los tipos de cambio.

1.3 El Futuro

1.3.1 Cambios en el poder económico global

La hegemonía económica de Estados Unidos al final de la Segunda Guerra Mundial se había visto erosionada por el fenomenal desempeño económico de los países del Sur de Asia Oriental, principalmente Japón, la República Popular de China y los Cuatro Tigres Asiáticos (Hong Kong, Singapur, Taiwán y Corea del Sur) así como por la fuerza en aumento de una Europa crecientemente integrada. En la actualidad existe una mayor partición del poder económico entre Estados Unidos, Europa y Asia. A esto se agregan las nuevas economías crecientes del presente siglo, denominadas las BIRC (China, Rusia, India y Brasil) que por su propia extensión territorial y/o población ya son entes económicos que deben tomarse en

cuenta. Esto significa que ya no podemos predecir los cambios económicos de importancia, como los cambios en la naturaleza del sistema financiero internacional, simplemente mediante el estudio de las preferencias de cualquier país. En una situación que involucre a varios jugadores que puedan formar coaliciones, los resultados son notoriamente difíciles de predecir.

Una clara consecuencia del nuevo equilibrio del poder radica en la necesidad de que cada uno de las partes integrantes consulte a los demás. Ningún poder puede, en forma aislada, correr el riesgo de desencadenar acciones por parte de los otros dos. Parece ser probable que con una creciente interdependencia financiera y económica, el evolutivo sistema financiero internacional implicaría una cooperación aún más estrecha.

Una de las consecuencias de una partición más equilibrada del poder económico es el surgimiento potencial de los tres bloques de comercialización de monedas, un bloque de dólares basado en América (que se ve ahora con la dolarización de la economía ecuatoriana), un bloque de yuanes centrado alrededor del comercio chino, y un bloque en euros centrado en el comercio germano dentro de la Unión Europea. Obviamente, entre más grande se vuelvan los bloques comerciales a nivel regional, mayor será el peligro de un proteccionismo comercial, tanto porque los bloques consideran que hay menos que perder por las restricciones comerciales como porque en las áreas comerciales mayores a un número más elevado de circunscripciones comerciales están representadas y estas últimas tienen cierto interés por mantener una competencia para sus productos más restringidos.

1.3.2 Desequilibrios Comerciales

Aunque siempre han existido los desequilibrios en el comercio, ha habido una preocupación creciente desde mediados de la década de los ochenta en el sentido de que los desequilibrios comerciales se han vuelto más grandes y más persistentes.

Aún cuando los países tengan desequilibrios generales en el comercio, los superávits y los déficits bilaterales están condenados a existir. Lo que sucede es que los superávits de los cuales disfruta un país con algunas naciones se ven correspondidos por los déficits que se observan en otros países.

El desequilibrio ha sido un factor irritante en las relaciones Estados Unidos-Japón, culminando con el fracaso para tomar una acción después de una reunión de “emergencia” que se celebró en Washington D.C. en febrero de 1994. El peligro radica en que a pesar de que los desequilibrios bilaterales sean inevitables, cuando se percibe que resultan de prácticas comerciales injustas pueden crear un incentivo para que se tomen acciones comerciales que interfieran con el flujo internacional de bienes y servicios.

1.3.3 Perjuicios ambientales y finanzas internacionales

Aunque el ambiente natural y las finanzas internacionales podría parecer desconectados entre sí, los dos aspectos se conjuntan alrededor de las acciones

de una importante institución financiera internacional, el **Banco Mundial (World Bank)**, el Banco Mundial ha estado asistiendo a las naciones en vías de desarrollo desde su creación a partir del acuerdo Bretton Woods en el año de 1944. Hoy en día los préstamos del Banco Mundial alcanzan un total de \$24 mil millones por año. Con una creciente preocupación por el ambiente, podemos esperar una creciente presión sobre las instituciones nacionales y sobre los gobiernos nacionales para que asuman prácticas de préstamos y/o prácticas comerciales “más verdes”.

1.3.4 Grado de Flexibilidad de los tipos de cambio: tipos de cambio fijos versus flexibles

Argumentos a favor de los tipos de cambio flexibles

Mejor ajuste.- Proporcionan un mecanismo de ajuste menos doloroso para los desequilibrios comerciales que el de los tipos de cambios fijos. Un déficit incipiente en los tipos de cambio flexibles causará meramente una disminución en el valor cambiario de una divisa. La preferencia por los tipos de cambios flexibles sobre la base de un mejor ajuste se basa en el potencial para prevenir las reacciones adversas de los trabajadores reduciendo indirectamente los salarios reales.

Mas confianza.- Una mayor confianza significa un menor número de intentos por parte de los individuos o de los bancos centrales para reajustar las carteras de divisas y con ello se consiguen mercados cambiarios más apaciguados.

Mejor liquidez.- Los tipos de cambio flexibles no requieren que los bancos centrales mantengan reservas de divisas puesto que no existe necesidad de intervenir en el mercado de divisas.

Ganancias provenientes de un comercio más libre.- Mediante el mantenimiento de un equilibrio externo, los tipos de cambio flexibles, evitan la necesidad de imponer estas regulaciones, las cuales son muy costosas de implantar en forma obligatoria, entonces se podrá disfrutar de las ganancias provenientes del comercio y de las inversiones internacionales.

Forma de evitar el llamado “problema del peso”.- Para evitar que los inversionistas retirarán fondos de México cuando finalmente ocurriera la devaluación, el gobierno mexicano tuvo que mantener las tasas de interés a un nivel alto. Estas tasas fueron la consecuencia de la adopción de tipos de cambios fijos y sofocaron la inversión y la creación de empleos.

Interdependencia creciente de la política.- Esta ventaja ha sido expresada en el llamado **argumento del área monetaria óptima**, desarrollado principalmente por Robert Mundell y por Ronald McKinnon. Un área monetaria es aquella dentro de la cual se fijan los tipos de cambio. Un área monetaria óptima es aquella dentro de la cual los tipos de cambio deberían fijarse.

Argumentos en Contra de los Tipos de Cambio Flexibles.

Los tipos de cambio flexibles causan incertidumbre e inhiben el comercio y las inversiones internacionales.

Los proponentes de los tipos de cambio fijos han argumentado que si los exportadores y los importadores no conocen el tipo de cambio futuro, se adherirán a los mercados locales. Para atacar este argumento, un creyente del sistema flexible podría afirmar lo siguiente:

1. Los tipos de cambio flexibles no necesariamente fluctúan de una manera muy amplia y los tipos de cambio fijo ciertamente fluctúan y con frecuencia en forma sorprendente.
2. Aún si los tipos de cambio flexibles son más volátiles que los tipos de cambio fijos, hay varias formas relativamente poco costosas para evitar o para reducir la incertidumbre ocasionada por las variaciones inesperadas en ellos.

Los tipos de cambio flexibles ocasionan una especulación desestabilizadora.- La especulación ocasionará amplias fluctuaciones en los valores de diferentes divisas. Estas fluctuaciones son el resultado del desplazamiento del “dinero especulativo”.

Al respecto, se pueden establecer dos argumentos en contra:

1. Para ser desestabilizadora, la especulación, en general, tendrá que conducir a pérdidas. Para ocasionar una desestabilización, un especulador debe

comprar cuando el precio es alto, para hacer que suba más, vender cuando es bajo, para hacer que baje más.

2. La especulación bajo los tipos de cambio fijos es desestabilizadora, y también puede ser rentable. Cuando un país está agotando sus reservas de divisas, es probable que su divisa se encuentre bajo diversas presiones de venta, situándose su tipo de cambio en su punto de apoyo más bajo. Cuando los especuladores observen esto, venderán la divisa de que se trate. Bajo un sistema de tipos de cambio fijo, los especuladores saben en qué dirección se desplazará el tipo de cambio.

Los tipos de cambio flexibles no funcionarán en las economías abiertas. Este argumento hace notar que la depreciación o devaluación de una divisa favorecerá a la balanza comercial, si reduce los precios relativos de los bienes y servicios localmente producidos. Sin embargo, una depreciación o una devaluación aumentarán los precios de los bienes comerciables. A su vez, esto incrementará el costo de la vida, lo cual ejercerá una presión hacia el alza de los salarios.

Los tipos de cambio flexibles son inflacionarios.- Los tipos de cambio flexibles permiten que ocurra una inflación sin que se sobrevenga alguna posible crisis. Por consiguiente, de este modo existe menos motivación para que los gobiernos combatan la inflación.

De manera alternativa, se ha argumentado que los tipos de cambios flexibles tienen un sesgo inflacionario inherente porque las depreciaciones aumentan los precios de los bienes comerciables pero las apreciaciones no causan reducciones

paralelas en los precios. Bajo el sistema de cambios fijos, existen menos variaciones en los tipos cambiarios que deban sujetarse al efecto trinquete.

Los tipos de cambio flexibles son inestables debido a pequeñas inelasticidades en el comercio.-Si las elasticidades en la demanda de importaciones o en la oferta de exportaciones son pequeñas, el mercado de cambios extranjeros puede ser inestable en el sentido de que pequeñas perturbaciones en los tipos de cambio pueden derivar en grandes perturbaciones. La inestabilidad es posible porque, una depreciación puede incrementar el valor de las importaciones si los precios de las importaciones aumentan más de lo que ello disminuiría la cantidad importada.

Los tipos de cambio flexibles pueden ocasionar un desempleo estructural.- Después del descubrimiento y del desarrollo de amplios suministros de gas natural en la costa de Holanda, la guilda holandesa aumentó sustancialmente el valor. Esto hizo que las exportaciones tradicionales de Holanda se volvieran costosas, causando un desempleo en estas industrias.

Como es claro, existen argumentos válidos que se sitúan en ambos extremos del perfil para los tipos de cambio fijos y flexibles. El hecho que se adopten ideologías inflexibles hacia ello (caso dado las políticas impuestas por el FMI a países prestamistas), solo causa estragos en países que intentan adoptar medidas en sus economías que favorece el otro lado de la moneda.