



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

CENTRO DE EDUCACIÓN CONTINUA Y VINCULACIÓN

SEMINARIO DE TITULACIÓN EN ECONOMÍA INTERNACIONAL

**INFLUENCIA DE LA POLÍTICA MONETARIA DE ESTADOS UNIDOS SOBRE EL SISTEMA
MONETARIO INTERNACIONAL. EL MERCADO DE DIVISAS CASO DE CHINA**

E N S A Y O

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

Licenciado en Economía

P R E S E N T A :

Alejandra Trujillo Carbajal

PROF. MAESTRO SERGIO JAVIER MERAZ MARTÍNEZ

Ciudad Universitaria, septiembre 2011.





Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

AGRADECIMIENTO

No cabe duda que las cosas por las que más nos esforzamos y en las que más empeño dedicamos, son las que más satisfacciones nos brindan. No sólo es un agradecimiento a manera de dedicatoria sino un reconocimiento a todas aquellas personas que directa o indirectamente estuvieron involucradas en la elaboración de este trabajo. De manera muy personal quisiera agradecer a mis profesores Sinodales, Prof., Javier Meraz, Fausto Estrada, Jorge Ortega, Gerardo Ríos y José Manuel Flores; por el apoyo incondicional, el interés y su esmero además de la dedicación al impartir el Seminario ya que hacen muestra del compromiso ante su alumnado y sobre todo ante la Universidad.

Mis padres quienes de forma directa influyeron en mi formación académica, es por demás decir simplemente que les debo todo, no podría dejar pasar la oportunidad de agradecerles y hacerlos partícipes de la culminación de un proyecto que ellos iniciaron hace varios años en los que esperaban ver reflejados sus sueños y desvelos, regaños y sobre todo comprensión y apoyo. Alguien a quien le debo mucho y que aun no sé de qué forma pagárselo es a mi hermano Mario quien me apoya en estos últimos momentos además de alentarme a cumplir con este objetivo, Hugo quien en donde quiera que se encuentre, espero que de igual forma sea partícipe en este logro.

Mis entrañables amigos y compañeros en la Facultad, CCH, Deutsch, de la infancia y el trabajo, con quienes comparto mi vida, innumerables momentos, experiencias, y demás situaciones. A lo largo del tiempo he aprendido mucho de cada uno de ellos y no quisiera dejar pasar esta oportunidad para recordar que también influyeron en este trabajo: Ulises, Georgina, Roció, Nohemí, Laura, Brenda, Karina, Fermín, Igor, Maydely, Julio, Andrés, Oscar, Manuel, Lalo, Miguel Ángel, Bere, Erika Delgado, Oscar Martínez, Gaby, Enrique, Miriam, Sergio, Geidy, Victor Hugo Siles, Vianey, Alfredo, Maribel, Yeny, Vero, Yolanda, Javier, Maribel Galván, Acela, Corina, Belem, Cesar, Jorge Mendiola, Leidy, Iván, Ely, Marconi, Omar, Jessy, Angy, Salvador, Elizabeth, Esperanza, Hector, José Antonio, Isays, Cintia, Alejandro, David, Roberto, Daniel Callejas, Erick, Mariana, Erika Navarrete, Eddie, Andrea, Pamela, Fran, Erika Garfias, Martha, Ale Alcázar, Erdwin, Toño, Cesar Ulises, Eduardo, Enrique. Y en esta última etapa Diana, Lizbeth, Ross, Charly, Kary, Sam, Laura Guadagnini, Adrian, René, Mary. Y como olvidar a mis compañeros de Seminario.

"Aus der Kriegsschule des Lebens. Was mich nicht umbringt, macht mich stärker"

(Friedrich Nietzsche)

INFLUENCIA DE LA POLÍTICA MONETARIA DE ESTADOS UNIDOS SOBRE EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL. EL MERCADO DE DIVISAS CASO DE CHINA

1. CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN	6
--------------	---

2. CAPÍTULO II

ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

2.1 Sistema Monetario Internacional	10
2.1.2 Objetivos, características, principales participantes y metas	10
2.1.3 Antecedentes Patrón Oro Clásico 1870-1914	11
2.1.4 Funcionamiento del Patrón Oro	12
2.1.5 Ajuste a los desequilibrios en la Balanza de Pagos bajo el Patrón Oro	12
2.1.6 El periodo entreguerras y la Gran Depresión 1918-1939	15
2.1.7 El sistema de Bretón Woods 1946-1973	19
2.1.8 Déficit de la Balanza de Pagos de EE.UU.	26
2.1.9 El actual Sistema Monetario Internacional, surgimiento de los Euromercados	29
2.2. Área Monetaria Óptima	31
2.2.1 Determinación del tipo de cambio	33
2.2.2 Sistemas de Tipo de cambio fijo, flexible, flotación sucia y deslizamiento	33
2.2.3 Terminología para la variación del tipo de cambio	34
2.2.4 Relación del Tipo de Cambio y la Balanza de Pagos	34
2.2.5 Teoría de la Paridad del poder adquisitivo (PPA) y Teoría de la Paridad del Tipo de Interés	36
2.2.6 La hipótesis de Fisher	37

2.2.7 Teoría de las expectativas	38
2.2.8 Mercado de Divisas	39
2.2.9 Definición, funcionamiento, participante y estructura	39
2.3 Estructura del Mercado de Divisas	41
2.3.1 La Política Monetaria: Instrumentos, metas y objetivos	42
2.3.2 Política Cambiaria: Definición e instrumentos	44
3. CAPÍTULO III	
MARCO JURÍDICO	
3.1 La Reserva Federal, estructura del Sistema de la Reserva Federal	46
3.2 Los instrumentos monetarios	49
3.2.1 La política monetaria de la Reserva Federal	52
3.2.2. Variaciones en los Tipos de Interés	55
3.2.3. Elección de las políticas y fijación de objetivos	57
3.2.4. Control de gasto	58
3.2.5. Movimientos internacionales de reservas	60
3.2.6. El papel regulador del sistema bancario de la Reserva Federal	61
3.2.7. Aplicaciones a la política económica	62
3.3 Comité de Mercado Abierto y la Política Monetaria	62
3.4 La estrategia de Política Monetaria de la Reserva Federal de EE.UU.	64
3.5 Regulación financiera de las operaciones financieras internacionales	66
3.5.1 Regulación del Sistema Financiero Internacional	68

4. CAPÍTULO IV

LA POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA EN EE.UU. FRENTE A LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL. EL MERCADO DE DIVISAS Y LA DEVALUACIÓN COMPETITIVA COMO MEDIDA DE PROTECCIONISMO, EL PAPEL DE CHINA

4.1. Los flujos de capital y la función de las tasas de interés como causa del principal desequilibrio en la Balanza de Pagos en Estados Unidos 69

4.2. La Política Cambiaria flexible de Estados Unidos. La Flexibilización Cuantitativa (The Quantitative Easing) de la Reserva Federal 74

4.5. El dólar y el régimen monetario 78

4.6. Libre comercio y tendencias proteccionistas 80

4.7. Devaluación competitiva como medida de proteccionismo 82

5. Transtornos de la devaluación y revaluación del Yuan 84

5.1. El alto impacto inflacionista de la depreciación 86

5.2. La regulación financiera internacional como respuesta a la crisis actual 87

CONCLUSIONES 88

BILIOGRAFÍA 91

DATOS ESTADISTICOS 93

INFLUENCIA DE LA POLÍTICA MONETARIA DE ESTADOS UNIDOS SOBRE EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL. EL MERCADO DE DIVISAS CASO DE CHINA

1. CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

El desarrollo global de la economía actualmente genera una vasta diversidad de consecuencias en todo el mundo, tanto en los países desarrollados como en economías emergentes. Continuamente se producen fenómenos económicos a partir de la toma de decisiones de autoridades gubernamentales o bien de instituciones que concentran el poder y la ejecución de acciones que repercuten en la actividad monetaria mundial.

Estados Unidos es el actor principal, representado por la Reserva Federal (Fed), quien a través de anuncios y posturas referentes a Política Monetaria afectan y provocan que el resto de las economías planteen o bien replanteen sus estrategias, en función de la toma de decisiones del Fed, ya que de ello dependerá el éxito de las políticas implementadas en los diversos países.

Los comunicados emitidos por el Fed tienen tal impacto, que una postura o bien el anuncio de una estrategia en política cambiaria y/o política monetaria concentra la atención de los participantes en el Mercados de divisas.

Actualmente la economía se centra en la actividad financiera desarrollada en los mercados y los espacios especulativos de las acciones que se compran y venden en las principales Bolsas de Valores de las grandes capitales financieras del mundo.

Este ensayo pretende analizar cuáles son los principales participantes y factores que han causado el fenómeno de la revaluación y cuál es el papel que desempeña Estados Unidos dando a conocer su postura de Política Monetaria y Política Cambiaria, además de mostrar su influencia en el

Sistema Monetario Internacional a partir de sus problemas en la balanza de pagos. El caso de China se indica para ejemplificar la situación del mercado de divisas.

El presente trabajo se divide cuatro capítulos y la sección de conclusiones, estructurados de la siguiente forma:

Capítulo II: Muestra una visión sobre lo que es el Sistema Monetario internacional, sus antecedentes, principios, acontecimientos que marcan los principales acontecimientos. Se hace mención de 3 periodos además de integrar tanto antecedentes y ubicarnos en el contexto histórico además de introducirnos a terminología de conceptos que nos servirán para entender el objetivo del ensayo.

Primer periodo: 1870 – 1914. La adopción del patrón oro, su funcionamiento y la forma en la cual se realizaban ajustes en la balanza de pagos bajo este régimen de forma automática.

Segundo periodo: 1918 – 1939. La situación de un periodo entreguerras, la postura de Estados Unidos al ubicarse durante los años veinte en la época dorada y ser el protagonista de la primera guerra mundial, y no solo de ser protagonista sino también de intervenir en la finalización de la misma. Posteriormente padece una de las crisis económicas más marcadas y catastróficas para la economía norteamericana, de la cual tarda en recuperarse y logra salir adelante colocando en evidencia que la política monetaria constituye un fuerte instrumento para alcanzar la estabilidad económica.

Tras la Primera Guerra Mundial y la crisis de 1929-1933, Estados Unidos interviene en la Segunda Guerra Mundial, por segunda ocasión el país se vislumbraba como un vasto productor de arsenal bélico lo que conllevó a la reactivación de su economía, dándole no solo credibilidad sino el poder de ejercer el control político, jerárquico y monetario a nivel mundial.

Tercer periodo: 1946 – 1973. El Sistema de Bretton Woods, su origen y colapso. Explicando las bases sobre las cuales se sustenta el sistema, mostrando los elementos centrales mostrando sus debilidades, fortalezas y principales características del tratado. Además de mencionar la postura

con respecto a las reservas internacionales y la creación del Fondo Monetario Internacional (objetivos, mecanismos de operación y control).

En la parte de antecedentes Estados Unidos ya se perfilaba como una economía con problemas de déficit en la balanza de pagos surgiendo, motivo por el cual surgen:

- Grupo de los Veinte
- Grupo de los Diez

La realidad del Sistema Monetario Internacional en la actualidad, principales participantes e instrumentos de regulación.

En lo que respecta a la fundamentación teórica, se explican los principales conceptos y terminología que influyen en la política monetaria, tipo de cambio y mercado de divisas, además de hacer mención de la balanza de pagos y finalmente de la política cambiaria.

Capítulo III. Se explica el marco jurídico sobre el cual se establece y fundamenta la economía de Estados Unidos, el papel que desempeña la Reserva Federal. Se indicaran las funciones, objetivos, instrumentos e integrantes del máximo organismo. Las funciones que adopta con Banco Central sobre las que destacan la implementación y diseño de la política monetaria, como se generan y eligen las políticas a partir del control de gasto así como los movimientos internacionales de reservas.

Se destaca el papel regulador del Fed, principales participantes y la forma de la aplicación de la política económica. Para finalmente indicar los principales órganos reguladores de las operaciones financieras internacionales de acuerdo a su actividad y operacionalidad, tal es el caso del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Internacional de Pagos (BPI), sin pasar por alto la importancia del Comité de Basilea.

Capítulo IV. A partir de la política monetaria establecida por el gobierno norteamericano a través de la Reserva Federal se mostrará cual es su postura con respecto a la política adoptada y el papel

que desempeña a nivel internacional, al tratar de imponer una serie de medidas de devaluación o revaluación según convenga a sus intereses comerciales y financieros.

Dado que una de sus principales incursiones la efectúa en el mercado de divisas se mostrara específicamente el caso de China y las alternativas que sugiere estados Unidos para conseguir una ventaja a nivel comercial mundial. Buscando y sugiriendo como alternativa la devaluación competitiva, sin pasar por alto el argumento a favor de este tipo de estrategia y el contexto a través del cual se da.

CAPÍTULO 2.

ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

2.1. Sistema Monetario Internacional

Las formas que se adoptan y las crisis que se deben soportar dependen de cómo se encuentran organizadas en cada momento las relaciones económicas entre los individuos y los Estados. A partir de dichas relaciones se da origen a un Sistema Monetario, siendo que el propio funcionamiento condiciona tanto las relaciones económicas y políticas así como los sistemas monetarios para dar paso a todo un proceso en el que los elementos involucrados influyen recíprocamente.

El Sistema Monetario Internacional es un conjunto de normas explícitas o implícitas que regulan las relaciones financieras entre países, además de ser el órgano institucional y oficial de normatividad internacional.

2.1.2. Objetivos, características, principales participantes y metas

Su objetivo primordial es fijar los sistemas de tipo de cambio: rígidos vs., flexibles, regular el comercio de bienes, servicios y capital. El sistema monetario internacional deberá establecer las normas e instrumentos así como las facilidades crediticias y organizaciones que afecten o intervengan en el procedimiento de pago de obligaciones internacionales es decir la circulación internacional del dinero.

Al efectuarse los pagos internacionales se pueden presentar desajustes de forma periódica que se verán reflejados en la balanza de pagos de un país ya sea en forma de superávit o de déficit.

Dentro de un orden monetario internacional para que pueda funcionar de forma óptima, la finalidad y meta del sistema es el de establecer mecanismos que permitan financiar los desajustes en la balanza de pagos de forma temporal buscando una corrección de la misma, dichas correcciones

son a través de: fijación de las tasas de cambio de las monedas entre si y que muestren una estabilidad ante la normatividad de las relaciones económicas entre países.

Dentro de las instituciones participantes, los acuerdos y los instrumentos determina como se crea la liquidez internacional (activos de reserva), ajustes a desequilibrios externos y finalmente la forma de tener la credibilidad suficiente en el mismo sistema. De ahí que se clasifiquen los sistemas bancarios en función del grado de intervención del gobierno sobre los tipos de cambio pudiendo ser este fijo, intermedio y flexible.

2.1.3. Antecedentes Patrón Oro Clásico 1870-1914

Un sistema conocido como Patrón Oro basado en la paridad del metal "oro", fue un sistema monetario internacional en el que dicho metal era la única reserva donde el mecanismo oficial para cubrir las obligaciones de un país, es el oro. Fue estricto en cuanto a paridad y la cantidad de moneda en circulación en la economía interna se definía por la cantidad de oro que constituía las reservas de un país.

La adopción del patrón oro como institución legal es a partir de 1819 en Gran Bretaña posteriormente se incorporaron mas países al patrón. Tenía la función de rector del comercio internacional de bienes, servicios y capitales. No es sino hasta 1879 que Estados Unidos se incorpora fijando los billetes verdes "*greenbacks*", mismos que fueron emitidos durante la guerra civil.

Gran Bretaña siendo la nación de supremacía tanto en el comercio internacional como en el avanzado desarrollo de sus instituciones financieras se convirtió en el principal centro del sistema financiero en Londres bajo el Patrón Oro.

El patrón oro, al imponer una disciplina fuerte a los gobiernos sobre la creación de dinero al interior de cada país, comenzó a derrumbarse a medida que los países europeos entraban en el conflicto bélico de la I Guerra Mundial. Los bancos centrales movidos por las necesidades de sus gobiernos,

emitieron monedas nacionales contra documentos como bonos o letras de gobierno, para financiar los pagos a sus soldados y la compra de armamento bélico. A causa de estas compras por obvias razones se redujeron de forma drástica el respaldo de oro de los billetes en circulación, obligando a los estados europeos a suspender la convertibilidad en oro de sus monedas suspendiendo la paridad fija y adoptando la flotación del valor de sus monedas.

2.1.4. Funcionamiento del Patrón Oro

Al tener como base la paridad oro, el valor externo de la moneda corresponde a los componentes de oro que tenga la moneda nacional, es decir que el oro define automáticamente la paridad. Dado un país A y B y la moneda del país A tiene una paridad de oro de un gramo, esto significa que por cada unidad monetaria la autoridad central entrega un gramo de oro, y en el país B la moneda tiene una paridad con el oro de una unidad monetaria igual a cinco gramos de oro, la relación entre la tasa de cambio de la moneda A con la moneda B tendrá que corresponder a los componentes de oro de ambas monedas. Así $A=5$ y $B=1$. Por cada cinco unidades de moneda A se recibe una unidad de moneda B. Esta paridad está garantizada por el hecho de que si en algún momento hubiere una diferencia y no coincide la relación de cada moneda con su componente de oro, el arbitraje obligaría a que dichas monedas buscaran su paridad.

2.1.5. Ajuste a los desequilibrios en la Balanza de Pagos bajo el Patrón Oro

El papel que desempeñaban los Bancos centrales se expresaba al tener como principal responsabilidad la de mantener y preservar la paridad oficial entre su moneda y el oro. Su principal objetivo era mantener reservas suficientes de metal.

Para evitar cambios bruscos en la balanza de pagos, el desempeño del banco central influía de forma directa, ya que al ser observador de movimientos y fluctuaciones que afectaban a la balanza de pagos a partir de esto podía tomar decisiones definitivas al poner la mayor atención en las Reservas, puesto que las reservas internacionales durante esta etapa eran en oro, y a su vez los

superávits o los déficits de las balanzas de pagos tenían que ser financiados mediante el envío de metal entre bancos centrales.

El gobierno como parte de sus actividades debía mantener bajo control el crecimiento de la oferta monetaria u oferta interna de moneda nacional, con la finalidad de que la inflación no se incrementará y por ende también las tasas de interés. Durante la vigencia del patrón oro se garantizaba la existencia de un mecanismo automático de ajuste de la política monetaria permitiéndoles a las autoridades cumplir con el cometido indicado anteriormente.

Con el hecho de permitir un incremento en la oferta de dinero crecerá también la inflación, reduciendo el costo real de los préstamos situación perjudicial para los ahorradores. Disminuye la credibilidad para con el gobierno debido a que el compromiso adquirido ante la ciudadanía no se está cumpliendo al mantener fija la oferta de moneda nacional, esto derivaría en especulación sobre la tasa de interés, al enterarse los ciudadanos de las políticas adoptadas por parte del gobierno como respuesta inmediata exigen mayores tasas de interés nominales buscando compensar una inflación esperada mayor. Esto se traduce en que si una promesa del gobierno de convertir moneda nacional en oro generaba control sobre la oferta monetaria, convirtiéndose así el oro en el principal elemento del nivel de precios.

Al observar la situación de Gran Bretaña, cuando realizaba mayores compras de bienes y servicios en Estados Unidos que los que compraba Estados Unidos en Gran Bretaña ocasionaba un déficit comercial para su país, originado una mayor oferta de libras esterlinas en los mercados cambiarios que la demanda de las mismas, esto era ocasionado por una presión para que el precio de la libra bajara su nivel inicial de \$1,60/£. La reducción en el precio generaba arbitraje generando que parte del oro de Gran Bretaña se trasladara hacia Estados Unidos. El sistema de patrón oro exigía que el banco central de cada país, en este caso la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Inglaterra mantuvieran en sus cajas, una reserva de oro igual al 25% del valor de su oferta monetaria interna, o moneda nacional en circulación. Si la reserva de oro se reducía en Gran Bretaña por el traslado de oro a Estados Unidos, entonces el Banco de Inglaterra debía reducir su

oferta de libras esterlinas. Y en Estados Unidos al aumentar la reserva de oro por encima de su nivel de 25 por ciento, la Reserva Federal de ese país podía aumentar la cantidad de dólares en circulación.

El patrón oro tiene un mecanismo automático que facilita el equilibrio de balanza de pagos de todos los países expuesto por David Hume¹ en 1752 ajuste precio-flujo. Tomando como base el flujo de metales preciosos. La balanza comercial con superávit incrementa la oferta monetaria por la entrada de oro derivando en el incremento de precios, como consecuencia se ocasiona un descenso en las exportaciones incrementando las importaciones. Con la salida de oro se da el déficit comercial, disminuyendo la oferta monetaria provoca la disminución de precios se exporta mas y se importa menos, por ende aumentando la entrada de oro el siguiente y último eslabón es el superávit comercial.

Lo anterior puede expresarse en términos de un país como Gran Bretaña y Estados Unidos: Como resultado de los cambios de precios entre los dos países, las mercancías y servicios en Gran Bretaña se vuelven más competitivos que en Estados Unidos, Gran Bretaña vende con más facilidad y Estados Unidos con más dificultad. El déficit comercial que inicialmente se había presentado en Gran Bretaña se reduce, al tiempo que el superávit comercial en los Estados Unidos también se reduce. En el país con superávit comercial los precios de los bienes no sujetos al comercio internacional suben con relación a los precios de los bienes y servicios comerciables, se reduce el consumo nacional de bienes no comerciables y aumenta el consumo de bienes importados. En el país con déficit comercial los precios de los bienes no comerciables bajarían con relación a los comerciables, aumenta el consumo local en bienes no comerciables y aumentan las exportaciones. Este proceso de ajuste es conocido como el mecanismo de ajuste automático de la balanza de pagos en el patrón oro: la imposibilidad de que se crearan situaciones de déficit sostenido y persistente de la balanza de pagos y por tanto la existencia de una fuerte presión para devaluar la moneda nacional no podían existir.

¹ David Hume es uno de los primeros en desarrollar la denominada Teoría de mecanismo de flujo especie-dinero. En el Patrón Oro cuando un país A tiene balanza comercial positiva es exportador neto ya que se incrementan los flujos de oro, provocando inflación y reducirá la ventaja competitiva del país B es decir de sus exportaciones. Así se dará un equilibrio en la balanza comercial en el país A.

Llegara un momento en que los movimientos de reservas se detendrán equilibrándose las balanzas de pagos. Los cambios de la demanda reducen tanto el superávit en cuenta corriente del país origen como el déficit en cuenta corriente de países extranjeros. Se eliminan las diferencias iniciales de superávit y déficit aunado a eliminar también los movimientos internacionales de oro.

Con las fluctuaciones y características antes señaladas la pretensión del patrón oro al fijar los precios de las monedas en función del oro y el controlar el crecimiento de la moneda nacional en la economía mundial para que de esta forma se tuviera una estabilidad en los precios mundiales, no obtuvo la respuesta esperada a largo plazo debido a los conflictos bélicos que se suscitaron posteriormente la I y II Guerra Mundial.

2.1.6. El periodo entreguerras y la Gran Depresión 1918-1939

La tendencia a partir de 1914 cuando estalla la I Guerra, donde tres de sus principales participantes Inglaterra, Francia y Rusia quienes aumentaron sus importaciones de Estados Unidos convirtiéndose en grandes consumidores de las mercancías norteamericanas, a cambio de oro. Para Estados Unidos esto significó una gran prosperidad. El periodo siguiente a la entrada de Estados Unidos en la Primera Guerra Mundial, así como el incremento con embarques de granadas y municiones reflejaron la gran prosperidad, traducido en precios elevados y muchos empleos, Estados Unidos se había convertido en una economía de guerra.

Al final de la Primera Guerra Mundial, los Estados Unidos habían reemplazado a Gran Bretaña como centro financiero basándose en realidad en el patrón dólar y uno de los medios que utilizaron para financiarse fue el usar la máquina de crear dinero. La hegemonía y autoridad del Fed se ejerció al realizar el pago de títulos que había comprado mediante un abono al Tesoro de su importe en la cuenta que este mantenía en los bancos de la Reserva Federal. A su vez el Tesoro extendió cheques para las compras que realizó y al recibir los receptores estos depósitos se vieron reflejados en el Banco de la Reserva Federal. Así el Tesoro recibía dinero recién creado para

hacer frente a los gastos de guerra, y posteriormente lo transfería a los bancos comerciales incrementando sus reservas.

Finalizando la guerra, el sistema en Estados Unidos continuo aumentando la cantidad de dinero y alimentando la inflación. El dinero adicional no se destinaba a pagar el gasto público sino a financiar las empresas privadas. Una tercera parte de la inflación total del periodo fue a causa de los déficits para financiarla. La época dorada fue sin lugar a duda durante los años veinte, donde si bien existieron fluctuaciones de índole monetaria, la Reserva Federal intervino con la finalidad de suavizarlas evitando inflación, observándose un clima económico estable debiéndose al presidente de la Reserva Federal Benjamin Strong quien desempeño un papel importante durante su gestión hasta 1928 cuando muere.

Durante los años 1920-1929 se observa lo que se denomino la peor crisis con dimensiones de catástrofe culminando en 1933. A medida que se extendió a otros países, la producción bajaba, se incrementaba el desempleo, llegando la escasez de todas partes. La crisis económica hizo pedazos la idea que se tenía de prosperidad. Haciendo parecer que la política monetaria constituía un potente instrumento para alcanzar la estabilidad económica. El papel que desempeño la Fed fue obsoleto e incapaz durante los primeros años de la década de los treinta de cumplir con los objetivos para los que fue creado. No fue sino hasta 1934 que se adopto un método efectivo para evitar el pánico bancario. Se fundó la Compañía Federal de Seguro de los Depósitos a fin de garantizar los depósitos contra su pérdida hasta un tope máximo.

El detonante principal del inicio de la crisis se dio en agosto de 1929, dos meses antes del derrumbe de la bolsa de valores. El desastre del mercado de capitales fue un reflejo de las dificultades económicas que iban en aumento aunado a la exorbitante alza especulativa y culminando con la quiebra de la bolsa de Nueva York en el mes de octubre del mismo año. Las medidas que tomo la Fed en vez de aumentar con rapidez la oferta monetaria en un porcentaje superior al corriente para compensar la contracción económica, se hizo lo contrario ya que dejo que la cantidad de dinero disminuyera y a lo largo de 1930 fue un efecto combinado el cual no

termino ahí, lo peor de la crisis fue una desencadenada serie de bancarrotas en el Medio Oeste y en el Sur de los EE.UU., el pánico fue generalizado ya que la gente trataba de retirar su dinero de los bancos para tenerlo en forma líquida.

El 11 de diciembre de 1930 cierra el Banco de los Estados Unidos constituyendo así, un ambiente no sólo de pánico, sino también un severo ataque a la confianza en las instituciones. Se elaboró un plan para su rescate el cual consistía en la fusión con el Banco de Nueva York y con dos bancos más pequeños. La fusión no llegó a concretarse debido a que la Cámara de Compensación de Nueva York se retiró en el último momento del Comité, dicho Comité fue creado salir al rescate del banco, el antisemitismo mostrado por miembros dirigentes de la comunidad bancaria quedó por encima de los planes de salvar al banco bajo el argumento negativo indicando que se otorgaban miles de créditos así como el financiamiento de pequeños comerciantes especialmente judíos. En conjunto esto se vería reflejado en la bancarrota probable de sus clientes a futuro. Para finales de 1930 ya habían cerrado 352 bancos sólo durante el mes de diciembre.

La Reserva Federal durante la crisis de 1929 no toma como alternativa la utilizada en 1907, es decir, la restricción de pagos y no solo eso sino aminorar el pánico general sobre los bancos, siendo la misma Fed quien dejó que siguiera su curso la crisis bajo la política de no actuación. A lo largo de los años 1929, 1930, 1931 y 1932 el Banco de Nueva York, pidió innumerables veces que se iniciara una operación de compra a gran escala de mercado abierto como medida clave y terminar paulatinamente con la crisis. La medida fue rechazada no porque no eran viables sino por la lucha de poderes al interior del sistema ya la Reserva Federal y el Consejo en Washington no estarían dispuestos a aceptar el liderazgo de Nueva York.

La depresión no solo era particular de Estados Unidos sino que se extendió al resto del mundo, es así como en 1929 la economía norteamericana ya formaba parte de los países que aceptaban el patrón oro, en el sentido de que existe un precio oficial de (20.67 dólares por onza de oro puro) a cuyo precio el gobierno norteamericano lo compraría o vendería a petición de los interesados.

La mayoría de los países aceptaban un llamado patrón de intercambio con el oro, bajo el que especificaba también un precio oficial para el oro en términos de su propia moneda, pero sólo se mostraban dispuestos a comprar y vender dólares y esterlinas que eran las dos monedas directamente cambiables por oro. Sin embargo, para los países sometidos al patrón cambio oro, el precio oficial del metal era en realidad una manera de expresar el cambio con el dólar.

La mayor parte de oro propiedad de los bancos centrales extranjeros se almacenaba en las cajas fuertes del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, marcado con el nombre del país propietario. Las transacciones se llevaban a cabo combinando las etiquetas de las cajas que contenían los lingotes de oro almacenadas en los sótanos bajo el edificio del banco en la zona de Wall Street.

El periodo de 1925 a 1931 se caracteriza porque se abandona el sistema para concentrar toda la actividad de la economía en la financiación de la guerra. Una de las particularidades es que no sólo se tenían reservas de oro sino también de otras divisas y una sobrevaloración de la libra recurriendo a las devaluaciones competitivas o bien una política de empobrecimiento del vecino.

Tras la elección presidencial en 1932 en los Estados Unidos Herbert Hoover, buscaba la reelección por parte del partido republicano mientras que Franklin Delano Roosevelt, hacia lo mismo por el partido demócrata. Un grupo de asesores denominado el "Comité de Cerebros" proyectaron una serie de medidas para llevarlas a la práctica en el New Deal, o nuevo acuerdo una vez que Roosevelt subiera a la presidencia. Finalmente Roosevelt, llega a la presidencia en 1933 el 4 de marzo dando un discurso inaugural dos días después de su ascenso, con la finalidad de transmitir un mensaje de esperanza a la población norteamericana. El New Deal, como política económica se encontraba integrado de programas destinados a reformar la estructura básica de la economía, de índole social, específicamente de seguridad social se incluyeron programas estrictamente temporales como lo fueron los trabajos manuales y la ayuda a indigentes, dichos programas de acuerdo a la efectividad podrían convertirse en permanentes.

Con la Segunda Guerra Mundial se da la interrupción del New Deal creando un espacio para replantear sus bases y objetivos, a raíz de la guerra se incrementa el presupuesto gubernamental de forma masiva perdiendo el control por parte de la administración y perdiendo de vista lo ya logrado en la vida económica de Estados Unidos después de venir de una severa crisis. En respuesta a la situación bélica se fijan precios y salarios por decreto, se racionan los bienes de consumo, y se da la prohibición para fabricar productos de uso no militar, asignar materias primas y productos acabados y pleno control de las importaciones y exportaciones.

Por segunda ocasión la economía norteamericana se convertía en productora de un vasto arsenal de guerra, disminuyendo considerablemente el desempleo. Todo esto aunado a la victoria sobre Japón y Alemania hizo surgir a Estados Unidos como un líder capaz de dirigir el sistema económico. Culminando en 1946 con una de las primeras leyes aprobadas tras la guerra, la ley de empleo donde el Estado reconocía la responsabilidad de mantener altas las cifras de empleo y de poder de compra. Cabe señalar que es parte de la política keynesiana.

El efecto de la guerra fue visto como complemento de la depresión, la población quedo convencida de la eficacia y supremacía de Estados Unidos ante esto no se puede confundir la actuación obligatoria del estado con el hecho de ejercer un control temporal para alcanzar un objetivo. Estados Unidos recapitula y da continuidad para trascender a través del Estado Benefactor al proponerse como objetivo el brindar el pleno empleo y preocuparse por lograr la igualdad de oportunidades, mismas que son alcanzables a través de las diferentes prestaciones sociales que brinda el Estado.

2.1.7. El sistema de Bretón Woods 1946-1973

La más destacada evolución del sistema monetario internacional se dio al finalizar la II Guerra Mundial debido a que se vio notablemente influida por la situación de la economía de Estados Unidos en general y por el sector exterior en particular. Para 1944 se efectúa en Bretton Woods New Hampshire USA, una conferencia en la cual se tratarían temas monetarios internacionales,

dicha convocatoria se enfocaba a preparar las bases de un sistema monetario internacional con características de estabilidad que favoreciera el proceso de reconstrucción de los países devastados por la guerra y que no se indujera a planes de tipo nacionalista, ni la utilización de las devaluaciones competitivas como arma de competencia comercial por parte de estas economías.

El objetivo primordial era que las economías tuvieran una incursión en los asuntos económicos, incluyendo la libre convertibilidad de las monedas, evitar trabas al comercio mundial (derechos de aduana elevados o restricciones cuantitativas, devaluaciones, etc.) y al mismo tiempo proporcionar la máxima libertad a los movimientos internacionales de capital.

Estas son las bases sobre las cuales se estableció el sistema de Bretton Woods:

- a) El sistema monetario internacional se basaría en el llamado Gold Exchange Standard o bien aquel donde las reservas de los países las constituían el oro y algunas monedas de reserva o monedas clave (dólar y libra esterlina), las cuales serían automáticamente convertibles en oro al precio fijo de 35 dólares la onza troy (una onza troy=31.10348 gramos de oro fino).
- b) Cada moneda establecería su paridad de acuerdo con el oro o el tipo de cambio con el dólar; de este modo todas las monedas quedaban relacionadas entre sí.
- c) Se tendría un porcentaje de 1% por encima o por debajo del tipo de cambio respecto al dólar o al oro. Así se garantizaría que el valor de dos monedas distintas del dólar podrían fluctuar entre sí, como máximo en un 4% siempre que una estuviera en el límite máximo y la otra en el mínimo respecto al dólar.

Las razones que hicieron del dólar la moneda central del sistema, convirtiendo al Gold Exchange Standard en un patrón-dólar se encuentran en los siguientes elementos:

- A lo largo de la posguerra y de los años siguientes, Estados Unidos ha sido el importador y el exportador más importante del mundo.
- Estados Unidos basaba su poderío en más del 68% de las reservas mundiales de oro. Por lo tanto la adopción de un sistema de cambios fijos, aunque permitiera unas bandas de fluctuación obligaba a todos los países a intervenir en caso de que la cotización de su moneda extranjera se acercara al límite inferior o al superior.
- Al haberse comprometido Estados Unidos a comprar y vender libremente oro al cambio de 35 dólares la onza, consideraba que cumplía con los requisitos de fondo de mantener la estabilidad del tipo de cambio dentro de los márgenes del 1% establecido.
- La aceptación internacional del dólar fue debido a la estabilidad respecto a las demás monedas.
- La convertibilidad fue otra de las ventajas del dólar sobre otras monedas.

Los gobiernos tenían la encomienda de intervenir en los mercados de cambios para mantener la cotización de su moneda dentro del margen del 1% por encima o por debajo de su paridad, comprarían su moneda a cambio de oro o divisas si aquella tendía a la baja, y la venderían comprando las monedas que se les ofrecieran si tendían al alza. La idea primordial es que el tipo de cambio debía permanecer estable, con las ventajas que fuesen y que habían sido aprobadas en el régimen de patrón oro. Lo que se buscó con esta situación fue el evitar las devaluaciones competitivas, frenando el hecho de perseguir mejorar la competitividad de los bienes nacionales respecto a los extranjeros.

Bretton Woods no solo mostró sus limitaciones y debilidades sino que se derrumbó y fue sustituido por el patrón dólar y el sistema de tipos de cambio flexible; el ritmo de crecimiento del comercio se contrajo y emergió abiertamente al neoproteccionismo. Agudizando así el patrón dólar la incertidumbre del sistema financiero internacional.

Un elemento importante son las reservas ya que constituyen los activos que tiene cada país denominados en monedas extranjeras u otros valores tales como oro, que son fácilmente convertibles en medios de pago en un monto suficiente para dar frente al exceso en los mercados de la oferta de su propia moneda, si las reservas no existieran entonces el mercado depreciaría la moneda por debajo del valor contenido en el sistema de cambio fijo.

¿Cómo se desarrolla el sistema internacional de reservas? No es sino a partir del convenio de Bretton Woods que las reservas internacionales se dividen en tres categorías:

1. Posición propia de reservas en divisas: Son reservas que están constituidas por la tenencia de divisas en moneda extranjera en forma directa por parte de las autoridades monetarias de cada país. Por ejemplo, tenencia de dólares, marcos, francos suizos, etc.
2. Posición de reserva de cada país dentro del FMI: Reservas que comprenden las cuotas o contribuciones por parte de los países miembros, así como la creación de reservas especiales en forma directa por parte del FMI, hoy en día incluyendo los Derechos Especiales de Giro.
3. Oro: Inicialmente la base, conjuntamente con el dólar, para definir la paridad de cambio de los países miembros del FMI.

El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial son organismos creados por la conferencia de Bretton Woods, el Banco Mundial con el objetivo de facilitar el financiamiento y el FMI sus fines son el fomento de la expansión y el crecimiento del comercio mundial, a través de instrumentos y normas debe brindar la estabilidad de los tipos de cambio evitando devaluaciones cambiarias competitivas que pusieran en ventaja a algunos países sobre otros. La corrección ordenada de los problemas de la balanza de pagos de un país estableciendo los mecanismos de pago. Los recursos del FMI estarían constituidos por las llamadas *cuotas* que cada país debería entregar y cuyo importe se establecería de acuerdo con la potencia económica de los miembros. La

participación de capital fue la que sirvió de base para la distribución de los votos al fondo del órgano. La cuota de cada país se hallaba compuesta por el 25% en oro y el 75% en moneda nacional, a cambio de esta participación, los países miembros tenían la posibilidad de adquirir derechos de giro o en caso de que lo necesitaran podían comprar la moneda extranjera que precisaran para efectuar sus pagos, siendo el límite máximo de su crédito el 200% de la cuota de un país en su moneda nacional, en el caso de países subdesarrollados se estableció el 225%.

Como el fondo ya disponía del 75% la capacidad de conceder préstamos se limitaba al 125% y en países subdesarrollados el 150%.

El planteamiento norteamericano se basó en el predominio de posibilidades al tener medios de pago para cubrir las necesidades de las transacciones internacionales, constituir reservas con que hacer frente a los posibles déficits y obtener préstamos, es decir de disponer de la liquidez internacional necesaria vía dada por las reservas de oro, de dólares en su poder y de los que hallasen en poder del FMI. Obvio después de la guerra Estados Unidos era el único país en condiciones de proveer de todas las necesidades materiales para la reconstrucción. Los países europeos no disponían de los dólares suficientes puesto que sus reservas eran escasas e iban a convertirse en deudores de los Estados Unidos.

En 1955 se establece el llamado Plan Marshall a través del cual Estados Unidos en el plazo de 4 años concede créditos y donaciones a los países europeos por valor de más de 12,000 millones de dólares esto creaba una brecha cada vez más grande en la economía norteamericana en cuanto a su déficit, el papel de Estados Unidos era el hacer préstamos para continuar en la jugada, a pesar de esto las repercusiones no se dejaron esperar y comenzaron a hacerse visibles, ya que el principal peligro que corría la confianza en la convertibilidad del dólar en oro al precio de 35 dólares la onza, que era una de las bases del sistema. La única alternativa de tener liquidez dada la escasa flexibilidad en la extracción de nuevo oro eran los déficits en la balanza de pagos estadounidenses o mejor dicho que otros países tuvieran un superávit en su balanza de pagos con esta nación, y acumularan dólares.

El tener un mayor número de reservas en oro los Estados Unidos al que tenían en su poder los demás países, en cualquier momento podían pedir su conversión, así la convertibilidad del dólar parecía estar asegurada. En el caso de que los dólares fueran tantos que pusieran en aprietos la economía norteamericana, la falta de confianza podía poner en peligro la propia posibilidad de conversión. Sin dejar de lado el hecho de que si un país por no disponer de reservas suficientes debía tomar medidas contractivas o de otro tipo que podían llegar hasta la devaluación o en caso contrario la revaluación.

Era más que obvio que el sistema ya mostraba debilidades y cada vez más se observaban mas defectos como el no garantizar la creación ordenada de liquidez o lo que significa la adecuación de los recursos que constituyen la liquidez internacional a las necesidades de transacción, reservas, etc., Es bien sabido que la liquidez no crea comercio pero el comercio si crea liquidez, hay que denotar que en el sistema monetario internacional esta liquidez se muestra en los medios de pago internacionales de características distintas a lo que sucede con los medios de pago nacionales.

En el año de 1971 el 15 de agosto, se da por finalizado el periodo activo de Bretton Woods por parte del presidente Richard Nixon, anunciando que Estados Unidos no seguiría vendiendo de forma automática oro a los bancos centrales extranjeros por más tiempo. Con esto se termina el lazo entre dólar y oro, Nixon impone un impuesto del 10% sobre todas las importaciones a Estados Unidos que se mantendrían en pie hasta que los socios comerciales de los estadounidenses se pusieran de acuerdo en revaluar sus monedas con respecto al dólar.

Tras varios meses de negociación el mismo año, se firman en Washington los llamados acuerdos "Smithsonianos"², pero el dólar continuo inconvertible, se ampliaron los márgenes de fluctuación al 4.5% y además de esto Estados Unidos no se compromete a intervenir para mantener la paridad de la moneda americana. El presidente Nixon califica dicho acuerdo como el más significativo en la historia del mundo sin embargo no tuvo la respuesta esperada ya que la crisis continuó. A su vez el oro alcanzo su máxima cotización en 1973 llegando en una sesión cerca de 130 dólares la onza, y

² Los acuerdos Smithsonianos suponen la devaluación del dólar en un 8%, la revaluación de otras monedas, como el yen, marco, franco, peseta, florin, etc., y la desaparición de la sobretasa a la importación

sin que los movimientos especulativos repercutieran siendo la inestabilidad algo normal. No obstante el peso político y militar de los Estados Unidos en Europa y el miedo a perder la defensa norteamericana provocaron que los demás países cedieran ante las peticiones estadounidenses en varios puntos. Es por esto que los países se vieron obligados a comprar dólares, ya que así cumplieron con parte de los acuerdos de Washington cuestión que Estados Unidos no siguió, aunque por otra parte se dio una nueva caída del dólar la cual pudo poner en peligro el intercambio comercial de la economía norteamericana ya que a medida que baja el dólar, las mercancías norteamericanas son más competitivas.

- A partir de la mención anterior se infiere que Estados Unidos no solo logro ventajas comerciales sino que creo además una situación a su favor.

El 13 de febrero de 1973 tras anunciar una nueva devaluación del dólar en un 10%, lo cual mostro que si antes podía estar algo sobrevalorado, para la mayoría de las monedas, se subvalora. No era de extrañarse que a pesar de la devaluación, su cotización en los mercados continuara bajando provocando en meses posteriores se convocara a nuevas negociaciones para salir de la crisis. La conferencia convocada se da en el mes de julio invitando a los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Diez dando como resultado la promesa de que intervendrá en el mercado para sostener su moneda a cambio de que los países europeos y Japón le concedan facilidades en los créditos swaps.

De las reuniones anuales del FMI surge un nuevo grupo "El Grupo de los Veinte"³, encaminado a ocuparse de los problemas monetarios, además de que tendría la facultad de dar opiniones sobre temas afines, surgiendo dentro de polémicas de sobre cuales serian los temas a discusión y sobre sus funciones principales. Las funciones del Grupo de los Veinte se basarían en:

³ El verdadero nombre de dicho grupo es el de "Comité para la Reforma del Sistema Monetario Internacional y Problemas Relacionados.

- 1) Buscar el mecanismo que proporcione la liquidez necesaria y la adecuada a la vista de las transacciones internacionales. Dicho mecanismo es a través de los Derechos Especiales de Giro.
- 2) Establecer los mecanismos idóneos para el ajuste más eficiente de la balanza de pagos es decir buscar las alternativas de corregir los problemas en la balanza de pagos.
- 3) Establecer cuál debe ser el papel del oro, del dólar y de las demás divisas del nuevo orden monetario internacional. Tomar una cesta de divisas cada una de las cuales participaría en este valor en un determinado porcentaje.

2.1.8. Déficit de la Balanza de Pagos de EE.UU.

La acumulación de reservas en oro y principalmente en dólares fue una de las tareas que se dieron a hacer la mayoría de los países, los dólares provenientes de los déficits de Estados Unidos sirvieron para financiar el comercio con este país, constituir reservas y algunos de cancelar las deudas adquiridas entre sí. Con la finalidad de evitar déficits prolongados de las balanzas de pagos que pusieran en peligro la libertad del comercio existente. Se constituyeron mecanismos de aranceles, restricciones cuantitativas, libre convertibilidad de las monedas y un mecanismo transitorio gestionado por la Unión Europea de Pagos. El funcionamiento era el siguiente: De forma mensual se procedía al cálculo de los saldos comerciales registrados en cada país en sus relaciones bilaterales; así mismo se procedía a la compensación de las deudas, esto se refiere a que si un país A es deudor de un país B y acreedor de C, la deuda de A era pagada por B o por C, quedando libre A. Los acreedores debían pagar en oro o en dólares, la intervención de la Unión se daba al proveer a estos países de un crédito a corto plazo para hacer frente a sus compromisos.

El apoyo económico del cual disponía la Unión fue financiado por Estados Unidos, teniendo como normativa que los intercambios se desarrollaran en un régimen de inconvertibilidad monetaria ya que los saldos bilaterales positivos que un país obtenía servían para cancelar deudas.

El sistema creado en 1944 comienza a funcionar en forma hasta 1959, año en el que comienzan a surgir las crisis monetarias que en un principio son mínimas, pero que con el paso del tiempo serían más frecuentes y severas mismas que culminan con la ruptura del sistema de Bretton Woods.

Una crisis surge a partir de contradicciones al interior del sistema. El origen de la crisis en Estados Unidos se da a partir de las siguientes premisas:

- 1) Los déficits en la balanza de pagos fue casi permanente a partir de los años cincuenta. Dichos déficits fueron originados a partir de la salida masiva de dólares. Las salidas de dólares pusieron en riesgo la convertibilidad del dólar en oro al precio de 35 dólares la onza. El aumento en las reservas de oro se debió al intercambio con otros estados y a la compra de metal a los países productores.
- 2) Se dio un mayor incremento en los intercambios y movimientos de capital que la convertibilidad trae consigo. Originando más interdependencia de las economías y monedas de los países, con lo que la situación crítica de un país repercutirá en otros de forma más severa que antes. Las principales salidas de capital correspondían a la compra de activos extranjeros por parte de empresas norteamericanas que a partir de 1956 se dirigían hacia Europa, atraídas por el mercado existente. Una causa más fueron los gastos militares en el extranjero (tropas estacionadas en todo el mundo y los gastos crecientes como es el caso de la guerra de Vietnam).
- 3) Aparece poco a poco un mercado internacional de capitales, el mercado de eurodólares que si bien no era causante de las crisis se convertiría en el instrumento principal a través del cual se desencadenarían una serie de crisis. El termino de eurodólar se otorgo a aquellas monedas, sean o no dólares que se hallan en poder de no residentes del país emisor.

- 4) Surge la Comunidad Económica Europea (CEE) al aparecer varios países europeos agrupados con la finalidad de independizarse del auge y poderío de la economía norteamericana.

Para el año de 1958 las circunstancias van a permitir el paso a la plena convertibilidad externa de las principales monedas, esta convertibilidad va a tener una gran importancia en el proceso de consolidación de los movimientos a corto plazo, ya que los movimientos a largo plazo basados en las inversiones y en la concesión de préstamos se habían desarrollado a lo largo de todo el periodo. La finalidad de los movimientos a corto plazo es obtener los beneficios que les concede una situación determinada en un país. Al desaparecer los capitales son conocidos como *hot Money* debido al rápido desplazamiento hacia él.

El origen de los déficits moderados de Estados Unidos comienzan a denotarse desde 1950, además de persistentes muestran tendencia a agudizarse. El volumen de dólares en poder de los demás países tanto en bancos centrales como en particulares va adquiriendo grandes proporciones. Para el año de 1960 los dólares en el exterior superaban el valor de las reservas de oro en Estados Unidos, y en 1965 estas no cubrían los dólares en poder de los bancos centrales.

Todo esto se da a partir de tres fenómenos: primero, la salida de dólares de Estados Unidos; segundo, la venta de oro por este país directamente o a través del "*Pool de oro*", y tercero la demanda de conversión de dólares por oro por parte de varios países. El pool de oro integrado por varios países (Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, la República Federal Alemana, Italia, Bélgica, los países bajos y Suiza) cuyo interés era comprar y vender en el mercado el oro de sus reservas a fin de lograr que el precio del mismo se moviera con muy ligeras variaciones en torno a 35 dólares la onza.

Debido a la necesidad imperante de obtener liquidez internacional por un camino distinto al de los déficits de Estados Unidos, se recurrió a los recursos de FMI gracias a las cuotas cobradas por parte del organismo. Además de aumentar el tramo-oro de los países y el volumen de los dólares

que podían ser puestos a su disposición, el crecimiento y la potencia de algunos países de Europa occidental habían hecho que en ocasiones los gobiernos integrados pidieran préstamos al FMI en otras divisas en lugar de solo dólares. Parte del problema era cubrir esa falta de liquidez, el cual el FMI se vio obligado a disponer de recursos adicionales para cubrir esa necesidad en caso de crisis. Surgiendo así los “*Acuerdos Generales de Préstamo*” posteriormente nombrado “*Grupo de los Diez*”. Los acuerdos y la cantidad disponible fueron utilizados para hacer frente fundamentalmente a las graves crisis de la libra esterlina. El dinero se convirtió en una reserva que fungía el papel de ayuda a los gobiernos con moneda de reserva.

2.1.9. El actual Sistema Monetario Internacional, surgimiento de los Euromercados

Las situaciones de incertidumbre cambiaria y financiera, característica de los tipos de cambio flexibles, han hecho nuevamente pensar que debe adoptarse el patrón oro nuevamente, debido a la disciplina monetaria que impone a los países, dicho argumento es bajo un contexto histórico diferente ya que han pasado dos Guerras Mundiales donde el principal participante ha sido Estados Unidos.

Siendo el dólar el principal instrumento de liquidez internacional, desde los años cincuenta y en el transcurso de la década de los sesenta surgen problemas de la misma índole, haciendo necesario crear un nuevo instrumento de reserva a partir de 1969. Los derechos especiales de Giro emitidos por el FMI, pero el problema fue que no todos los países tenían igualdad de derechos y obligaciones, lo que unido a los propios problemas norteamericanos como fueron malas cosechas, efectos de inflación por una guerra más la de Vietnam, Estados Unidos se vio en la necesidad de devaluar el dólar, originando que se suspendiera en 1971 la convertibilidad del dólar en oro, esto dio lugar a ajustes cambiarios que llevaron a la ruptura de uno de los principales pilares del Sistema Monetario Internacional surgido en Bretton Woods. A consecuencia de la falta de liquidez y de confianza, así como de la necesidad de un ajuste cambiario. Durante un par de años más el Sistema Monetario Internacional siguió teniendo formalmente al dólar como patrón, hasta que en 1973 se decidió permitir la libre flotación de las monedas en los mercados de divisas.

A diferencia de los derechos de giro que se habían creado en 1944, éstos pasaron a crear un activo de reserva que no involucraba la utilización de monedas propias de los países miembros.

Los Derechos Especiales de Giro serían inicialmente entregados a cada país miembro en proporción a su tenencia de cuotas en el FMI, lo cual ha sido criticado en vista de que esto entregaba liquidez internacional a los países que precisamente tenían las cuotas más altas y, en teoría los que menos tenían necesidad de recibir reservas internacionales adicionales. La gestión que desempeñan los DEG se centran en estudiar el problema de la liquidez internacional que recibieron en la asamblea del Fondo en 1966, los países componentes del llamado Grupo de los Diez, junto a los directores ejecutivos del FMI. Las principales características de los Derechos Especiales de Giro se enumeran a continuación:

- 1) Se consideran como parte de la creación de papel moneda internacional con valor liberatorio, es decir que es apto para el pago de deudas entre autoridades monetarias, aunque dentro de ciertas restricciones.
- 2) El valor de los DEG, se fija igual al dólar de 1968 y estos se emiten en la moneda del país que se designe.
- 3) Un país solo está obligado a proporcionar moneda propia hasta al punto en que su exceso de DEG sea el doble de su propia asignación acumulativa neta.
- 4) El importe total de la cuenta de DEG el 30% son facilidades de crédito y el restante 70%, nuevo activo de reserva. La utilización de la cuenta de DEG supone el pago de unos intereses casi simbólicos.

La situación actual muestra las consecuencias de las acciones tomadas ya sea de forma previsoras o bien arbitrarias sobre el ámbito del sistema monetario internacional, durante los años posteriores a 1973 se agudizó el problema de liquidez y en la balanza de pagos tanto para países industrializados así como para países subdesarrollados. En el caso de países tercermundistas se

observo que deben hacer desembolsos mayores de divisas esperando obtenerlos por un incremento en sus exportaciones. La realidad imperante es la que domina la escena económica hoy día influyendo en las negociaciones comerciales y monetarias por supuesto.

Los Euromercados surgen por la necesidad de estabilizar las relaciones de cambios entre las monedas involucradas en el mismo. A fin de garantizar un correcto funcionamiento del mercado común y de ese modo contribuir a la confianza de los inversionistas. Dicho de otro modo, su objetivo principal era hacer de Europa un área de estabilidad cambiaria corrigiendo así la inestabilidad e incertidumbre derivada de la variabilidad de los tipos de cambio, al mismo tiempo que se intentaba conseguir una estabilidad interna fruto de la convergencia económica de los países, tanto en precios como en costes. Cabe destacar que Europa hoy día muestra un Sistema Monetario con una estructura cuya moneda es el Euro, teniendo objetivos, metas, requerimientos y normativas que rigen a la Unión Europea.

2.2. Área Monetaria Óptima

Las reglas en cuanto a política monetaria y que deriven en un área óptima para su ejecución, dependen de las circunstancias específicas de cada país. El papel que desempeñan las instituciones financieras es el actuar como eje regulador y actuar como Banco Central.

Robert Mundell realizó estudios sobre política fiscal y política monetaria bajo diferentes sistemas, además de que también realizó un análisis sobre las áreas óptimas de divisas. La aportación de Mundell señala las ventajas de tener una moneda base, la cual ofrecería una disminución en los costes de transacción aunado a una reducción en los márgenes de incertidumbre sobre todo en los precios relativos, un incremento en la movilidad de trabajo contrapunteando los choques asimétricos* pie de página,

Un área monetaria óptima es denominada a la zona o fracción territorial en la cual se logran tener ventajas en su interior al tener una moneda única, moneda que supere los problemas, es decir que se coincidiera en un área comercial con un área monetaria, para que se den estas condiciones deben tenerse las siguientes particularidades:

- Amplia apertura comercial

- Movilidad de los factores (capital y trabajo), que sean capaces de responder ante perturbaciones asimétricas entre los países que conformen la zona
- Diversificación que minimice la posibilidad de shocks asimétricos
- Federalismo fiscal (un poder fiscal que mantenga el control sobre estos shocks asimétricos).

Como régimen monetario podemos definir que es la base institucional de una economía, ya que si un país no es capaz de crear un régimen monetario óptimo, por obvias razones se observara que tendrá problemas al interior del mismo, ya sea problemas en sus mercados financieros además de que ya no resultara atractivo para captar la atención de inversión extranjera. Como claro ejemplo se encuentra la Unión Europea y todo el proceso de construcción y constitución como zona económica y su tan marcada tendencia de “empobrecimiento del vecino”.

En la actualidad el dólar representa para Estados Unidos lo que en su momento la libra esterlina para Gran Bretaña. Una propuesta a adoptarse seria la creación de una cesta de divisas que fuera representativa, aceptada a nivel mundial y que pudieran efectuarse todo tipo de transacciones además de ser consideradas como reserva de valor. Hoy día puede tomarse esta cesta con las más representativas: Dólar, Euro y el Yuan. El porqué de indicar que están en la postura de incorporarse como parte del régimen monetario actual es debido al hecho de que en los 3 casos mencionados, las 3 monedas permiten la existencia de mercados spot y de futuros, aunado a que la tasa de interés a largo plazo reflejan expectativas de estabilidad en los precios.

Opción del Second Best:

- La tasa de interés a largo plazo será más baja (durante una situación de crisis financiera sólo se demandara moneda extranjera, así el aumento de la oferta monetaria solo acrecentara la hiperinflación)
- Se debe incluir una moneda local, así la economía tendrá que definir dos características principales; una el grado de convertibilidad entre la moneda local y la moneda extranjera, además del grado de flexibilidad del tipo de cambio. “Convertibilidad y Flexibilidad”
- La convertibilidad de una moneda local y la flexibilidad del tipo de cambio. Esto significa que el grado de convertibilidad debe estar restringido de modo que el banco central pueda conducirse hacia una política monetaria independiente es decir vía flexibilidad tipo de cambio, ya que si no fuera de esta forma todos usarían la moneda extranjera para la mayoría de las operaciones al

interior de un país específicamente en operaciones involucradas a largo plazo, la restricción que se da a la convertibilidad lo único que hace es prohibirle también a las instituciones financieras recibir depósitos en moneda extranjera, dado que esta limitación a la convertibilidad puede generar en economías con tendencias inflacionarias al nulo ahorro domestico

2.2.1. Determinación del tipo de cambio

El Tipo de Cambio es el precio que en moneda nacional se paga por cada una de las monedas extranjeras.

- Tipo de Cambio Nominal: Relación a la que una persona puede intercambiar divisas de un país por divisas de otro.
- Tipo de Cambio Real: Relación a la que una persona puede intercambiar los bienes y servicios de un país por los de otro. Mide el precio de una cesta de bienes y servicios disponible en el interior en relación con una cesta de bienes y servicios disponible en el extranjero.

2.2.2. Sistemas de Tipo de cambio fijo, flexible, flotación sucia y deslizamiento

- Tipo de Cambio Fijo: Es aquel que su precio es determinado a partir de la decisión de autoridades monetarias en un tiempo determinado.
- Tipo de Cambio Flexible: Su precio es determinado de acuerdo a la adaptabilidad económica predominante, influyen en su determinación tanto incertidumbre, especulación, inflación y productividad.
- Flotación sucia: Se determina a partir de que el Banco central permite movimientos del tipo de cambio en un cierto rango, y fuera de él, intervendrá para evitar la inestabilidad propia del tipo de cambio flexible.
- Deslizamiento: Es una flotación sucia en un rango que va cambiando con el tiempo, no existe ninguna intervención por parte del Banco central, pero si la paridad rompe la banda

cambiaría (sistema utilizado por los gobiernos para regular la tasa de cambio, teniendo un máximo y un mínimo) entonces el Banco intervendrá para evitar los efectos del movimiento brusco.

2.2.3. Terminología para la variación del tipo de cambio

Si el Tipo de Cambio varía de tal forma que sea posible comprar más divisas extranjeras con una unidad de la moneda nacional, esa variación se denomina apreciación de la moneda. En cambio si varía de tal forma que es posible comprar menos moneda extranjera con una unidad de la moneda nacional, la variación se denomina depreciación de la moneda.

Apreciación: Aumento del valor de una moneda medido por la cantidad de divisas que se pueden comprar con ella.

Depreciación: Disminución del valor de una moneda medido por la cantidad de divisas que se pueden comprar con ella.

2.2.4. Relación del Tipo de Cambio y la Balanza de Pagos

Las Exportaciones dependerán de los precios del país, de los precios del resto del mundo y del tipo de cambio.

Una vez indicado que el Tipo de Cambio es el número de unidades monetarias de un determinado país que hay que entregar a cambio de una unidad de moneda extranjera:

- Por tanto, un aumento del tipo de cambio supone una depreciación de la moneda del país estudiado, mientras que una disminución del tipo de cambio supondrá una apreciación de la moneda nacional

Las importaciones son función de las mismas variables, pero además dependerán del nivel de renta nacional:

- En cuanto a las importaciones y exportaciones de capital, supondremos que dependen únicamente de los tipos de interés, aunque deberían depender del diferencial de los tipos de intereses tanto nacionales como extranjeros

La expresión del Saldo de la Balanza de Pagos será la siguiente:

- Si es igual a cero, suponemos que hay equilibrio con el Sector Exterior, y si por el contrario, este saldo es mayor o menor que 0, suponemos que estamos en Déficit o Superávit, respectivamente con el Sector Exterior.

Siendo la balanza de pagos el equivalente de las cuentas consolidadas (El Sistema de Cuentas Nacionales SCN) en relación al comercio y a las transacciones entre países.⁴

El incremento en el tipo de cambio (medido en términos de una moneda en función de otra) provocará una mayor cantidad de exportaciones y una menor entrada de importaciones de forma simultánea, por lo tanto la balanza incrementará su valor.

Cuando la moneda se devalúa, las exportaciones son más baratas en el exterior, y las importaciones más caras.

Caso contrario, una revaluación del tipo de cambio (menos moneda en función de otra) provocará un caída de las exportaciones y un incremento de las importaciones, es decir que la situación de la balanza comercial empeorara

En conjunto un país no puede gastar más en bienes, servicios y activos extranjeros de lo que se ingresa por la venta de bienes, servicios y activos. Si las transacciones internacionales las hicieran únicamente agentes particulares y empresas privadas, aunado a que el gasto del país por cuenta corriente en bienes, servicios y transferencias fuera superiores a los ingresos por cuenta corriente, ese país tendría que pedir préstamos o vender activos para financiar el déficit. Por lo tanto el

⁴ Las operaciones registradas en la balanza de pagos se asientan a manera de partida doble, ya que cada movimiento aparece dos veces en un caso como abono y en otro como cargo, a diferencia del SCN (Sistema de Cuentas Nacionales), la balanza de pagos se contabiliza en dólares.

déficit en cuenta corriente tendría que ir acompañado de un superávit por cuenta de capital exactamente igual para que los ingresos derivados de todas las transacciones pudieran equilibrar los gastos totales.

Es aquí donde intervienen los mercados de divisas siendo el lugar en el cual se compran y venden las monedas de los diferentes países.

En el mercado de divisas de Estados Unidos, son las empresas americanas las que necesitan adquirir monedas extranjeras para pagar las importaciones de bienes y servicios o para comprar activos exteriores son compradoras de divisas. Las empresas extranjeras que realizan pagos por los bienes importados procedentes de Estados Unidos o las compras de activos americanos ponen su moneda en venta para comprar los dólares que necesitan para hacer los pagos. Más adelante se profundizará con respecto a este tema, en el apartado correspondiente al Mercado de Divisas.

2.2.5. Teoría de la Paridad del poder adquisitivo (PPA) y Teoría de la Paridad del Tipo de Interés

Este concepto establece que si una unidad de moneda cualquiera debe ser capaz de comprar la misma cantidad de bienes en todos los países. La teoría del PPA está basada en la ley de un solo precio el cual señala que un bien debe venderse al mismo precio en todos los lugares de lo contrario no se lograrían obtener beneficios. Al aprovechar la diferencia entre los precios de los distintos lugares se le llama **Arbitraje**.

La paridad muestra la igualdad en el valor del dinero al adquirir un bien en todos los países. A pesar de la lógica indicada esta teoría no es del todo precisa debido a que los tipos de cambio no siempre varían para garantizar que una moneda tiene permanentemente el mismo valor real en todos los países son dos cuestiones a mencionar:

- 1) Muchos de los bienes a comerciar no es posible hacerlo tan fácilmente (bien tangible e intangible).

- 2) Los bienes que pueden comerciarse no siempre son sustitutos perfectos cuando se producen en países distintos vienen dados por los gustos y preferencias de los consumidores.

La Teoría de la Paridad del Tipo de Interés especifica que la tasa de interés diferencial es igual al diferencial entre el tipo de cambio a plazo y el tipo de cambio al contado. A corto plazo, son los flujos de capital y no el comercio de bienes y servicios los que van a determinar las fluctuaciones en el tipo de cambio.

Las asignaciones internacionales a corto plazo dependen de:

1. Los tipos de interés en los diferentes países
2. Las expectativas de riesgo en los tipos de cambio
3. Prima de riesgo

2.2.6. La hipótesis de Fisher

La influencia del dinero sobre las tasas de interés se ve reflejada como parte de las variables macroeconómicas entre ahorro e inversión. La relación entre el dinero, la inflación y los tipos de interés haciendo hincapié en diferenciar de forma correcta el tipo de interés nominal y el tipo de interés real.

- Tipo de interés nominal: Es el tipo de interés que escuchamos del banco
- Tipo de interés nominal = Tipo de interés real + tasa de inflación

Tipo de interés real: Es aquel que corrige el tipo nominal para tener en cuenta el efecto de la inflación

- Tipo de interés real = Tipo de interés nominal – tasa de inflación

Por lo tanto el crecimiento de la oferta monetaria determinara la tasa de inflación, motivo por el cual al anunciarse un incremento por parte del banco central en el crecimiento del dinero, el resultado es un aumento en la tasa de inflación como en una subida del tipo de interés nominal.

El *Efecto Fisher* es en honor al economista Irving Fisher indicando que: Es el ajuste perfecto del tipo de interés nominal a la tasa de inflación.

Los diferentes tipos de tasa de interés

- Tasa Activa. Representa rendimiento que el usuario del crédito paga al intermediario por la utilización de fondos.
- Tasa pasiva. Representa el rendimiento que el intermediario paga a los propietarios de los fondos o capital prestado.
- Tasa Bruta. Tasa de interés que pagan los usuarios del crédito o se paga a los ahorradores antes del pago de los impuestos correspondientes.
- Tasa Neta. Es la tasa bruta después de descontados los impuestos.

Factores que afectan la tasa de interés

- Ahorro, inversión, oferta monetaria, nivel de ingreso, expectativas del público, oferta y demanda de fondos por empresas, gobierno y resto del mundo.

2.2.7. Teoría de las expectativas

Esta teoría señala la diferencia entre las tasas de inflación esperadas, al igualarse la variación en la tasa de cambio al contado. Surge a partir del supuesto de que los bienes son idénticos y que deben tener el mismo costo en todos los países. Llamada también Ley del Precio Único.

2.2.8. Mercado de Divisas

El mercado de divisas forma parte de los mercados financieros. Coordina a las personas que desean intercambiar la moneda interior por la moneda de otros países. Al generarse apertura por parte de los mercados financieros se permite a los inversores mantener tanto activos nacionales como activos extranjeros, diversificando una cartera y/o portafolio además de especular sobre las variaciones de los tipos de interés extranjero frente a los nacionales, tipos de cambio, etc.,

Se entiende por divisa⁵ los depósitos bancarios a la vista denominados en moneda extranjera. Una divisa es convertible cuando su precio viene determinado por la oferta y la demanda, es decir, por el mercado, y no existen restricciones para la realización de transacciones (pagos y transferencias) con ella ni discriminación geográfica. Es decir, una moneda es convertible cuando puede ser libremente intercambiada por otra.

2.2.9. Definición, funcionamiento, participante y estructura

En el mercado mundial los intercambios de divisas son imprescindibles para que se lleve a cabo el comercio. Al ser un mercado el precio de las divisas está determinado por la oferta y demanda que existan sobre ellas. El mercado de divisas cumple con dos grandes encomiendas, la primera de ellas es el convertir la moneda de un país en función de la moneda de otro y segundo el ofrecer seguridad contra el riesgo cambiario al momento de realizar intercambios, además de compra y venta que son impredecibles en el tipo de cambio. Los cambios pueden generarse por acontecimientos, desastres naturales, conflictos, etc.

En la actualidad ha evolucionado el significado de mercado de divisas denominándose como el espacio, la situación o bien el contexto donde se lleva a cabo el intercambio, la venta y la compra

⁵ El término de divisa es utilizado para describir a las monedas extranjeras llámense yen, dólar americano, yuan, euro, peso, dirham, etc., todas ellas teniendo un valor en términos al ser intercambiadas por cualquiera de las demás divisas.

de divisas extranjeras. Y como parte de este mercado se destaca el tipo de cambio que será el precio de las divisas, es decir, el precio de la moneda extranjera en términos de moneda nacional.

Las funciones del mercado de divisas se pueden describir a continuación:

- Permite transmitir poder adquisitivo entre países
- Proporciona los instrumentos necesarios para financiar el comercio y las relaciones internacionales
- Ofrece facilidades para la administración de riesgos y a su vez de especulación

El intercambio de divisas se efectúa generalmente en los centros financieros más grandes del mundo como Londres, Nueva York, Tokio, Singapur, Zúrich, París, Hong Kong, Frankfurt y Sidney.

Los participantes en el mercado de divisas son los Bancos Centrales, gobiernos, las empresas multinacionales, las instituciones financieras no bancarias, clientes particulares, agentes de moneda extranjera bancarios y no bancarios (dealers), arbitrajistas y especuladores.

El *arbitraje de divisas* no es más que la actividad de comprar y vender un activo en dos mercados diferentes para aprovechar las diferencias de precios entre ambos mercados. No implica ningún riesgo y tampoco necesita movilidad de capital.

Este mercado se caracteriza por su constante variación y por la constante demanda de información por parte de los participantes. Es por esto que los centros de negocios, por lo general, están integrados, lo que permite que se puedan hacer transacciones entre ellos en cualquier momento y de forma rápida y fácil, es un mercado que nunca duerme, los centros financieros al estar comunicados en tiempo real vía remota para tener la información en el momento dan como resultado que no existan diferencias representativas en los tipos de cambio que ahí se cotizan. El dólar es la divisa estadounidense que desempeña el papel de divisa conductora debido a que la mayor parte de las transacciones se realizan en dólares americanos.

Por otra parte los tipos de cambio se determinan por la demanda y la oferta de una moneda en relación con la demanda y la oferta de otra. Las variaciones a futuro de los tipos de cambio influyen en las oportunidades de exportación, la rentabilidad de los tratos internacionales de comercio e inversión, y la competitividad en el precio de las importaciones, esta última es información valiosa para una empresa multinacional.

Existen tres factores que son bastante significativos al analizar el mercado cambiario y son:

1. Inflación
2. Tasa de interés
3. Situación del mercado actual

2.3. Estructura del Mercado de Divisas

La segmentación del mercado es diferenciada en dos puntos uno es por el plazo de entrega y el otro por el tamaño de transacción:

a) Por plazo de entrega:

- Mercado al contado (spot)
- Mercado a plazo (forward)
- Mercado de futuros
- Mercado de opciones

b) Por tamaño de la transacción:

- Mercado al menudeo
- Mercado al mayoreo
- Mercado interbancario

Se tiene un diferencial cambiario, denominándose como la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta, depende de:

- El volumen de negociación de la divisa
- La variabilidad del precio de la divisa en el corto plazo
- Frecuencia de siniestros (asaltos y fraudes de falsificación)
- Grado de competencia

Para buscar la optimización y eficiencia del mercado, se busca cumplir con una serie de recomendaciones como son el tener bajos costos de transacción, ser un mercado transparente, que sea un mercado racional entre los agentes participantes y finalmente que al tener libre movilidad de los agentes participantes no se de la intervención por parte de las autoridades para no provocar pánico. Se diferencian dos tipos de posiciones con respecto a los activos.

- 1) La posición larga se da en un activo cuando el precio del mismo sube, a su vez su poseedor sale beneficiado. Es el hecho de poseer el activo o el derecho a adquirirlo en el futuro a un precio específico.
- 2) La posición corta es aquella que beneficia al poseedor de un activo si su precio bajara. El hecho de vender en corto significa vender algo que no se tiene esto podría ejemplificarse como vender divisas a futuro.

2.3.1. La Política Monetaria: Instrumentos, metas y objetivos

Forma parte de la Política Económica de un país es parte de la política macroeconómica, en conjunto con la Política Fiscal ambas orientadas al objetivo estratégico de crecimiento y de equidad en su campo de acción. Son políticas complementarias.

La política monetaria es el conjunto de acciones gubernamentales de control económico, que pretenden influenciar la demanda sobre la cantidad de dinero existente en el sistema y sobre los

tipos de interés. Las medidas y acciones son ejecutadas por parte del Banco Central, encaminadas a incidir en la oferta monetaria, las tasas de interés y las condiciones crediticias.

El objetivo de la política monetaria es mantener el equilibrio entre la creación del dinero y la demanda. Es también una herramienta de la que se vale el Banco Central para lograr la estabilidad económica y financiera del país. El margen de operación es a corto plazo reflejándose y quedando evidencia en el largo plazo de los objetivos planteados de forma inicial.

Dentro de las metas a plantearse en la Política Monetaria, el Banco Central toma decisiones teniendo como referencia la tasa de interés del mercado interbancario. Dependiendo de las condiciones en este caso como son las presiones inflacionarias o deflacionarias el Banco Central optara por modificar la tasa de interés de referencia hacia arriba o hacia abajo respectivamente, de manera preventiva para mantener la inflación en el nivel meta. El plazo a cumplirse lo establece el Banco Central estando ligadas tanto las metas con los objetivos de política monetaria al momento de analizar los resultados.

- La estrategia a seguir es a partir del manejo racional de los agregados monetarios (base monetaria).

Los instrumentos en los cuales se basan los gobiernos los podemos dividir en tres y son los siguientes:

1. Instrumentos normativos (Patrón Monetario)
2. Sistema institucional (Instrumentos de intervención en los mercados , Cantidades en función de la base monetaria y precio determinado por tasa de interés y tipo de cambio)
3. Instrumentos de persuasión (comunicación como forma de fortalecimiento de la credibilidad)

Parte de las medidas tomadas por el gobierno se desglosan las siguientes, basados en instrumentos que coadyuvaran al objetivo de la política monetaria

Operaciones de Mercado Abierto:

- Venta y compra de valores gubernamentales en el mercado financiero por parte del Banco Central. Su acción se orienta a la expansión y contracción de reservas bancarias y a la fijación de niveles de tasa de interés y oferta monetaria.
- Su acción afecta a reservas libres del Sistema bancario, depósitos bancarios y saldos especulativos de empresas y personas.
- Es el principal instrumento para fijar el monto de reservas bancarias al nivel deseado.

Financiamiento del Déficit Público:

- Opciones que tiene la autoridad para financiar la deuda.
- Colocación de valores emitidos por el gobierno y empresas públicas en el mercado financiero.
- Préstamos directos del sistema bancario al gobierno y empresas públicas.
- Créditos del Banco Central con cargo a las reservas de nueva creación.
- Crédito externo.

La principal variable utilizada es la cantidad de dinero que circula en la economía, para mover las transacciones comerciales y financieras, es un conjunto de medidas que sirven para atesorar valor y diferir pagos a futuro.

Agregados de la Oferta Monetaria

- M1. Medio circulante u oferta monetaria en sentido estricto. Lo componen los billetes y monedas en poder público. Depósitos de cuenta de cheques en moneda nacional y extranjera y depósitos en cuenta corriente en moneda nacional.
- M2. M1 mas tenencias de activos financieros internos por parte del sector privado residentes en el país.

- M3. M1 mas M2 mas tenencias de activos financieros internos en poder de no residentes.
- M4. M1 más M2 más M3 y más captaciones que realiza la banca a través de sus agencias en el extranjero.

Los principales movimientos ante incrementos y disminuciones de la oferta monetaria se enuncian a continuación:

- *Aumento de oferta monetaria:* Cuando aumenta tasa de interés bancaria activa, el nivel de actividad económica y reservas.
- *Disminuye:* Cuando se llevan a cabo cortos que tienen como fin la regulación monetaria

El papel que desempeña la Tasa de Interés se muestra al reflejar que porcentaje se aplica a una cantidad monetaria y/o capital y que equivale al monto que debe pagar o cobrar por pedir prestado.

El vigilante de los movimientos es el Banco Central. Es también la tasa de interés la variable de la cual dependen la inversión y el tipo de cambio.

2.3.2. Política Cambiaria: Definición e instrumentos

Es el conjunto de acciones que implementa la autoridad monetaria con el fin de fijar o administrar la paridad del tipo de cambio. Como máxima autoridad tenemos al Banco Central siendo quien ejecute la política.

Tipos de política cambiaria

- Tipo de cambio fijo
- Tipo de cambio fluctuante
- Flexible Flotación controlada
- Deslizamiento

3. MARCO JURÍDICO

3.1. La Reserva Federal, estructura del Sistema de la Reserva Federal

La Reserva Federal en Estados Unidos o también conocida como Fed es el máximo organismo central que tiene la función de Banco Central, establece la Política Monetaria de la nación, regula la actividad bancaria, además que tiene como encomienda mantener estable el sistema financiero.

➤ Las responsabilidades que tiene el Fed primordialmente son cuatro:

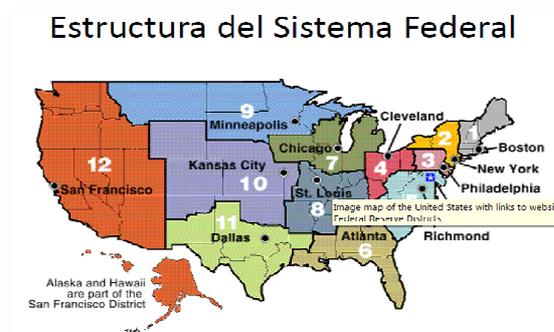
1.- Conducir la política monetaria influenciando las condiciones monetarias y crediticias de la economía, buscando el nivel máximo de empleo, precios estables, y tasas de interés moderadas a largo plazo.

2.-Supervisar y regular las instituciones bancarias para proteger el sistema bancario y financiero del país y proteger los derechos crediticios de los consumidores.

3.-Mantener la estabilidad y contener los riesgos que puedan surgir en el sistema financiero.

4.-Proveer de servicios financieros a las instituciones de depósito, al gobierno y a instituciones oficiales extranjeras (incluyendo la operación del sistema de pagos nacional).

Los billetes de la Reserva Federal (Federal Reserve Notes) fueron creados para tener una oferta monetaria flexible. A partir de una serie de quiebras bancarias que ocurrieron en 1907. El Sistema del Fed lo conforma la Junta de la Reserva Federal situada en Washington D.C. y doce Bancos regionales establecidos en grandes ciudades de Estados Unidos⁶.



⁶ El 23 de diciembre de 1913 es creada la Ley de Reserva Federal (Federal Reserve Act), donde todos los Bancos nacionales tuvieron que unirse al sistema del Fed.

Las actividades que desempeñan los doce Bancos integrantes del Fed son equivalentes, cada uno de ellos son los depositarios de las reservas de efectivo de las instituciones en el sistema bancario, a las que además les otorgan préstamos. Tienen la función de movilizar todo el efectivo en circulación en la economía y procesar los cheques que se presentan para cobro día a día.

Una característica fundamental de la Fed es que además de ser un organismo independiente, aunado a que mantiene el control de la oferta monetaria, esa independencia es utilizada para mantener lejos de sus decisiones a todo el ámbito político, en específico de congresistas para evitar que se tomen decisiones arbitrarias y que afecten al sistema al interior derivando en grandes oscilaciones e inestabilidad política.

El porqué se dice que es un organismo independiente es por las siguientes cuestiones:

- a) Por el procedimiento de nombramiento de los gobernadores: los siete gobernadores de la junta de la Reserva Federal son nombrados por el presidente de los Estados Unidos y confirmados por el Senado, la independencia de la cual se habla es con respecto a que los nombramientos están diseñados para reducir la posibilidad de que un solo presidente de los Estados Unidos pudiera formar la Junta con personas afines a sus intereses y segundo, que la duración de su mandato es de 14 años mucho más tiempo que la de cualquier otro nombramiento. Cada Banco Federal tiene su propio equipo liderado por un presidente, que cuenta con personal para sus actividades diarias y personal de investigación que analiza los datos económicos de cada región e interpretan las condiciones y desarrollos locales. Estas investigaciones son la base que usa el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) para determinar las tasas de interés.
- b) El procedimiento de nombramiento del presidente de la Reserva Federal, donde el presidente de cada Banco del Fed se nombra para un periodo de cinco años por la junta de directores de ese Banco esperando que además sea aprobado por la Junta de gobernadores, porque son independientes aquí, por el hecho de que los dirigentes de cada Banco de la Reserva no son nombrados por políticos sino que vienen de un proceso de

selección de cada región pudiendo ser desde personas que se dedican al sector financiero, trabajadores, instituciones de depósito, público en general, etc.

- c) El financiamiento y el origen de sus gastos son originados a partir de las ganancias que se obtienen por su participación en el mercado de valores. Teniendo así la independencia necesaria al momento de la toma de decisiones.

Sin embargo la Reserva Federal se mantiene sujeta a regulación por el Congreso, ya que constantemente se efectúan revisiones periódicas y el Fed se obliga a enviar semi-anualmente un reporte al mismo que deberá revisar para efectuar evaluaciones y emitir opiniones.

Integrantes de la Reserva Federal:

- a) *Junta de Gobernadores*: Es el Máximo responsable de las decisiones relacionadas con la política monetaria, su sede se encuentra en Washington D.C. y la conforman 7 miembros elegidos por el presidente de Estados Unidos y por el senado, su mandato dura 14 años, no hay reelección y porque es tan largo su periodo de gobierno surge de la necesidad de mantenerlos lejos de toda influencia política. Aquí se encuentra un elemento clave para tomar decisiones de política monetaria y es el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) integrado por 12 miembros todos ellos elegidos por votación, desglosados en 7 gobernadores y 5 presidentes de bancos federales de la región. Su mayor encomienda es el ser el encargado de controlar la oferta de reservas bancarias haciendo uso de la política monetaria. La capacidad y autoridad que tiene es el hecho de controlar las reservas de los bancos que junto con el dinero en poder del público constituyendo la oferta monetaria del país.
- b) *Presidente del Fed*: Preside la junta de gobernadores y el FOMC, es elegido por el presidente de Estados Unidos para un mandato de 4 años y con la posibilidad de ser reafirmado en el cargo como gobernador.

- c) *Comité Federal de Mercado Abierto:*** Está formado por los 7 miembros de la Junta de Gobernadores y 5 de los 12 presidentes de bancos regionales. Su objetivo es analizar la situación económica actual y realizar modificaciones en la política monetaria.
- d) *Los Bancos de la Reserva Federal:*** Los doce Bancos que lo constituyen se encuentran situados en diferentes regiones del país, son sometidos a controles centrales y encabezados por el presidente de la Junta de Gobernador. El papel que desempeña cada Banco es el ser el Banco Central de su región, teniendo que desempeñar las siguientes actividades:
- Compensar los cheques entre los Bancos Centrales
 - Tener Reservas Bancarias
 - Suministrar efectivo
 - Conceder préstamos
- e) *Bancos miembros:*** Los bancos miembros son los que poseen a los bancos de reserva regionales. Cada Banco de la Reserva Federal y cada banco miembro del Sistema de Reserva Federal están sujetos a supervisión regulatoria de la Junta de Gobernadores⁷

3.2. Los instrumentos monetarios

El Fed tiene diversos instrumentos (como las operaciones de mercado abierto, la tasa de descuento y las reservas exigidas) que producen efectos directos en la economía vistos a través de una serie de objetivos intermedios (como las reservas, la oferta monetaria y los tipos de interés); pero todas las operaciones tienen la finalidad de influir en los objetivos finales como son la inflación, el PNB real y el nivel de desempleo.

⁷ Al día de hoy los actuales Gobernadores de la Reserva Federal son: Ben Bernanke Presidente, Donald Kohn Vicepresidente, Susan Bies, Kevin Warsh y Randall Kroszner.

Los instrumentos que utiliza el Fed para alterar la oferta monetaria son los siguientes:

- Las reservas exigidas
- Las tasas de descuento
- Las operaciones de mercado abierto

Las Reservas Exigidas son la cantidad mínima de reservas que deben tener los bancos para respaldar los depósitos, influyen en la cantidad de dinero que puede crear el sistema bancario con cada dólar de reservas. El Fed exige a los bancos privados tener en forma de reservas una cantidad determinada de sus depósitos. Los bancos tienen estas reservas exigidas en efectivo en cajas fuertes o en forma de depósitos en la cuenta de reservas del banco en un banco regional de la Reserva Federal. La autoridad del Fed para fijar el nivel de reservas exigidas le permite tener libertad en el caso de préstamos que conceden los bancos privados ya que al alterar el nivel de reservas exigidas, puede alterar directamente las posibilidades del sistema bancario de conceder préstamos.

El exceso de reservas de los bancos es la diferencia entre las reservas totales y las reservas exigidas, para una determinada cantidad de reservas totales una reducción de las reservas exigidas eleva el exceso de reservas y, por consiguiente la posibilidad de los bancos privados de conceder préstamos.

La Tasa de descuento es el tipo de interés de los préstamos que concede el Banco Central a los bancos comerciales. Un Banco pide préstamos al Banco Central cuando tiene una cantidad de reservas inferior a la que necesita, bien porque ha concedido demasiados préstamos, bien porque haya experimentado recientes retiradas de dinero. Cuando el Banco Central concede un crédito a un Banco, el sistema bancario tiene más reserva y estas reservas adicionales le permiten crear más dinero. Dado que los Bancos tratan continuamente de mantener el mínimo exceso de reservas, esta decisión les hace correr el riesgo de tener en un momento dado menos reservas

que las exigidas por el Fed, no obstante podrían asegurarse el cumplimiento continuo de las reservas exigidas manteniendo una gran cantidad de exceso de reservas.

Para que los bancos puedan limitarse a mantener reservas mínimas, existen tres fuentes de reservas a las cuales puede recurrir en caso de necesitarlas.

1.- Acudir a otros bancos privados que tengan un gran exceso de reservas

2.- Vender bonos del Estado y depositando los ingresos en la cuenta regional

3.- El Sistema del Fed no solo establece normas sino que desempeña el papel de Banco Central, los bancos tienen cuentas en los bancos regionales del Fed, de forma que depositan y retiran de las reservas de estas cuentas. Si hay un Banco que presenta escasez de reservas, puede acudir a la ventanilla de descuento del Fed y pedir las prestadas, mediante el proceso de descuento. La operación constituye una fuente importante de fuente de reservas pero con un costo ya que el Fed cobra intereses por las reservas que presta a los bancos es decir la tasa de descuento.

Cuando la tasa de descuento es alta, es caro pedir préstamos al Banco Central y además indica que el Banco Central desea moderar la oferta monetaria ya que se muestra reacio a prestar reservas.

Si la tasas de descuento es baja significa que es rentable adquirir reservas adicionales y aprovechar al máximo la posibilidad de conceder préstamos, aquí el Banco Central se muestra accesible al hecho de apoyar la expansión del crédito.

Las Operaciones de Mercado Abierto, el Banco Central realiza operaciones de mercado abierto cuando compra o vende bonos del Estado al público. Tanto las reservas exigidas y las operaciones en la ventanilla de descuento son importantes instrumentos de la política monetaria, pero su influencia diaria no es tan grande como las operaciones de mercado abierto. Este tipo de

operaciones constituyen el principal mecanismo disponible utilizado por un Banco Central para alterar las reservas del sistema bancario e influir en la economía.

La funcionalidad de estas operaciones se encuentra en el hecho de que los participantes respondan a los cambios de los precios de los bonos, de forma que el público desea vender bonos cuando sus precios son altos y comprarlos cuando son bajos. Aquí el Banco puede inducir al público a comprar más bonos vendiéndolos a precio más bajo. Sin embargo cuando el público compra mas bonos disminuyen los saldos monetarios y aumentan sus tenencias de bonos, y viceversa cuando el Banco Central compra bonos a precios altos, el público vende sus bonos, reduciendo así sus tenencias de bonos y aumentando sus saldos monetarios.

El objetivo a corto plazo para las operaciones de mercado abierto es especificado por el Federal Open Market Committee (FOMC).

3.2.1. La política monetaria de la Reserva Federal

En Estados Unidos, la política monetaria está controlada por el Sistema de la Reserva Federal, el Banco Central de la nación, este influye en la demanda principalmente a través de incrementos y disminuciones del tipo de interés a corto plazo.

La política monetaria implementada afecta cualquier tipo de decisión, tanto económica como financiera, ya sea al momento de solicitar préstamos o bien en el caso de las empresas para financiarse, inversiones, etc., ya que la economía norteamericana es la más poderosa del mundo, su política tiene significativos efectos desde económicos como financieros en el resto del mundo.

Todo tipo de eventos influye en la toma de decisiones para la elaboración de la política monetaria, puede ser a partir de desastres naturales, acontecimientos políticos, temas de índole de conflicto o situaciones bélicas, etc.,

Siendo de esta forma que los diversos acontecimientos de hoy día influyen de forma directa en la toma de decisiones lo que provoca el endurecimiento de los tipos de interés y del crédito sea consecuencia de las variaciones en las reservas.

Más allá de las funciones que lleva a cabo el Fed, este puede contribuir a la estabilidad financiera y una mejora en resultados económicos ya que puede actuar de forma que contenga las perturbaciones financieras y desahogando presiones que afecten al sistema financiero.

Las declaraciones que comparten tanto el Presidente del Fed o en su caso Gobernadores influyen en la toma de decisiones de países que están al pendiente de la actividad monetaria en los Estados Unidos, desde posturas, declaraciones, tendencias, etc., En general noticias económicas tienen un mayor impacto en las tasas de interés a largo plazo o bien en el corto plazo debido a que todo mundo tratara de buscar su propio beneficio disminuyendo el riesgo al momento de efectuar sus operaciones al tener la mayor información que sea posible.

- Un cambio en la política monetaria, afecta el valor de cambio del dólar en los mercados de divisas.

La explicación del Balance del Fed, se trata del balance de las cuentas combinadas o consolidadas de los 12 bancos de la Reserva Federal, donde se resumen todos sus activos y pasivos.

Existen *dos tipos de pasivos*: los depósitos y los billetes de la Reserva Federal, estos últimos son los billetes de dólares que tiene la ciudadanía, mismos que son emitidos por los 12 Bancos regionales del Fed y que llevan todos ellos el sello del Banco emisor. Los otros pasivos son los depósitos que tienen en el Fed instituciones depositantes (en su mayor parte bancos comerciales) y el Tesoro de Estados Unidos. Hay una característica significativa en el pasivo de un Banco Central y es el hecho en el que se basa el funcionamiento de los sistemas monetarios modernos.

“No existe ninguna posibilidad de que el Fed quiebre”, Estados Unidos como muchos otros países durante gran parte del siglo XIX adoptaron el patrón oro⁸, donde el valor del efectivo se definía en función de una cantidad de oro que se concentraba.

Dentro de los beneficios del Fed está el privilegio que el gobierno le concede de emitir billetes y depósitos bancarios a los bancos miembros sin tipos de interés; a cambio adquiere fondos y prestamos con interés.

Los billetes emitidos del Sistema de la Reserva Federal son aceptados a cambio porque el público espera poder utilizarlos en otro intercambio, son de curso legal pero no están respaldados por ninguna mercancía. Es así que el efectivo del Fed es dinero fiduciario⁹ (actividad desempeñada únicamente por las entidades encargadas de otorgar créditos) significa que su valor no está respaldado por ninguna mercancía física sino por la confianza que el dinero continuara teniendo valor en el futuro.

Los depósitos del Tesoro: La Reserva actúa como un agente de pago del Tesoro de Estados Unidos, significando que el Tesoro mantiene una cuenta en el Fed y cuando deben efectuarse pagos, extiende un cheque contra este, cuando el Tesoro recibe pagos procedentes ya sea de impuestos o concesiones se hacen los depósitos respectivos en la cuenta.

Los depósitos de los Bancos Comerciales: Todos los depósitos realizados por los bancos comerciales en el Fed tienen dos funciones: Primeramente es que forman parte de las reservas que mantienen contra su propio pasivo y si desean retirarlos lo hacen extendiendo un cheque o pidiendo la entrega real de billetes de la Reserva Federal o bien dinero en efectivo. Segunda función es que las cuentas que mantienen los bancos en el Fed también simplifican el sistema de pagos, permitiendo utilizar el Fed para compensar cheques extendidos por los depositantes de un

⁸ En el Patrón Oro, los Bancos centrales estaban obligados a comprar y vender oro a un precio fijo expresado en sus monedas.

⁹ El hecho de que el dinero se fiduciario significa que su valor no está respaldado por ninguna mercancía física sino por la confianza de que el dinero continuara teniendo valor en el futuro

banco y recibidos por los de otro. Aquí la compensación la realiza el Fed cargando las cuentas del banco cuyos depositantes hayan firmado el cheque y abonando al banco cuyos clientes lo han recibido y presentado. Esta operación la efectúan en un tiempo mínimo, aumentando la eficiencia en el sistema de pagos.

La primera partida se compone de certificados de oro, además de ser los recibos entregados por el Tesoro a la Reserva Federal acreditando el depósito de cierta cantidad de metal, mientras que la mayor parte del resto consiste en obligaciones del Estado. La partida menor, se define por préstamos, descuentos y aceptaciones, que son principalmente de créditos y adelantos concedidos a los bancos miembros de la Reserva y de aceptaciones. El interés que cobra la Fed sobre los créditos y descuentos es denominado como tipo de descuento que suele ser común para los doce bancos regionales.

La partida créditos y aceptaciones surge del papel que toma el Fed como prestador a los diversos bancos al quedarse sin reservas. Este depósito eleva sus reservas.

Los Títulos de estado que posee el Fed son denominadas letras del Tesoro, del gobierno federal que se han adquirido a lo largo de varios años como parte del proceso que contribuye a determinar la cantidad de dinero de la economía.

Los principales factores que afectan a la demanda de dinero son el *Nivel de precios, los tipos de interés y la renta real*.

3.2.2. Variaciones en los Tipos de Interés

Las variaciones en la cantidad de dinero afectan en primer término al tipo de interés. En el sistema financiero se pueden determinar diversas variaciones en los tipos de interés, diferenciándose primordialmente por características del préstamo o del que contrata el préstamo. Dichas diferencias se explican a continuación:

Por la duración o vencimiento: Por el plazo en que deben devolverse. Los más cortos duran unas 24 horas: por ejemplo, cuando un banco concede un préstamo a un importador que espera recibir un envío al día siguiente. Los títulos a corto plazo duran un año como máximo. Las compañías suelen emitir bonos cuyos vencimientos oscilan entre diez y treinta años; las hipotecas normalmente tienen un vencimiento máximo de treinta años. Los títulos a más largo plazo generalmente tienen un tipo de interés más alto que las emisiones a corto plazo ya que la gente está dispuesta a sacrificar algunos rendimientos a cambio de poder acceder rápidamente a sus fondos.

Por el riesgo: Algunos préstamos no son arriesgados mientras que otros son muy especulativos, por lo que los inversores exigen una prima para invertir en proyectos arriesgados. En el extremo seguro del espectro se encuentran los títulos del Estado. Nadie duda de que se paguen los intereses de la deuda pública. En una situación intermedia se encuentran los préstamos concedidos a sociedades solventes y entidades locales.

Entre las inversiones arriesgadas, en las que existe una elevada probabilidad de incumplimiento, se encuentran las que se realizan en compañías que están al borde de la quiebra, agricultores que tienen un neto patrimonial negativo o países latinoamericanos con una gran deuda exterior y poca renta con la que pagar los intereses.

En Estados Unidos el estado paga lo que se denomina tipo de interés "sin riesgos", que en los últimos diez años ha oscilado entre un 5 y un 15% anual en el caso de los préstamos a corto plazo.

Los títulos más arriesgados pueden rendir entre un 1 y un 2 o incluso un 6% anual más que el tipo sin riesgos: la prima refleja la cantidad necesaria para compensar al prestamista por la aversión al riesgo o por las pérdidas en que incurra en caso de incumplimiento.

Por liquidez: Un activo es líquido si puede convertirse en efectivo rápidamente sin perder apenas valor. La mayoría de los títulos que se comercian, incluidas las acciones ordinarias y los bonos de empresas y del estado, pueden convertirse rápidamente en efectivo con un valor cercano al que

tengan en ese momento, por lo que son activos muy líquidos. Los activos que no son líquidos son aquellos para los que no existe un mercado perfectamente establecido. Por ejemplo la vivienda y la empresa informática no son activos líquidos.

Estos activos suelen tener tipos de interés mucho más altos que los líquidos sin riesgo, debido a que tienen un riesgo más alto y a que es difícil recuperar la inversión realizada por el prestador.

Por costos administrativos: Los préstamos se diferencian por su vencimiento y diligencia necesaria para su seguimiento y administración. Algunos requieren simplemente hacer efectivos periódicamente los cheques correspondientes al pago de intereses. Otros, como los préstamos que se conceden a estudiantes, la hipotecas o los adelantos de tarjetas de crédito, obligan a asegurarse de que se efectúan los pagos a tiempo y a veces incluso a contratar detectives para seguir la pista a los deudores o abogados para embargar sus salarios. Los préstamos que tienen elevados costos administrativos pueden tener tipos de interés entre 0.5 y 10% superiores a otros.

A partir de estos factores se puede inferir que existen varios instrumentos financieros así como también diversos tipos de interés. Se definen términos como interés real e interés nominal. El tipo de interés nominal (también llamado a veces “tipo de interés monetario”) es el tipo de interés sobre el dinero expresado en dinero. Los tipos de interés nominales contrastan con los tipos de interés reales, que son los tipos de interés corregidos para tener en cuenta la inflación y es el tipo de interés nominal menos la tasa de inflación.

3.2.3. Elección de las políticas y fijación de objetivos

El proceso de la Reserva Federal de elegir sus objetivos respecto al dinero y los tipos de interés está rodeado de debates descrito a continuación:

El personal del Fed y el FOMC tienen determinados objetivos macroeconómicos por lo que se refiere a la inflación, el tipo de cambio del dólar, el PNB real, el desempleo y la balanza comercial.

Hacen proyecciones periódicas sobre las variables que se encuentran fuera de su control y predicen el comportamiento de la economía partiendo de una serie de supuestos distintos sobre la política monetaria.

El FOMC debate entonces el curso que debe seguir ésta. Si la economía está funcionando satisfactoriamente, puede decidir por ejemplo, no alterar los tipos de interés ni el crecimiento de la oferta monetaria. Si considera que la situación actual está fomentando la inflación, quizá decida endurecer la política monetaria. Si piensa que se avecina una recesión, tal vez inyecte reservas en el sistema, aumentando la oferta monetaria y bajando los tipos de interés.

3.2.4. Control de gasto

Cuando el banco central desea frenar la economía y reducir las presiones al alza sobre los salarios y los precios tiene que llevar a cabo un proceso que consta de cinco pasos.

1. En el primero, el Fed debe reducir las reservas bancarias.

La reducción de las reservas bancarias provoca a la larga una disminución de la oferta monetaria, una subida de los tipos de interés y una desaceleración económica. El Fed altera las reservas bancarias principalmente comprando y vendiendo títulos del Estado en el mercado abierto.

2. Cada contracción de las reservas bancarias en un dólar origina una contracción múltiple de los depósitos a la vista, reduciendo así la oferta monetaria.

Los cambios de las reservas provocan un cambio múltiple de los depósitos. Dado que la oferta monetaria es igual que el efectivo más los depósitos a la vista, la disminución de estos últimos reduce la oferta monetaria.

3. La reducción de la oferta monetaria tiende a elevar el nivel de los tipos de interés y a endurecer las condiciones crediticias.

En otras palabras al disminuir la oferta monetaria, tiende a subir el precio del dinero (que es el tipo de interés). Disminuye la cantidad de crédito (los préstamos) que puede conseguir el público.

Suben los tipos de interés para los que piden préstamos hipotecarios (los constructores y los compradores de viviendas) y para las empresas que desean construir fábricas, comprar nuevo equipo o aumentar las existencias. Al subir los tipos de interés, también disminuye el valor de los activos del público: sus bonos, acciones, tierras, viviendas, etc. La subida de los tipos de interés, unida a la disminución de la riqueza desanimará seguramente a muchas personas o empresas que desean pedir un préstamo para financiar su gasto.

4. Al subir los tipos de interés y disminuir la riqueza, tiende a disminuir el gasto privado y el público, especialmente la inversión.

¿Por qué desciende la demanda agregada? Porque las decisiones de los individuos sobre la rentabilidad de construir una nueva fábrica, encargar una nueva máquina y mantener más existencias dependen del tipo de interés. Si tienen que pagar un nuevo tipo de interés o les resulta difícil conseguir un crédito, suelen reducir sus planes de inversión. Asimismo, los consumidores deciden comprar una vivienda más pequeña o reformar la que tienen cuando la subida de los tipos de interés de las hipotecas hace que los pagos mensuales sean elevados en relación con la renta mensual. Y en una economía cada vez más abierta al comercio internacional, la subida de los tipos de interés puede elevar el tipo de cambio de la moneda y reducir las exportaciones netas.

Repitiendo una disminución de la oferta monetaria tiende a elevar los tipos de interés y a reducir los componentes de la demanda agregada que son sensibles a los mismos.

5. Finalmente, la presión del endurecimiento de la política monetaria, al reducir la demanda agregada, reduce la renta, la producción, el empleo y la inflación.

El análisis de la oferta y la demanda agregadas (es decir, el multiplicador) muestra que un descenso de la inversión puede reducir la producción y el empleo.

Retroceden las fuerzas inflacionistas. Si el diagnóstico del Fed sobre la situación inflacionista era acertado, la disminución de la producción y el aumento del desempleo atenuarán dichas fuerzas.

3.2.5. Movimientos internacionales de reservas

Dado que el dólar es la moneda más importante del mundo, se encuentra en abundancia en otros países, en manos de los que exportan e importan de EEUU, los inversores extranjeros y americanos, los que financian el comercio y las inversiones entre otros países y los especuladores y agentes de los mercados eurodólares, los gobiernos extranjeros, los bancos centrales y los organismos internacionales, como el FMI. Estas entidades poseen cientos de miles de millones de activos denominados en dólares americanos.

Como máxima autoridad el Fed, es quien toma decisiones y las ejecuta, siendo el dólar la moneda de cambio y reserva internacional más abundante, los países de todos los continentes (Europa, Asia, Latinoamérica y África) la utilizan en sus transacciones comerciales y tienen la mayoría de sus reservas en dólares.

Las transacciones internacionales tanto exportaciones e importaciones, así como el comercio petrolero se efectúa de igual forma en dólares. Vislumbrándose de esta manera una economía “dolarizada”, donde el actuar de la Reserva Federal en Estados Unidos es el responsable de la emisión del dólar así como de la regulación del mercado financiero convirtiéndose en el eje controlador de las decisiones financieras a nivel mundial.

La Reserva Federal adopta el papel de prestador de “servicios financieros” al Estado Norteamericano, con cuatro funciones principales: Emisión de moneda (dólar), fijación de tasas y regulación monetaria, prestación de dinero al Estado y regulación y control del mercado financiero.

Al afrontar el papel de banco central de las reservas en las que se basa la oferta monetaria, el Fed debe enfrentarse a las perturbaciones procedentes de cambios internacionales de esas reservas.

Teniendo a su favor los elementos para poder contrarrestar o esterilizar cualquier perturbación de ese tipo.

El Fed esteriliza hoy de forma rutinaria las perturbaciones internacionales, de las reservas.

¿Cómo realiza la esterilización?

La oferta monetaria depende, en última instancia de la política del Fed Fijando los requisitos de reservas, la tasa de descuento, y especialmente las operaciones de mercado abierto, determina el nivel de reservas y la oferta monetaria.

Los bancos y el público cooperan en este proceso. Los bancos crean dinero bancario a partir de las reservas mediante la expansión múltiple de estas; el público acepta mantener dinero en instituciones depositarias.

- El Fed puede determinar (con pequeños márgenes de error) la oferta monetaria a medio plazo.

En términos del capital físico no puede trasladarse a corto ni a medio plazo, sino sólo después de bastantes años. En cambio, el capital financiero es intrínsecamente móvil, en el sentido de que, si no hay trabas legales o institucionales, puede moverse de un lugar a otro en el corto o muy corto plazo, a veces en cuestión de horas.

3.2.6. El papel regulador del sistema bancario del Fed

Al ser el organismo que supervisa y regula las instituciones bancarias en Estados Unidos, tiene la encomienda de proteger el sistema bancario así como también proteger los derechos crediticios de los consumidores.

La Reserva Federal es una organización de índole independiente, a su vez no acepta órdenes del Tesoro ni de ningún otro sector administrativo. Se le dio la independencia para minimizar la

posibilidad de que el gobierno de Estados Unidos recurriera en cualquier momento a la impresión de dinero con la finalidad de financiar sus déficits presupuestarios. Cabe señalar que para el Fed esta independencia no es suficiente para garantizar que los déficits no sean realmente financiados al imprimir más dinero. Desde que se estableció como institución sus decisiones e iniciativas son blanco y el centro de atención de todo el mundo.

La regulación de las actividades bancarias se hace por cuatro razones importantes:

- Depositantes de protección
- Estabilidad monetaria y financiera
- Sistema financiero eficiente y competitivo
- Consumidor de protección

3.2.7. Aplicaciones a la política económica

Los objetivos del Fed son el fomento de la estabilidad de los precios (tener una baja inflación) además de contribuir al pleno empleo. Sin embargo de los objetivos planteados a los resultados obtenidos existe una gran brecha. Si el Fed puede ayudar a crear una expansión acelerando el crecimiento monetario imprimiendo billetes también puede provocar inflación.

Cuando la tasa de inflación es alta, el Fed puede reducirla disminuyendo la oferta monetaria, provocando recesión y aumentando el desempleo

La tasa de inflación y el nivel de producción de la economía no solo dependen de las decisiones del Fed, sino también de la política fiscal aunado a algunas otras perturbaciones que afectan de forma directa la economía por ejemplo los precios de las materias primas.

3.3. Comité de Mercado Abierto y la Política Monetaria

El FOMC (Federal Open Market Committee) se reúne semestralmente en Washington D.C. con el fin de analizar la situación de la economía y considerar la posibilidad de introducir cambios en la

política monetaria, por medio del FOMC el Fed tiene la facultad de aumentar o reducir el número de dólares que hay en la economía.

Su principal instrumento son las operaciones de mercado abierto, es decir la compra venta de bonos del Estado (un certificado de deuda del Estado), si el FOMC decide aumentar la oferta monetaria, el Fed crea dólares y los utiliza para comprar bonos del Estado al público en los mercados de bonos del país. Tras la compra, estos dólares están en manos del público. Por lo tanto un cambio, si el FOMC decide reducir la oferta monetaria, el Fed vende bonos del Estado de su cartera al público en los mercados de bonos del país, tras la venta los dólares que recibe por los bonos están fuera de las manos del público. Por lo tanto una venta de bonos por parte del Fed en el mercado abierto reduce la oferta monetaria.

Las decisiones del FOMC influyen decisivamente en la tasa de inflación de la economía a largo plazo y en su empleo y su producción a corto plazo. Todos los meses se reúne el FOMC para decidir si inyecta más reservas en el sistema bancario comprando letras del Tesoro (bonos a corto plazo) y bonos del Estado (bonos a largo plazo), o si por el contrario endurece la política monetaria vendiendo esos mismos valores.

En las reuniones del FOMC votan y toman decisiones sobre la política monetaria a desarrollar hasta el siguiente encuentro. Estas reuniones son confidenciales y los resultados y decisiones son dadas a conocer posteriormente generalmente en comunicados y ruedas de prensa.

Antes de cada reunión regular se preparan informes económicos sobre la situación pasada, actual y pronósticos futuros y propuestas financieras que son estudiadas por los miembros del Comité y por los presidentes de los bancos de la Reserva Federal que no son miembros del FOMC. Estos informes van acompañados de la información pertinente sobre operaciones en el mercado abierto del país y en mercado de divisas.

3.4. La estrategia de Política Monetaria de la Reserva Federal de EE.UU.

La información es recibida desde el Comité de Mercado Abierto en el mes de diciembre de 2011 declara que Estados Unidos avanza favorablemente hacia la recuperación, tal vez que no ha sido significativa que se vea reflejada en el mercado laboral, en los altos niveles de desempleo, inversión productiva, el sector de la vivienda, en la inflación tan elevada, pero a pesar de estos indicadores negativos si existe una recuperación en el país¹⁰.

- La política establece el fomentar el empleo máximo, generar una estabilidad en los precios.
- Debido a que la tasa de desempleo es elevada y las medidas de inflación subyacente es relativamente baja, en relación a los niveles que muestra a largo plazo. El Comité prevé un regreso de forma gradual para estabilizar los precios a pesar de que ha sido muy lento.
- Promover un ritmo más fuerte de la recuperación económica y para ayudar a asegurar que la inflación a través del tiempo estará en niveles óptimos.
- Se continuara expandiendo las tendencias de valores tales como se anuncio en el mes de noviembre de 2010.
- El Comité mantendrá el rango objetivo para la tasa de fondos federales en el 0 a ¼% y continua anticipando que las condiciones económicas, incluyendo las bajas tasas de utilización de recursos, sometidos a tendencias de la inflación y de las expectativas de inflación estables, es probable que garantice los niveles excepcionalmente bajos de la tasa de fondos federales por un periodo prolongado.

La política monetaria adoptada por la Fed, junto con la postura relajada de otros bancos centrales en las principales economías avanzadas, incentivo la búsqueda de mayores rendimientos y contribuyo a generar importantes flujos de capital hacia los mercados emergentes.

¹⁰ Al mes de noviembre de 2010, el Banco Central estadounidense inicio una nueva ronda de relajamiento cuantitativo mediante la compra de 600 millones de dólares, en Títulos del Tesoro de largo plazo hasta finales del segundo trimestre del mismo año, aproximadamente 75 millones de dólares por mes.

El día 27 de abril de 2011 la Reserva Federal emitió un comunicado en el cual indica y ratifica su decisión de mantener la tasa de interés de referencia por debajo del 0.25%, confirmando que seguirá su plan de *compras de bonos del Tesoro por US\$600,000 millones*, el cual acabará en junio de 2011 según lo previsto.

Dado el incremento en la inflación de Estados Unidos derivado del incremento global en los precios de las materias primas, entre ellos el precio del petróleo, llegaría el momento de una modificación en la política monetaria por parte del Fed a finales del 2011.

El comunicado emitido indica que: *La situación de Estados Unidos hoy día es mucho mejor que hace 6 meses con perspectivas considerablemente brillantes.*

Asimismo la Reserva indicó mediante un comunicado que la reactivación económica marcha a "ritmo moderado". A pesar de que la inflación del país se ha acelerado, la Fed cree que el alza de los precios será temporal y muestra su preocupación por la persistencia del alto desempleo.

En marzo de 2011, el desempleo bajó a 8.8% de la fuerza laboral, su nivel más bajo en dos años; no obstante la Fed considera que la cifra aún es elevada, por lo que continuará con sus políticas para estimular el crecimiento económico.

La política de bajas tasas de interés implementada por la Fed ha estimulado la entrada de capitales a las economías emergentes, en busca de mayores rendimientos; ello ha provocado la depreciación de las monedas de dichos países, afectando la competitividad de las exportaciones principalmente de países emergentes.

3.5. Regulación financiera de las operaciones financieras internacionales

El Fondo Monetario Internacional¹¹ se proyecta de forma evidente por su protagonismo para adoptar el papel de supervisor financiero internacional, a cargo de determinar el grado de estabilidad financiera de los países miembros con el objetivo de pronosticar y prevenir crisis financieras. Con respecto a este tema, existen en menor medida control en cuanto a la regulación de los nuevos mercados como son los mercados de opciones derivados que aun se encuentran levemente regulados o desregulados.

Para mantener la participación en estos foros, se dividen conforme a participación dentro del FMI, uno de estos foros es el Comité de Basilea (Comité de Supervisión Bancaria en Basilea), el cual tiene como anfitrión al Banco de Pagos Internacionales (BIS), dedicado desde 1980 a formular estrategias fundamentales que se empleen para regular bancos y conglomerados financieros. No se puede dejar de mencionar que el CB se restringe a los reguladores bancarios del grupo G8, el BIS no es una institución multilateral sino una institución internacional privada, propiedad de un grupo de países accionistas.

- El CB¹² hace recomendaciones que pueden ser o no aceptadas por los países representados en el Comité, no está diseñado para ser representativo ya que solo ofrece un foro de consulta a países con problemas similares para encontrar soluciones comunes para llevar a la ejecución.

No es sino hasta junio de 2004 que surge Basilea II, un texto complejo e incompleto, incompleto porque omitió cuestiones relacionadas a los riesgos de la liquidez, su diseño parecía intensificar las fluctuaciones cíclicas de la economía en lugar de estabilizarlas, incrementando costos de préstamos a pequeñas y medianas empresas principalmente en

¹¹ El FMI representa a 180 países, cuenta con un procedimiento de ingreso bastante criticado debido a sus cuotas de participación. El hecho de ser un organismo tan grande en cuanto a miembros que lo integran, se muestra como un foro muy amplio para dictar normativas que los países desarrollados y subdesarrollados puedan llevar a cabo asumiendo su responsabilidad.

¹² A finales de la década de los ochenta el CB se convirtió en el principal regulador bancario mundial.

países emergentes. Estados Unidos solo adoptó una parte de Basilea II caso contrario en la Unión Europea quien si lo llevo a cabo como estricta normativa. La sección más importante es referente a los requisitos de capital. Los bancos se dividen en tres categorías:

- 1) Los bancos menos sofisticados tendrán que calcular sus requisitos de capital según la evaluación de sus activos proporcionados por agencias externas tales como agencias calificadoras de riesgo.
- 2) Los bancos que poseen sistemas más sofisticados de medición de riesgo podían confiar en la información generada por el banco para calcular los requisitos de capital. En el nuevo sistema, los supervisores realizan mas funciones. Evalúan la calificación de riesgo, los sistemas gerenciales y la estructura administrativa del banco para implementar la estrategia de riesgo y para manejar aquellos riesgos que no hayan sido tratados de forma explícita en el nuevo acuerdo, como los riesgos de liquidez.
- 3) La disciplina del mercado reúne la información que los bancos deben publicar para permitir que los mercados hagan su propia evaluación de los riesgos.

Existen diversas instituciones que cuentan con la capacidad de regulación internacional, en diferentes ámbitos. (El FMI, CB, Banco Mundial, la OCDE, Consejo Internacional de Normas Contables, Federación Internacional de Contadores, el Comité de Sistema de Pagos y Acuerdos del BIS, la Organización Internacional de Comisiones de Valores, la Fuerza de Trabajo para Acción Financiera contra el Lavado de Dinero y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros).

Es así como el FMI se convirtió en una institución considerada como proveedor de asistencia financiera a países en vías de desarrollo o como un custodio y supervisor de las políticas fijadas por los países desarrollados, la razón a este argumento es que el poder del voto no es equitativo pues es a través de cuotas que se determinan los votos ejercidos dentro del organismo.

3.5.1. Regulación del Sistema Financiero Internacional

A través de las últimas décadas se ha ido desarrollando un complejo entramado de instituciones que regulan el Sistema Financiero Internacional. Sus normas afectan a todos los sectores del sistema financiero y, por regla particular no tienen ningún carácter de ser vinculantes además de que ejercen un fuerte poder de persuasión. A través del tiempo la integración de los mercados aunado a la crisis financiera recurrente ha provocado que sea un tema de actualidad existen ventajas así como dificultades y riesgos en la coordinación financiera internacional por lo que se partirá de las principales normas actualmente existentes.

En términos de funciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) actúa con:

- a. Una función reguladora, de guardián ó vigilante del comportamiento monetario internacional.
- b. Una función crediticia, orientada a proporcionar asistencia financiera a los países miembros para solucionar problemas de balanza de pagos.
- c. Una función consultiva, de asesoramiento y de asistencia técnica, así como de foro permanente para la discusión de los problemas monetarios internacionales.

El Banco Internacional de Pagos (BPI); encargado de promover reuniones efectuadas cada dos meses entre gobernadores y funcionarios de bancos centrales miembros del BIS. Las comisiones permanentes situados en el BPI son apoyar a los bancos centrales y a autoridades encargadas de la estabilidad financiera, al proporcionar en función de un análisis de los antecedentes diversas recomendaciones de política. Se forman diversos

4. CAPÍTULO IV

LA POLÍTICA MONETARIA DE EE.UU. FRENTE A LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL. EL MERCADO DE DIVISAS Y LA DEVALUACIÓN COMPETITIVA COMO MEDIDA DE PROTECCIONISMO, EL PAPEL DE CHINA

4.1. Los flujos de capital y la función de las tasas de interés como causa del principal desequilibrio en la Balanza de Pagos en Estados Unidos

El papel que desempeñan hoy día los Bancos Centrales, es la acumulación de grandes cantidades de dólares en papel billete, además de guardarlos en sus bóvedas donde no generan ningún interés. Gracias al retorno de estos dólares, el Superávit de la cuenta financiera se ha convertido en una función del déficit de la cuenta corriente de Estados Unidos.

La cantidad de dólares que se acumula como parte de las reservas en el extranjero, ejercen efectos económicos en los países con superávit de cuenta corriente contra Estados Unidos. En qué consiste el efecto, en lo siguiente:

En la creación del crédito, ya que los dólares ingresan en los sistemas bancarios de dichos países y desde ahí generan una burbuja de crédito, esto debido a la existencia de crédito abundante y barato lo cual se le atribuye al proceso deflacionario. En la medida en que se está propiciando la sobreinversión, a su vez se genera la baja de los precios y de igual forma de la misma actividad económica originando una recesión.

La estrategia de Estados Unidos en los últimos años ha sido el hecho de permitir que salgan¹³ y entren de forma libre los capitales tanto nacionales como extranjeros sin tener una intervención en forma propia de las autoridades monetarias.

Cabe señalar que estas estrategias lo que provocan solo son más problemas, tal es el caso de los capitales llamados golondrinos por su carácter especulativo, ya que en cuestión de segundos salen

¹³ Existe tal libertad de que salgan los capitales buscando mejores rendimientos en otros países donde se tenga mayor seguridad o bien mayores tasas de ganancia, claro está que esto se deriva en la acción de buscar tasas de interés más atractivas principalmente en las economías emergentes.

del país, invierten la mayoría en mercados de capital y no en inversiones productivas. Véase Cuadro 1. La comercialización de los principales activos para Estados Unidos representa una mayor operación los que se encuentran en valores del Tesoro representado a finales del 2010 un monto de 2, 594,028 millones de dólares, en depósitos solo un monto de 117millones y el monto de lo que se destina a oro se ha mantenido constante a lo largo del 2010 y parte del 2011 con tan solo 8,412 millones de dólares. Al mes de marzo del presente año tan tolo con 3 meses de operaciones en cuanto a bonos del Tesoro el monto asciende a 2,585,117 millones de dólares, en comparación de lo que se tiene en títulos de deuda tanto de corporaciones como de agencias al interior del país siendo tan solo 764,649 millones al mes de marzo de 2011.

Como controversia en el caso de Estados Unidos es el hecho de que se apoya en la devaluación y esta a su vez se apoya en las dimensiones de la economía norteamericana, no solo permitiendo que el país se mantenga extremadamente protegido contra los efectos inflacionarios de la devaluación de su moneda debido a la menor importancia que se le otorga a las importaciones sobre todo. Al tomar la decisión de devaluar el dólar tiende a producir una mayor presión inflacionaria en el resto de las economías que en la misma economía norteamericana, esto es debido a que el dólar se considera como moneda de respaldo para la emisión de billetes en todas partes, se convierte en el motor de una cadena inflacionista.

Queda por sentado el hecho de que la presión no solo es para el resto del mundo sino que también para Estados Unidos siendo un efecto negativo para todas las economías involucradas.

Esta fue una de las opciones que tomo Estados Unidos para salir de una recesión, como primer hecho fue el comenzar a imprimir dólares, generando déficit fiscal. La actuación del Fed ha tenido mucho que ver en este hecho ya que durante el 2010 la intervención del organismo al comprar títulos del tesoro evito que se repitiera nuevamente una recesión.

Las principales tasas de interés a nivel internacional en el caso de Estados Unidos son las siguientes: Libor, Tasa de Fondos Federales¹⁴, Prime y la Tasa de los Bonos del Tesoro de

¹⁴La Tasa de Fondos Federales es el precio que se paga por el dinero que se encuentra inmerso en el círculo bancario norteamericano por préstamos a un día (overnight), siendo una tasa de interés libre que no se encuentra por el Fed.

Estados Unidos. Mencionadas en el siguiente cuadro aparecen las principales Tasas que tienen la función de ser utilizadas en materia de política monetaria. Véase Cuadro 2. Para Estados Unidos la tasa tomada en materia de Política Monetaria es la tasa de fondeo federal, y dependiendo del país y de la importancia del instrumento se asigna la tasa a utilizarse en el mecanismo de control de circulación de efectivo.

Todos los bancos estadounidenses deben mantener un porcentaje mínimo de sus depósitos en el Fed con el afán de tener una reserva a la cual recurrir en caso de ser necesaria. Estos fondos son llamados Funds.

El Fed no tiene el control directo de la tasa de fondos federales, sin embargo da a conocer posterior a las reuniones del FOMC la tasa objetivo alrededor de la cual se espera que fluctúe la tasa de fondos federales de mercado. Al realizarse las operaciones de mercado abierto con la finalidad de mantener la tasa en un nivel óptimo, provocando que las demás tasas se muevan al mismo ritmo. Es posible inferir como se materializan dichas operaciones de mercado abierto y es mediante la compra-venta de títulos públicos en el mercado. Cuando el Fed compra títulos públicos lo que está haciendo es inyectar dinero en la economía norteamericana generando que la tasa de fondos federales caiga, caso contrario cuando vende títulos públicos está retirando dinero de la circulación aumentando así la tasa de fondos federales.

En el caso de la tasa de los bonos del Tesoro, son las tasas internas de retorno (TIR) o bien la tasa implícita de los bonos emitidos por el Departamento del Tesoro de Estados Unidos. El movimiento que presentan estas tasas puede explicarse a través de la política fiscal y de la política monetaria.

La Reserva Federal tiene también la autoridad para influir en las tasas de interés implícitas de los bonos del tesoro a través de las operaciones de mercado abierto, con la finalidad de expandir o contraer la cantidad de dinero en circulación. Si el Fed compra títulos inyecta dinero en la economía caen las tasas de corto plazo y si vende títulos retira dinero de la circulación aumentando así las tasas de interés de corto plazo.

Es evidente que uno de los principales compradores ha sido la Fed a través de su programa de inyecciones de liquidez al mercado, esta estrategia se conoce como Expansión Cuantitativa (Quantitative Easing 2)¹⁵ es una técnica dirigida a estimular la economía, donde el principal actor es el Banco Central al realizar la función de comprar bonos del gobierno o de otros activos financieros. Cuando las tasas de interés se encuentran en límites muy bajos o niveles cercanos a 0%. La política monetaria actúa de forma que se aumente la oferta monetaria derivando principalmente en un proceso de mayores niveles de inflación. La decisión tomada el 03 de noviembre del 2010 por parte del presidente del Fed fue el hecho de imprimir dólares aunque esto representara generar inflación, es claro que el objetivo de esta medida es el tratar de reactivar la economía al contar con dinero barato listo para reactivar el crédito.

El objetivo del plan además de inyectar dinero a la economía norteamericana con la finalidad de adquirir deuda pública, ocasiona la baja de las tasas de interés a largo plazo. Especulando sobre la reactivación del consumo y que a su vez las empresas soliciten créditos y puedan ampliar la contratación de personal generando empleos.

La tasa de interés de referencia es del 0.25% y se basa en la Tasa de Fondos Federales. Como dato adicional, a los 600.000 millones de dólares anunciados, se sumarán entre 250.000 y 300.000 millones de dólares que la FED ha obtenido como rendimiento de su propia cartera de activos inmobiliarios, por lo que en total la cifra inyectada en el sistema podría situarse entre 850.000 y 900.000 millones de dólares, a razón de unos 100.000 millones de dólares por mes¹⁶. Al adquirir deuda pública, la acción tomada no solo aumenta los precios de los activos financieros comprados sino que disminuyen la rentabilidad.

Para el Fondo Monetario Internacional, la expansión cuantitativa contribuye a la reducción del riesgo sistémico¹⁷, afirmando que al implantarse esta medida se contribuye a que el mercado de

¹⁵ La medida consistía en ejecutar un plan de estímulo monetario de compra en bonos del Tesoro de Estados Unidos. El Plan lograría inyectar en la economía un monto de 600 millones de dólares, el programa tendría una vigencia hasta el mes de junio de 2011. Un promedio de 75 millones de dólares inyectados por mes.

¹⁶ Véase Banco de la Reserva Federal de Nueva York

¹⁷ Riesgo Sistémico, es el riesgo derivado de la falta de cumplimiento de las obligaciones vencidas por parte de un participante en los mercados financieros, provocando una incapacidad para cumplir con sus obligaciones.

valores repunte y como opción a una posible recesión, que además reactivara las economías al generarse mayor número de empleos y fomentar el desempeño de dichas economías y reorientarlas hacia un rumbo de estabilidad.

Para financiar su déficit Estados Unidos, tiene una gran ventaja como el imprimir billetes. Es así como el uso del dólar como moneda internacional implica que dicho país puede comprar más en el resto del mundo de lo que le vende, ya que ello permite asegurar la liquidez internacional. Así su déficit comercial es un elemento clave del mismo sistema económico internacional mientras no exista un rival del dólar en las transacciones internacionales.

Esto quiere decir que el financiamiento del déficit de balanza de pagos implica una apropiación de recursos reales producidos en el extranjero (en el caso de que el déficit de balanza de pagos responda a un déficit de cuenta corriente) o como reclamo sobre el uso futuro de estos recursos (si el déficit es un déficit de cuenta de capital).

Es así como la deuda pública es una opción para la economía norteamericana, sirviendo de instrumento de política monetaria gracias a la compra venta de bonos, en el mercado de valores es muy atractivo este tipo de instrumentos considerados de inversión, debido a la gran seguridad de recuperarse además del rendimiento, cabe señalar que si la demanda es alta por ende el precio será más elevado. Dependiendo cada país, las calificadoras de rating evalúan el riesgo crediticio, y en el caso de Estados Unidos es Standard & Poor's (S&P)¹⁸, sirviendo como referencia a los inversores si se trata de elegir un mayor o menor interés.

Uno de los principales compradores ha sido la Fed a través de su programa de inyecciones de liquidez al mercado, mejor conocido como QE y QE2. El programa ha consistido en la inyección de 600,000 millones de dólares a los mercados entre noviembre del 2010 y junio de este año mediante la compra de bonos del Tesoro de mediano y largo plazo

¹⁸ La calificadora cambio la calificación de riesgo sobre la deuda de Estados Unidos de estable a negativa. El déficit fiscal de EE.UU. ha alcanzado un nivel sin precedente de 1.5 billones de dólares, cifra superior a 11% del PIB.

4.2. La Política Cambiaria flexible de Estados Unidos. La Flexibilización Cuantitativa (The Quantitative Easing) de la Reserva Federal

Los actores detrás de las decisiones de política cambiaria en Estados Unidos, se vuelven protagonistas de la actividad económica en el resto del mundo.

¿Qué política cambiaria adopta actualmente Estados Unidos, que afecta al resto del mundo?

La Fed mantiene su tasa directriz casi en cero y reitera su decisión de mantener hasta su término, el programa de recompra de bonos del Tesoro anunciado en noviembre de 2010, por 600.000 millones de dólares en el plazo estipulado, el cual culminara en el mes de junio de 2011, dijo su Comité de política monetaria (FOMC).

La política flexible que ejecuta estados Unidos, es determinada por el Fed, lo que está provocando una reducción en el tipo de cambio y por el contrario que las exportaciones tiendan a aumentar. En el caso específico de Estados Unidos quien a través de la devaluación del dólar se ha dedicado a la impresión masiva de divisas, mismas que están inundando el mundo entero.

La inflación y el alza en los precios del petróleo y materias primas son pasajeras, formando parte de la planeación de la Reserva Federal.

Aunque la política monetaria flexible tiene tendencia a estimular la inflación, el Banco Central justifica el mantenimiento de esta estrategia en función de que las mediciones de la inflación de base (que excluye alimentación y energía) continúan “moderadas”, y que las expectativas de inflación son estables y que en consecuencia, los efectos del encarecimiento del petróleo sobre los precios deberían ser “pasajeros”. Una manera de decir que todavía puede permitirse inyectar algunas decenas de miles de millones de dólares en el circuito financiero.

Dando continuidad a la estrategia de Estados Unidos, permite que salgan y entren libremente los capitales nacionales y extranjeros sin intervención de las autoridades monetarias. Es decir que existe plena libertad de la salida de capitales y si en otro país hay mayor seguridad o mayores

tasas de ganancias, es obvio que es mucho más atractivo buscar estas atractivas tasas de interés, principalmente se están dando en economías emergentes.

La adopción de este tipo de estrategias enlazan nuevos problemas, como es el caso de los capitales golondrinos o especulativos, que tiene el poder de dejar en la miseria a un país en cuestión de segundos, además de que la mayoría de estos capitales se invierten en mercados de capital y no en inversión de carácter productiva. Tiene poco de productivo y mucho de dañino.

Por parte de Estados Unidos se continúa apuntando hacia una devaluación ya que a su vez, se apoyó en las dimensiones del tipo de cambio al tratar de mantenerse protegido contra los efectos inflacionarios de la devaluación de su moneda debido a la relativamente menor importancia de las importaciones en su economía.

La devaluación del dólar tiende a producir mayor presión inflacionaria en el resto del mundo que en los propios EE.UU., ya que como el dólar sirve de respaldo para la emisión de billetes en todas partes, se convierte en el motor de una cadena inflacionista. (Ver Cuadro 4). Como puede observarse a partir de 1999 el promedio de dólares por euro era de 1.07 siendo en años posteriores una caída de hasta 0.92. Los movimientos en el intercambio de divisas no sólo se deben a factores económicos sino que como ya se había mencionado anteriormente cualquier anuncio, fenómeno político, natural, etc., repercute ya sea de forma positiva o bien negativa en la cotización de las divisas día con día. Para 2008 un año un tanto difícil para Estados Unidos a principios de año se inicia con una oscilación entre 1.47 y 1.48 meses después sube por encima del 1.58 finalizando en los últimos cuatro meses del mismo año con una caída hasta llegar a cotizarse en 1.27 dólares por euro.

En el supuesto de que el Euro se considerara como moneda de reserva tendría que distinguir entre su evolución a corto plazo y sus perspectivas a largo plazo. En los últimos años la proporción de reservas oficiales mundiales invertidas en instrumentos mundiales en dólares se ha mantenido bastante estable sin embargo se reitera nuevamente que depende de la transaccionalidad en moneda que pudiera darse para pasar a ser una divisa de reserva como lo es el dólar.

Aún así, EE.UU. no es invulnerable a dichos efectos. Lenta pero inexorablemente, la devaluación del dólar se convirtió crecientemente en inflacionaria para los propios EE.UU.

La política expansiva de inundación de liquidez y de cuantioso déficit fiscal, sacó la economía de la profunda recesión, pero no era sostenible. Así se percibió a mediados de 2010, cuando la actividad productiva decayó y el desplome se evitó con una intervención sin precedentes de la Reserva Federal en la compra de títulos del tesoro.

China tiene un convenio con el FMI, dicho convenio constitutivo establece que China tiene el derecho de mantener el sistema o bien régimen de tipo de cambio que crea conveniente, siempre y cuando evite manipularlo para obtener ventajas competitivas, es decir crear competencia desleal frente a otros países miembros.

Para 1994 el Yuan aunque fluctuaba en un pequeño rango, se encontraba por debajo del nivel del dólar, la moneda estaba devaluada entre un 20% y un 40%, así los productos de exportación chinos, ya baratos al menor costo relativo de la mano de obra volviéndolos más competitivos en los mercados extranjeros. China se mostró renuente por un largo periodo a no modificar su política cambiaria argumentando que podrían poner en peligro su estabilidad, y no es sino hasta el 2005 que revalúa su moneda en un 2.1% situándola en 8.11 yuanes por dólar y flexibilizo su régimen cambiario, ampliando la banda fluctuación de su tasa cambio hasta por 0.3%, a partir de un precio de referencia, de igual forma con respecto a una cesta de divisas.

Durante el periodo 1995-2005 China mantuvo su tipo de cambio fijo, obviamente esto ha levantado la constante queja de los estadounidenses al argumentar que la economía China mantiene depreciada su moneda y que esto favorece y pone en ventaja las mercancías Chinas provocando desventaja en las norteamericanas. Para equilibrar la depreciación del Yuan, Estados Unidos ha amenazado en múltiples ocasiones con colocar aranceles a las exportaciones Chinas esto a manera de presión para dejar flotar libremente el tipo de cambio.

Sin embargo en el periodo 2005 - 2008 China abandona el tipo de cambio fijo hacia uno encaminado a ser más flexible, dicha política solo duro hasta el mes de julio de 2008, y con la finalidad de evitar fluctuaciones bruscas en el mercado de divisas el Banco Central de China al intervenir permitió solo cambios graduales hacia la apreciación del yuan, además de que no solo el yuan seria revaluado en relación al dólar americano sino a una canasta ponderada de monedas.

Al flexibilizar China su moneda incluyo no sólo medidas de tipo cambiario sino también de ampliación del comercio de divisas dentro del país, autorizando a instituciones no bancarias a hacer negocios en el mercado cambiario, y al ampliar el uso de los derivados de divisas con el objetivo de satisfacer las necesidades de protección contra riesgo cambiario, y tratar de fortalecer la administración y la supervisión entre los más destacados.

La flexibilización del régimen cambiario permitió al yuan apreciarse alrededor de un 21% con respecto al dólar entre junio de 2005 y junio de 2008. Aunque evidentemente ello no ha tenido incidencia en la superación de los desequilibrios que caracterizan el intercambio comercial bilateral entre China y EEUU, la adopción del régimen de tasa flotante ha tenido efectos positivos para la economía china.

Durante el periodo de 2008 al 2010, estos años el yuan se ha mantenido inmóvil, de ahí la constante presión del gobierno estadounidense para que China cambie su política de tipo de cambio. La decisión de China de fijar el tipo de cambio, unida a que el déficit comercial bilateral de Estados Unidos con ese país no ha dejado de crecer desde la década de los noventa, ha provocado que China se convierta en el acérrimo rival de la economía norteamericana y que además sea su principal demandante de la revaluación y en segundo la Unión Europea.

Culpar a China de los desequilibrios globales o de Estados Unidos y pretender que una revaluación lo solucionara es poner en altas expectativas a China desconociendo las verdaderas causas de estos problemas. No sólo es uno de los principales exportadores en el mundo, además tampoco es el único país con superávit comercial, por lo que no es responsable de los problemas que se le atañen al no querer revaluar su tipo de cambio.

China posee mano de obra barata y calificada en sus mercancías aunadas a la infraestructura y desarrollo tecnológico y el hecho de revaluar el Yuan sus mercancías seguirán siendo competitivas.

4.5. El dólar y el régimen monetario

El régimen monetario en la actualidad es dominado por el dólar, euro y el yen en menor cantidad. Actualmente el dólar está en riesgo de dejar de ser la moneda mundial en forma monopólica y el euro será una alternativa para las finanzas internacionales. La rivalidad que enfrenta a la naciente moneda con el dólar se centra en las ventajas de la moneda hegemónica. En caso de que los mercados de capital europeos se unificaran y el dólar fuese empatado por el euro, EE.UU. perdería tres ventajas económicas: 1) eludir el riesgo cambiario, 2) emisión de billetes y 3) financiamiento automático.

La primera ventaja que ofrece la moneda hegemónica del país emisor es la protección de las fluctuaciones del tipo de cambio. Las corporaciones norteamericanas que exportan e importan productos denominados en dólares se benefician por el hecho de no estar sujetas a riesgos cambiarios. Es el caso en el que si el valor del dólar se deprecia frente a otras monedas, los precios de los productos primarios, los cuales están en su mayoría denominados en dólares, no aumentan para Estados Unidos, como consecuencia la facturación en dólares de los productos y servicios importados puede ayudar a explicar la relativa inmunidad de los precios internos de EE.UU. frente a las influencias del tipo de cambio.

Otra cuestión es que los prestatarios norteamericanos emisores de bonos no corren ningún riesgo de ser afectados por cambios en el valor de la moneda en la que esta denominada su deuda. Al contrario en cualquier otro país el endeudamiento en moneda extranjera puede ocasionar la quiebra de muchas compañías en el caso de una devaluación en Estados Unidos.

El segundo beneficio económico directo que aportaría la emisión de moneda internacional, es la posibilidad de poder imprimir billetes con un costo mínimo que son intercambiados por bienes y

servicios reales. La actuación del Fed en Estados Unidos ha tenido una actuación de Banco Mundial puesto que todas las decisiones en materia de política monetaria ejerce hegemonía teniendo privilegios como el imprimir y emitir dinero para pagar gastos en el exterior ya sea para importaciones de bienes y servicios así como para invertir en el extranjero o para sufragar gastos militares de operaciones especiales.

Para financiar su déficit Estados Unidos, tiene una gran ventaja como el imprimir billetes. Es así como el uso del dólar como moneda internacional implica que dicho país puede comprar más en el resto del mundo de lo que le vende, ya que ello permite asegurar la liquidez internacional. Así su déficit comercial es un elemento clave del mismo sistema económico internacional mientras no exista un rival del dólar en las transacciones internacionales.

El tercer beneficio económico es el financiamiento automático de la balanza de pagos, la aceptación de pasivos norteamericanos denominados en dólares por parte de los inversionistas extranjeros ofrece un crédito virtualmente automático para este déficit. Los bancos centrales extranjeros invierten sus reservas en dólares en bonos del tesoro con lo que además mejoran la eficiencia de los mercados financieros de Nueva York ya que la concurrencia de las instituciones oficiales extranjeras por depósitos ha inducido a los bancos norteamericanos a extender más crédito a extranjeros. Esto quiere decir que el financiamiento del déficit de balanza de pagos implica una apropiación de recursos reales producidos en el extranjero (en el caso de que el déficit de balanza de pagos responda a un déficit de cuenta corriente) o como reclamo sobre el uso futuro de estos recursos (si el déficit es un déficit de cuenta de capital).

Con la mínima reevaluación de la divisa China yuan, renminbi durante el 2005 esto facilita el proceso de ajuste en el desequilibrio de la balanza de pagos de Estados Unidos, al solo reevaluarlo en un 2.1% con respecto al dólar, las autoridades como ya se había mencionado en un apartado anterior solo permitieron un movimiento de forma leve, donde el ritmo de apreciación de la divisa se daría a medida que el mercado fuera mucho más selectivo, en este caso en el mercado de divisas.

En el Cuadro 4 podemos observar que durante en el caso de China específicamente se ha incrementado tras pasar de un 53.7% en el periodo de 1996 a 1999 a un porcentaje de 201% hasta el años de 2005. Estados Unidos se ha convertido en un comprador importante para China y no solo para este país sino para la mayoría de Asia Emergente. Japón ha mantenido un ritmo moderado llegando solo a un 82. 68% en 2005 con cambios de entre 5 y 7 puntos porcentuales por año. Aun así el resto de Asia también tiene participación en la economía norteamericana con un 12% hasta lo que fue 2005, obviamente estas cifras han cambiado considerablemente, y al mencionar el preámbulo de lo que se vislumbraría posteriormente.

4.6. Libre comercio y tendencias proteccionistas

Las tendencias proteccionistas actuales incluyen barreras arancelarias y no arancelarias, seguidas de presiones, amenazas o bien represalias.

Las presiones proteccionistas surgen, en concreto, de la economía política de la liberalización comercial y del proteccionismo: mientras que el exceso de consumo resultante de la liberalización se extiende a un gran número de agentes económicos, los costes asociados a la misma se concentran en unos pocos agentes, quienes entonces pueden pasar a fomentar el proteccionismo de forma muy activa.

Como primer punto tendríamos que preguntarnos ¿Qué es el libre comercio? Podemos definirlo de la siguiente forma: todos los países producen aquello que hagan mejor, fomentando la competencia y manteniendo los precios lo más bajos posibles para todo el mundo.

En cuestión de la liberalización financiera puede tener un impacto positivo en la inversión y el crecimiento interno si se llegara a dar bajo un entorno favorable (es decir, instituciones sólidas, política macroeconómica adecuada, mercados financieros profundos, y regulación y supervisión del sector financiero de alta calidad). Dicha liberalización también puede desempeñar un papel culminante importante a la hora de mejorar las instituciones, reforzar las prácticas de buen gobierno y consolidar la disciplina macroeconómica.

En el mercado de divisas es notoria la intervención del gobierno, en el caso de China su intervención está diseñada de forma que se mantenga en yuan relativamente bajo frente al dólar estadounidense. Para equilibrar la balanza de pagos en el caso de que existan problemas para obtener divisas la alternativa es restringir las importaciones para tener más divisas en el pago de deuda exterior. (Ver Cuadro 5).

La intervención que se da por parte de los gobiernos al tratar de influir en el tipo de cambio es un reajuste improcedente ya que tiene efectos similares a los de un arancel y es el de fundir como medida proteccionista, en el caso de China ha acumulado más de dos billones de dólares de reservas en forma de divisas además de que no ha permitido que su moneda se aprecie lo suficiente.

Para los consumidores estadounidenses y de otros países consideran que los bienes chinos son muy baratos y que aunque pueden perjudicar a los exportadores de otros países al hacer que sus bienes sean menos competitivos para los consumidores chinos, Estados Unidos se ha beneficiado porque las transacciones con yuanes implican la adquisición en cantidades inmensas de bonos del tesoro estadounidense, contribuyendo además a financiar la deuda y manteniendo los tipos de interés bajos.

La Guerra de Divisas

Simplemente es el conflicto ya marcado entre países emergentes y países desarrollados en conflicto por mantener devaluada la moneda. En el caso específico de China, la depreciación de su moneda Yuan o Renminbi provoca que sea más competitivo en sus exportaciones haciéndolas más baratas, incentivando a los demás países a comprarlas y por obvias razones intensificando la acumulación de sus reservas.

A raíz de las crisis del 2008 el gobierno chino decide mantener de forma parcial su tipo de cambio en un nivel bajo con la finalidad de fortalecer sus exportaciones y mantener un superávit comercial.

¿Qué es lo que provoca las disputas y conflictos en el mercado de divisas?

El interés de países desarrollados como es Estados Unidos que no son capaces de competir con China a su mismo nivel en cuestión del rubro de exportación muestran su tendencia proteccionista a manera de presionar a China para que revalúe su moneda, cabe señalar que el interés no es en particular de Estados Unidos sino también de la Unión Europea, Alemania, etc. Inclusive la postura de la economía norteamericana ha sido la de devaluación del dólar para que no se vea perjudicada la venta de sus mercancías en el extranjero.

Organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial tratan de influir en las decisiones de revaluar el yuan sin embargo han fracasado en el intento, dichos organismos consideran este tipo de medidas como proteccionismo comercial ya que es una forma de comercio desleal.

4.7. Devaluación competitiva como medida de proteccionismo

La devaluación competitiva “guerra de divisas”¹⁹, es una estrategia adoptada la cual no solo causa estragos al sistema financiero internacional sino también a la economía mundial.

Una de las principales repercusiones de recurrir a la estrategia de las devaluaciones competitivas es generar inflación derivando a largo plazo en problemas más acentuados a nivel internacional.

Dentro de las repercusiones por ejemplo se pueden destacar las siguientes:

Primero: Un déficit fiscal financiado con deuda externa también provoca un ingreso de divisas, que da lugar a una apreciación de la moneda nacional. La mayor oferta de divisas tiene el mismo efecto, ya sea que provenga de una mejora en las ventajas competitivas o de emisión de deuda pública. Mientras la entrada de divisas para inversiones provocará una mayor ventaja competitiva en el futuro, la entrada de divisas que provienen de deuda pública tiene el efecto contrario. Esta

¹⁹ Es la tendencia que han iniciado países desarrollados con la orientación de depreciar la cotización de las monedas, originando con ello que las exportaciones sean más competitivas y en el caso que fuere, salir de la crisis según corresponda con el país.

deuda habrá que pagarla en el futuro con impuestos que empeoran las ventajas competitivas de las empresas del país.

Segundo: En el corto plazo, la mayor oferta de divisas proveniente de deuda pública fortalece la moneda local, favoreciendo las importaciones y desalentando las exportaciones. Las transacciones internacionales se volverán negativas, pero como consecuencia del desajuste fiscal que el Estado financia con endeudamiento externo. Los empresarios y habitantes del país sufrirán una "ilusión fiscal". Ellos verán que las importaciones de bienes y los viajes al exterior destruyen la industria nacional y, en consecuencia, reclamarán o bien que el Gobierno adopte medidas proteccionistas o que el banco central salga a sostener el precio del dólar, para que las importaciones no sean tan baratas y las exportaciones no pierdan competitividad en el mercado internacional. Pero, en realidad, si las finanzas públicas estuvieran equilibradas, el balance de pagos también estaría equilibrado.

No solo el tipo de cambio es una variable más en la economía sino que ha sido protagonista de las decisiones que afectan el ingreso de las personas en una moneda con respecto a otra. Un déficit fiscal financiado con deuda externa da lugar a una apreciación de la moneda nacional, que durará mientras los gobiernos puedan mantener este tipo de financiamiento.

Organismos como el FMI y BM evalúan en función de que criterios otorgaran sus créditos y bajo que lineamientos y normativas se van a regir, es así como el hecho de que se optará por una devaluación cambiaria de forma drástica la función de los ingresos en función de una moneda.

La estrategia de devaluaciones competitivas provoca el aumento de precios de los bienes y servicios salvo el precio de la divisa internacional. Un país se va volviendo lentamente caro y sus exportaciones van perdiendo competitividad en los mercados internacionales. Caso contrario, las importaciones se ven más baratas, debido a que los ingresos de la población en divisa internacional aumentan. Generando así un déficit en las transacciones internacionales.

Cuando el déficit del comercio internacional supera al ingreso de divisas por deuda, se produce una salida neta de divisas que obliga al banco central a vender parte de sus reservas. Tarde o

temprano el banco central decide no perder más reservas y, en consecuencia, debe dejar flotar el tipo de cambio, generando una devaluación.

Grupos integrantes del G-20 durante sus reuniones buscan una salida a la guerra de divisas al efectuarse sus cumbres al tener en sus agendas temas como un sistema cambiario que sea determinado por el mercado dejando de lado alternativas de proteccionismo, ante un contexto de incertidumbre y desconfianza se acusan mutuamente de favorecer deslealmente sus respectivas exportaciones devaluando sus monedas. El debate sobre las intervenciones de los gobiernos para devaluar las monedas impulsar las exportaciones se acentuaron de forma más explícita tras la medida que adoptó Estados Unidos de inyectar a la economía estadounidense 600.00 millones de dólares en su circuito financieros tras su estrategia de Quantitative Easing.

Las críticas no se dejan esperar por todo el ámbito internacional, puesto que uno de los objetivos primordiales de cumbres como las del G-20 es establecer un orden en el sistema financiero internacional sin dar opción a competencia desleal e inestabilidades en el mismo.

El hecho de que algunas economías emergentes con superávits comerciales no permitan que sus monedas se aprecien está agravando el problema. Así la subvaluación de las monedas de países con superávits está inhibiendo los ajustes internacionales necesarios y creando efectos de desborde que no existirían si las tasas cambiarias reflejaran mejor los fundamentos del mercado.

La Reserva Federal insta a los mercados emergentes a adoptar es tipo de medidas, y en respuesta ante esta petición, muchos países buscan otro tipo de moneda diferente al dólar americano.

5. Trastornos de la devaluación y revaluación del Yuan

No solo es la pérdida de poder adquisitivo de una moneda con respecto a otra en este caso el dólar americano, la devaluación del dólar afecta principalmente la balanza de pagos, reflejando las diferencias entre el valor de sus exportaciones e importaciones.

No cabe duda que las dificultades presentadas ante una devaluación es el hecho de que existe un crecimiento desigual, incremento de costos entre otros. Existen diversos agentes preocupados por la revaluación del tipo de cambio primordialmente del dólar americano por ser la divisa internacional.

Además de experimentar una reducción del ahorro por la desconfianza que presenta la moneda, ya que la gente trata de ahorrar e invertir usando la divisa más fuerte en este caso el dólar y que no esté devaluada.

La devaluación es una parte del mecanismo de proteccionismo para estimular el consumo de bienes internos, sin embargo requiere el financiamiento de las importaciones de bienes de capital, las políticas para estimular la devaluación deben evitar la ligera desaceleración en una economía.

La presión que viene ejerciendo Estados Unidos a China para convencerlo de apreciar su moneda respecto al dólar con la finalidad de reducir su déficit comercial, China en respuesta se resiste a hacerlo debido a que gran parte de su modelo es basado en las exportaciones.

La exigencia de revaluación del yuan no considera todos los elementos que existen de contexto como son:

La baja tasa de ahorro, el elevado déficit público, la alta dependencia de la renta petrolera, así como las ventajas comparativas norteamericanas ya no se encuentran en el sector industrial sino en el de los servicios de alto valor añadido por ende al reducir la entrada de productos chinos no es lo que cambiaría la competitividad de los Estados Unidos. Se culpa a China de ser la principal fuente de financiación para el déficit de Estados Unidos y que el problema con el tipo de cambio podría ocasionar que China dejara de adquirir dólares diversificando sus reservas además de ocasionar problemas de financiación y porque no una severa crisis para Estados Unidos.

Más que buscar una revaluación con China para equilibrar y lograr una recuperación incrementando sus exportaciones, el temor de la economía norteamericana surge de no permitir que China frene su crecimiento y evitar que se vuelva más independiente en su política monetaria, debilitando la posición del yuan o renminbi como moneda internacional.

Es más que obvio que a China le ha convenido mantener el yuan barato lo cual le ha permitido fortalecer su sector exportador y atrayendo inversión extranjera directa activando su economía al generar empleos, e incrementando de forma gradual el nivel de vida de su población sin dejar de lado el hecho de que también promueve al sector exportador que es clave en el incremento de su productividad.

Si bien para China ha sido difícil revaluar su moneda de forma gradual le ha convenido hacerlo así ya que con ello ha frenado la inflación y como ha mantenido una tasa de tipo de cambio fija no puede subir lo suficiente los tipos de interés. Si el yuan se mantuviera como moneda fuerte frenaría el crecimiento de la oferta monetaria moderando el crecimiento del crédito que amenaza al crear burbujas especulativas en sectores estratégicos.

Una de las grandes expectativas de China es lograr que el yuan se convierta en un activo de cambio y reserva internacional, para que pueda lograrlo su moneda no debe de estar devaluada siendo además una estrategia de largo plazo.

5.1. El alto impacto inflacionista de la depreciación

Para finales de 2010 con el constante incremento de los precios de las materias primas y de las entradas masivas de capital, para China a largo plazo esto representa una gran oportunidad de entrar al mercado dado que es probable y tiene como expectativa de que baje la inflación durante el 2011. El desarrollo de la economía interna y el aumento del consumo darán lugar a un aumento de inflación en todo el mundo. Los mercados seguirán ajustándose a la política monetaria a la reacción ante la inflación y a las amenazas de un mayor endurecimiento monetario.

Para el mercado de divisas la convertibilidad del cambio de divisas y las emisiones en yuanes siguen aumentando e impulsando el crecimiento del mercado en yuanes. Para China la incertidumbre en torno a la política monetaria y del gobierno así como las medidas anti inflacionistas han estado orientadas hacia el sector de la vivienda

Por otra parte China está buscando ampliar los canales de importación tanto de granos como de algodón, con la única finalidad de responder ante la creciente demanda. Si dicha demanda se incrementara impulsaría los precios globales de estas materias primas a su vez el acceso a una mayor oferta que representaría el hecho de tratar de contener los costos de alimentos. Si el yuan fuera una moneda más apreciada podría reducir los costos de importación para China y en este sentido el gobierno ha sido muy firme al dejar que el yuan se revalúe. Y el hecho de que se aprecie la moneda significaría que se atraería más dinero especulativo al país incrementando así la presión inflacionaria.

5.2. La regulación financiera internacional como respuesta a la crisis actual

La pregunta a plantearse es la siguiente: ¿Puede una regulación adecuada anticipar y prevenir los desequilibrios del sistema financiero? Probablemente no, por la dificultad de anticipar todos los comportamientos, desarrollos e innovaciones posibles. Tampoco sería deseable ya que una regulación rígida y estrecha restaría fluidez al crédito e impediría que el sector ejerciera su papel de intermediación, lo que sí es posible es aprender de la experiencia de la crisis y tratar de reparar los mecanismos actuales actuando con una adecuada anticipación la excesiva toma de riesgos del sistema financiero.

Las carencias de supervisión en el sistema financiero se ponen de manifiesto ya que se ha carecido de iniciativas al definir sobre escenarios muy negativos sin embargo se cayó en que no se tuviera credibilidad en el mismo Existen carencias en el sistema de supervisión del sistema financieros.

CONCLUSIONES

El primer punto; El hecho de que la Reserva Federal es quien estimula y a su vez modifica la política monetaria de la economía norteamericana, al adquirir bonos del Tesoro, no solo provoca el que aumenten los precios sino que también de forma paralela la rentabilidad al moverse de forma inversa a los precios.

La actuación del Fed en la iniciativa de “Quantitative Easing 2”, el gigantesco plan de estímulo monetario que finaliza en junio del presente es característico de una política relajante adoptada por parte de Estados Unidos. La impresión de billetes además de aumentar la base monetaria genera inflación y por ende el alza en los precios. Cabe señalar que esta inflación no solo será para Estados Unidos sino también para el resto de las economías ya que puede expandirse y ser una inflación generalizada provocando un fenómeno que pudiera tener repercusiones negativas para la economía mundial.

La aplicación de Quantitative Easing², lo que parece crear solo es pánico a nivel mundial, con la culminación de la positiva aun no se menciona si habrá alguna otra medida a adoptar. No solo se dio la depreciación del dólar sino que favoreció las exportaciones estadounidenses dañando la producción de sus socios comerciales, y ahuyento a los principales inversores, quienes ahora buscan mayores rendimientos en economías emergentes debido a que les ofrecen tasas de interés mucho más atractivas y sin trabas al ingreso. Como el caso de Brasil mismo que ha impuesto controles a los flujos extranjeros, Muchos otros contemplan la opción de manipular la cotización de sus divisas al tratar de evitar la apreciación de las mismas (caso de China).

Segundo punto; Los programas de rescate financiero adoptadas por la Fed y el Departamento del Tesoro así como por parte del FDIC, al buscar medidas y programas en respuesta a la crisis de la economía norteamericana y tratar de resolver los problemas financieros que llevaron a la quiebra de algunas entidades, reaccionaron lentamente inyectando capital, otorgando créditos y comprando los llamados activos tóxicos. Siendo su objetivo el rescatar a las grandes instituciones financieras que enfrentaban problemas al caer el valor de sus activos.

Tercer punto; Organismos como el FMI, cumbres como las del G-20, G-10 o bien el Comité de Basilea hacen hincapié en evitar medidas tanto de devaluación como de apreciación al promover que no se generen como alternativas de proteccionismo y que provoquen competencia desleal. Las devaluaciones competitivas repercutirán principalmente en el mercado de divisas.

Cuarto punto; Por parte del sector externo, si el gasto de los extranjeros es mayor que su ingreso, hay una reducción en el déficit comercial. Quien de manera clara refleja este señalamiento es China a quien se le ha pedido en repetidas ocasiones revalúe su moneda sin llegar a un acuerdo con dicha recomendación. Una pérdida de confianza de los inversores internacionales en la economía de Estados Unidos aceleraría la depreciación del dólar y conduciría a la recesión.

Quinto punto; La depreciación del dólar es inconsistente con la necesidad de corregir el déficit por cuenta corriente en Estados Unidos. A su vez la depreciación de la divisa sobre el saldo comercial de la economía norteamericana puede ser menor debido al peso creciente no solo de China sino también de Asia Emergente en el origen del déficit. Siendo esta depreciación un motivo que evidencie y muestre aun más la necesidad imperante de reformas estructurales y no solo de la adopción de políticas que favorezcan a algunos países.

En contraparte la posición que podría adoptar el gobierno norteamericano es la reducción del gasto gubernamental ya que la deuda pública se ha incrementado de forma importante. Aquí la actuación de la Reserva Federal hace su aparición al proveer de recursos al gobierno federal mediante la compra de bonos del Tesoro, siendo atractiva esta opción todavía para muchos inversores interesados. La política monetaria se muestra como un elemento clave en el control económico desde Estados Unidos el principal actor y su ejecutor la Reserva Federal, de la cual aun continuaremos esperando sus anuncios y posturas para conocer cual e la dirección que adoptaran el resto de las economías en el mundo.

Sexto punto; El papel que desempeñan las economías emergentes queda pendiente para análisis posteriores, debido a que su actuación y desarrollo son elementos de enfoque económico hoy día.

Como comentario adicional: Un buen régimen monetario deberá proporcionar al menos una divisa que de forma eficiente cumpla con los siguientes requerimientos como son: Tener la función de ser un medio de cambio para todo tipo de transacción (futura, spot, nacional, internacional) y ser una reserva de valor.

En tanto para economías emergentes, el hecho de utilizar una cesta de divisas y no solo una moneda domestica reflejaría ventajas significativas en primera instancia en el comercio y posteriormente en la inflación. El papel que adoptaría esa cesta de divisas depuraría la economía nacional de las expectativas de inflación, permitiendo la creación de mercados a futuro, ya que dichos mercados no podrían desarrollarse al presentar problemas inflacionarios

BILIOGRAFÍA

J. Barro Robert, Grilli Vittorio con Ramón Febrero. Macroeconomía teoría y Política, Mc Graw Hill, Agosto 1999 México DF

Samuelson Paul A. Curso de Economía Moderna, biblioteca de ciencias sociales, Aguilar, Madrid 1981

R. Krugman Paul, Obstfeld Maurice. Economía Internacional Teoría y política, Pearson Addison Wesley, 2008 Madrid España

Centro de estudios Latinoamericanos CEMLA. Monetaria Volumen III, numero 3, julio-septiembre 1980, México DF

Villareal René. Economía Internacional, I. Teorías clásica, neoclásica y su evidencia histórica selección de René Villareal, Fondo de Cultura Económica, 1era edición 1979 México DF

Schettino Macario. Economía Internacional, Grupo Editorial Iberoamericana, 1era edición 1996, México DF

Villareal René. La Contrarrevolución monetarista, Serie de economía, teoría, política económica e ideología del Neoliberalismo, Fondo de Cultura Económica, 2da edición 1981 México DF

Mankiw N. Gregory. Principios de economía, Mc Graw Hill, 1era edición, 1999 España

Rose Friedman Milton. Libertad de elegir, hacia un nuevo liberalismo económico. Grijalbo Economía y Empresa, 2da edición Barcelona 1980

Biblioteca Salvat gt de grandes temas. El Sistema Monetario Internacional, Salvat, 1era edición España 1974

<http://translate.google.com/translate?hl=es&sl=en&u=http://www.bea.gov/&ei=gjt8TYOpHITdrAGU9L3iBQ&sa=X&oi=translate&ct=result&resnum=1&sqi=2&ved=0CCoQ7gEwAA&prev=/search%3Fq%3Dbureau%2Bof%2Beconomic%2Banalysis%2Bof%2Bthe%2Bdepartment%2Bof%2Bcommerce>

[%26hl%3Des%26rls%3Dcom.microsoft:esmx:IESearchBox%26rlz%3D1I7SUNC_es%26prmd%3Divns](#)

http://translate.google.com/translate?hl=es&sl=en&u=http://www.imf.org/external/data.htm&ei=uHN0TdnclqisAOd9cnvCQ&sa=X&oi=translate&ct=result&resnum=1&ved=0CCIQ7gEwAA&prev=/search%3Fq%3Dstatistics%2Bfinancial%2Beconomics%2Bfm%26hl%3Des%26rls%3Dcom.microsoft:es-mx:IESearchBox%26rlz%3D1I7SUNC_es%26prmd%3Divnsb

http://translate.google.com/translate?hl=es&sl=en&u=http://www.bis.org/&ei=aufGTcPJFoLQsAOhhKSiAQ&sa=X&oi=translate&ct=result&resnum=1&ved=0CDAQ7gEwAA&prev=/search%3Fq%3Dbanco%2Binternaciona%2Bde%2Bpagos%26hl%3Des%26rls%3Dcom.microsoft:es-mx:IE-SearchBox%26rlz%3D1I7SUNC_es%26prmd%3Divnsu

<http://www.gpoaccess.gov/eop/download.html>

http://www.cefp.gob.mx/intr/e-stadisticas/copianewe_stadisticas.html

<http://www.cemla.org/>

<http://www.banxico.org.mx/portal-mercado-cambiario/index.html>

<http://www.federalreserve.gov>

<http://www.bis.org/>

<http://www.treasury.gov>

<http://www.imf.org/external/spanish/index.htm>

DATOS ESTADISTICOS

Cuadro 1

Seleccionados de Activos Extranjeros oficial que tuvo lugar en Bancos de la Reserva Federal (3.13)¹										
Millones de dólares al final del periodo										
	2007	2008	2009	sep-10	oct-10	nov-10	dic-10	ene-11	feb-11	mar 11/p
1	De activos									
	96	1,365	2,411	2,473	2,641	2,847	3,337	117	125	123
	En custodia									
2	Valores del Tesoro de EE.UU. 2									
	1,191,706	1,621,768	2,122,704	2,434,715	2,526,202	2,565,194	2,594,028	2,544,592	2,566,193	2,585,117
	Gobierno de los EE.UU.									
3	La agencia de valores 3									
	828,653	812,995	765,722	751,133	730,230	729,708	732,700	747,052	757,192	764,649
4	Destinados Oro 4									
	8,710	8,412	8,412	8,412	8,412	8,412	8,412	8,412	8,412	8,412

Fuente: Board of Governors of the federal Reserve System

1: A excepción de oro identificado, excluye los elementos mantenidos para las organizaciones internacionales y regionales

2: Comercializables en EE.UU. Los Bonos del Tesoro, pagares, bonos y valores no negociables del Tesoro de EE.UU., en cada caso se mide en la cara (no de mercado) de valor

3: Los títulos de deuda de las corporaciones y las agencias de gobierno de los EE.UU., por el gobierno federal, medido por su valor nominal

4: Depositados en cuentas extranjeras e internacionales y un valor de 42.22 dólares por onza troy fina; no se incluyen en las existencias de oro de los Estados Unidos

Cuadro 2

Tasas de Interés utilizadas para las acciones de Política Monetaria		
País	Tasa de Interés utilizada	Plazo
Estados Unidos de América	Tasa de fondeo federal	1 día
Canadá	Tasa bancaria	1 día
Australia	Tasa de efectivo	1 día
Nueva Zelanda	Tasas oficial de efectivo	1 día
Inglaterra	Tasa de reporto	2 semanas (promedio)
Suecia	Tasa de reporto	7 días
Japón	Tasa de descuento oficial	1 día
Corea	Tasa de fondeo diario	1 día
Israel	Tasa de interés nominal efectiva	1 día
Polonia	Tasa de descuento	1 día
Brasil	Tasa base	1 día
Colombia	Tasa de intervención y franja de intervención	7 días
Chile	Tasa de instancia monetaria	1 día
Unión Monetaria Europea	Tasas de refinanciamiento	2 semanas

Fuente: Banco de México

CUADRO 3

Dólares E.U.A. por Euro, 1999-2011													
Tipo de cambio nominal, promedio mensual y anual													
AÑO	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	PROMEDIO
1999	1.16	1.12	1.09	1.07	1.06	1.04	1.04	1.06	1.05	1.07	1.03	1.01	1.07
2000	1.01	0.98	0.96	0.94	0.91	0.95	0.94	0.90	0.87	0.85	0.86	0.90	0.92
2001	0.94	0.92	0.91	0.89	0.88	0.85	0.86	0.90	0.91	0.91	0.89	0.89	0.90
2002	0.88	0.87	0.88	0.89	0.92	0.96	0.99	0.98	0.98	0.98	1.00	1.02	0.95
2003	1.06	1.08	1.08	1.09	1.16	1.17	1.14	1.12	1.13	1.17	1.17	1.23	1.13
2004	1.26	1.26	1.23	1.20	1.22	1.21	1.23	1.22	1.22	1.25	1.30	1.34	1.25
2005	1.31	1.30	1.32	1.29	1.27	1.22	1.20	1.23	1.22	1.20	1.18	1.19	1.24
2006	1.21	1.19	1.20	1.23	1.28	1.27	1.27	1.28	1.27	1.26	1.29	1.32	1.26
2007	1.30	1.31	1.32	1.35	1.35	1.34	1.37	1.36	1.39	1.42	1.47	1.46	1.37
2008	1.47	1.48	1.55	1.58	1.56	1.56	1.58	1.50	1.43	1.33	1.27	1.35	1.47
2009	1.32	1.28	1.30	1.32	1.36	1.40	1.41	1.43	1.46	1.48	1.49	1.46	1.39
2010	1.43	1.37	1.36	1.34	1.26	1.22	1.28	1.29	1.31	1.39	1.37	1.32	1.33
2011	1.34	1.37	1.40	1.45									1.39

Nota: Datos en promedios.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, con datos del Federal Reserve Bank of St. Louis, E.U. y Free Lunch.com.

CUADRO 4

ESTADOS UNIDOS: BALANCE COMERCIAL CON ASIA, 1996-2005							
(en millones de dólares corrientes)							
	1996-1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total Asia	-164 991	-245 374	-221 430	-247 287	-263 760	-319 690	-373 388
China	-53 708	-83 810	-83 046	-103 115	-123 961	-161 978	-201 626
Japón	-60 346	-81 322	-68 963	-70 055	-65 965	-75 194	-82 682
India	-4 153	-7 024	-5 973	-7 720	-8 076	-9 467	-10 849
ASEAN (10)	-29 325	-40 609	-35 527	-36 392	-36 597	-40 315	-49 347
República de Corea	-2 471	-12 398	-12 988	-12 979	-12 865	-19 829	-16 109
Resto	-14 989	-20 211	-17 933	-17 025	-16 306	-12 906	-12 775

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del banco de datos del Departamento de Comercio de los Estados Unidos (<http://dataweb.usitc.gov>)

CUADRO 5

Reservas Oficiales de Divisas					
	1995	1996	1997	1998	Cantidades existentes a finales de 1998
En miles de millones de dólares de EE.UU.					
Variaciones, a los tipos de cambio publicados					
Total	198,5	172,3	52,7	63,8	1.636,1
Países industriales	79,3	69,6	-12,0	-0,5	690,4
Asia 1	49,4	64,2	8,8	61,9	562,9
América Latina 2	21,4	24,0	10,8	-8,4	132,7
Europa Oriental 3	34,6	-2,6	5,1	4,8	73,3
Otros países	13,8	17,1	40,0	6,0	176,8
Variaciones, a tipos de cambio constantes 4					
Total	180,8	200,3	111,4	28,8	1.636,1
Reservas de dólares en:	142,5	162,1	78,3	25,7	1.144,6
Estados Unidos 5	106,0	128,0	22,1	-7,2	797,3
Bancos fuera de Estados Unidos 6	-15,4	19,2	-4,4	-4,8	117,0
Sin determinar	51,9	14,9	60,5	38,3	300,9
Reservas en otras monedas de las cuales:	38,3	38,2	33,1	3,1	491,5
Depositados en Banco	7,6	8,0	17,2	-22,9	111,7

Fuente: FMI, datos nacionales, BPI

1 China, Corea, Filipinas, Hong Kong, India, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia y Taiwán. 2 Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela. 3 Bulgaria, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia y Lituania, Polonia, República Checa, Rumanía y Rusia.

4 Algunas cifras son estimaciones valoradas a los tipos de cambio de finales del año 1998. 5 Se excluyen pagos anticipados de ventas al extranjero de material militar y el valor corriente de los bonos de cupón cero emitidos para los gobiernos de Argentina, México y Venezuela como garantía de sus bonos Brady. 6 Depósitos de instituciones monetarias oficiales en Bancos declarantes al BPI