



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES



“La Reforma a las Instituciones Financieras Internacionales: los casos de los acuerdos de Bretton Woods (1944) y de Jamaica (1976)”

TESINA QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN RELACIONES INTERNACIONALES

PRESENTA:

ALFREDO HERNÁNDEZ SÁNCHEZ

ASESOR:

LIC. RUBÉN MARTÍNEZ CAMACHO

MÉXICO D.F., 2013



Universidad Nacional
Autónoma de México



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.

Agradecimientos

Quiero agradecer en primer lugar a mi familia, cuyo apoyo a lo largo de toda mi carrera ha sido invaluable. A mi padre, cuyos consejos han sido invaluable durante la elaboración de esta tesina, mi carrera y durante toda mi vida. A mi madre y hermano, quienes siempre han estado ahí cuando los necesito.

A mis maestros y síndos, sin cuyo apoyo no hubiese podido concluir esta etapa de mi vida. A Alejandro Pedraza, un gran mentor y amigo. A Javier Zarco, Ignacio Martínez, Rubén Martínez y Alejandro Mérito, cuya orientación -tanto dentro de las aulas como fuera de ellas- y experiencia fueron indispensables para la elaboración de este documento.

Me encuentro, a su vez, sumamente agradecido con mi Universidad y, en particular, con la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales y el Centro de Relaciones Internacionales. Asimismo, extendiendo mi agradecimiento a todos los funcionarios que tanto me han brindado su ayuda.

A mis compañeros y amigos la Facultad, los cuales han enriquecido mi vida tanto académica como personal. Sin su amistad la experiencia de vida que es la Universidad no hubiese sido la misma.

Sé que sin todas estas maravillosas personas en mi vida yo no sería el mismo y por ende siento una profunda gratitud hacia todos ellos.

Tabla de contenido

| | |
|--|----|
| Introducción | 4 |
| Capítulo I | 9 |
| Marco Teórico | 9 |
| Instituciones en Relaciones Internacionales | 9 |
| Instituciones en Economía | 12 |
| Marco Conceptual | 14 |
| Regímenes y Organizaciones Internacionales | 14 |
| Regímenes Monetarios Internacionales | 16 |
| Costos de Transacción y Cambio Institucional | 19 |
| Capítulo II | 23 |
| El Patrón Oro | 23 |
| Descripción | 23 |
| Costos de Transacción (Ventajas) | 25 |
| Supuestos (Desventajas) | 27 |
| La Crisis “Beggar-thy-Neighbor” | 28 |
| Antecedentes | 28 |
| La Gran Depresión | 30 |
| Consecuencias | 34 |
| El Sistema de Bretton Woods: Artículo IV del FMI | 36 |
| El Acuerdo | 36 |
| El Nuevo Régimen Monetario | 40 |
| Capítulo III | 43 |
| El Patrón Oro-Dólar | 43 |
| La Posición del Dólar | 43 |
| La Especulación y el Dilema de Triffin | 45 |
| El Papel del Oro | 47 |
| La Suspensión de la Convertibilidad | 49 |
| Antecedentes | 49 |
| Causas | 51 |
| Los Acuerdos de Jamaica | 55 |
| El Acuerdo del Smithsonian | 55 |
| El Artículo IV del FMI (1976) | 57 |
| Conclusiones | 61 |
| Referencias | 65 |

Introducción

La caída del banco de inversión Lehman Brothers en septiembre de 2008 causó la que ha sido llamada la “[Traducción] *más virulenta crisis financiera global hasta ahora.*”¹ El estado de crisis en el cual se encuentra el sistema financiero internacional ha llevado a que numerosas instituciones y figuras políticas y académicas hablen sobre la necesidad de una reforma a la arquitectura financiera internacional. Entre los esfuerzos más destacados por impulsar esta reforma se encuentran los de las diferentes cumbres del G-20 desde 2008 hasta la fecha. Los llamados a la reforma al sistema financiero internacional se pueden observar en el contenido de las resoluciones del grupo –entre ellos la creación del Consejo de Estabilidad Financiera.²

Ante este contexto, el estudio de las instituciones de Bretton Woods ha cobrado relevancia debido a que se busca extraer lecciones para la reestructuración del sistema financiero internacional. De acuerdo con Helliner;

La relevancia contemporánea de la conferencia de Bretton Woods es que los formuladores de políticas públicas de entonces fueron impulsados por un objetivo similar al que mueve a los de hoy: el deseo de ejercer la autoridad pública en el reino de las finanzas internacionales a la luz de un desplome de las mismas.³

Sin embargo, es necesario considerar que, a pesar de la crisis financiera reconocida como la “más virulenta” hasta la fecha, la gran reforma a la arquitectura financiera internacional aún no ha llegado. Es entonces relevante preguntarse: ¿ante qué condiciones se lleva a cabo una reforma sustantiva al sistema financiero internacional, particularmente a su marco institucional?

¹ Greenspan, Alan et. al. *The Crisis*, Brookings Papers on Economic Activity, Sin Volúmen, Sin Número (Primavera 2010), pp .201

² Sin autor. “History”, Financial Stability Board, consultado el 12 de abril de 2013. Disponible en: [<http://www.financialstabilityboard.org/about/history.htm>]

³ [Traducción Propia] Helliner, Eric. “The Contemporary Reform of Global Financial Governance: Implications of and Lessons from the Past”, UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT, No. 55, (abril 2009), p.1.

La presente investigación tiene como objeto responder la pregunta planteada *supra* mediante un análisis de las variables correlacionadas con reforma a las IFI en dos momentos históricos. Dado que las instituciones internacionales, financieras o de otro tipo, son sujetos de derecho internacional que emanan de la voluntad de los Estados que las conforman (al menos jurídicamente), entonces es correcto aseverar que dichos Estados juegan un papel clave a la hora de realizar reformas dichas instituciones y por ende son considerados los actores principales en este estudio.

Como se menciona de manera más amplia en el Capítulo 1, el alcance de este texto se limita a demostrar que existe una relación de indeterminación causal⁴ entre las reformas a las instituciones económicas internacional, en el caso particular de este estudio a los regímenes cambiarios, y una crisis del marco institucional. Esto significa que no se realiza un análisis de las variables que determinan la acción de los Estados a nivel individual sino que más bien se argumenta que una crisis es condición necesaria más no suficiente para que esa reforma se materialice.

Para comprobar el punto anterior analizan dos periodos en los cuales hubo una reforma sustancial a la dinámica del sistema financiero internacional –los dos regímenes cambiarios de la posguerra- con el fin de determinar si existe una correlación esas reformas y una crisis. El primero es la creación del Fondo Monetario Internacional y los acuerdos de Bretton Woods de 1944. Se busca analizar esta reforma en el contexto de la crisis de las balanzas de pagos y de las políticas *Beggar-Thy-Neighbor* aplicadas durante el periodo entre guerras; con énfasis particular en la estructura del artículo IV del acuerdo constitutivo de la organización, el cual versa sobre los tipos de cambio. La segunda reforma al sistema financiero internacional analizada es la que emanó de los acuerdos de Jamaica de 1976 y la renegociación del artículo IV del acuerdo constitutivo del FMI en el contexto de la crisis de balanza de pagos y la suspensión de la

⁴ Con indeterminación causal se refiere a la propuesta de Giovanni Sartori en Sartori, Giovanni, La política, lógica y método en las ciencias sociales, México, Fondo de Cultura Económica, 2002, tercera edición en español, pp. 336 pp.

convertibilidad oro dólar, denominada por los medios de comunicación como el *Nixon Shock*.

La pertinencia de este estudio para la disciplina se debe a que aporta elementos a uno de los debates de mayor importancia en Relaciones Internacionales (RR.II.): el que se lleva a cabo entre el Neoliberalismo Institucional y el Neorrealismo, el denominado debate neo-neo. La principal diferencia entre ambas posturas es que para los neorrealistas cada interacción representa una pérdida potencial e impera una visión más conflictiva del mundo. Para los institucionalistas neoliberales, en cambio, existen más oportunidades para la cooperación en ciertas áreas de interés mutuo.⁵

Los resultados arrojados por la investigación servirán como argumento para un lado del debate u otro. El papel de las instituciones no es sólo un tema relevante para Relaciones Internacionales, lo es también para el estudio de Economía. En esa disciplina actualmente existe un debate entre el Nuevo Institucionalismo Económico, basada principalmente en la teoría de juegos y de los costos de transacción, y las corrientes Neo keynesianas.⁶

La cooperación entre los Estados para crear instituciones sugiere que la lógica del institucionalismo liberal es una herramienta más útil para explicar el fenómeno a observar. Asimismo, la existencia de una reforma a estas instituciones internacionales en el marco de una crisis sugiere que los postulados de Nuevo Institucionalismo Económico y de los costos de transacción tienen un poder explicativo más amplio para el caso. Independientemente de los resultados arrojados, una investigación sobre el papel del Estado ante las IFI es una aportación al debate teórico en RR.II. y en Economía y por lo tanto justificable como tesis para la obtención del grado perseguido.

⁵ Cfr. Steven L. Lamy, "Contemporary mainstream approaches: neo-realism and neo-liberalism" en Baylis, John, Smith, Steve and Owens, Patricia, *The Globalization of World Politics*, Oxford University Press, New York, 2008, pp. 134

⁶ Por la parte del Nuevo Institucionalismo Económico se encuentra la obra de Douglass North, por la parte de las corrientes Neo Keynesianas destacan las publicaciones de Hyman Minsky.

El objetivo general de la presente investigación es entonces determinar si la reforma a los regímenes cambiarios de la posguerra, están en función de las crisis del marco institucional derivado de un cambio de las circunstancias sobre las cuales se diseñó el régimen previo. Es decir, se busca poner a prueba la teoría del cambio institucional de Douglass North en el caso de las instituciones económicas internacionales. Con base en lo anterior, se ponen a prueba las siguientes hipótesis:

H1 La Reforma a Regímenes Cambiarios [RFC] está en función de una alteración de los supuestos sobre los cuales se construyó el régimen previo [CRISIS] en conjunto con otras variables que serán tomadas como constantes [x], de forma que CRISIS es condición necesaria más no suficiente para RFC. $RFI(CRISIS,x)$

H0 La RFC no está en función de la variable CRISIS y está en función de un conjunto de variables que no incluyen la CRISIS [y]. $RFI(y)$ donde $y \neq CRISIS$.

Ambos supuestos son puestas a prueba en dos niveles: el teórico y el empírico. En el primer nivel se pretende demostrar la plausibilidad teórica de H1 (o en su defecto la de H0). En el segundo nivel se analizan dos coyunturas (art. IV FMI de 1944 y art. IV FMI de 1976) con H1 para ver si es o no posible descartarla.

El primer capítulo consiste en la definición de los conceptos utilizados a lo largo de la investigación y de la identificación de las variables que son utilizadas para poner a prueba las hipótesis formuladas. En primera instancia se hace una breve descripción de los debates actuales respecto al institucionalismo económico con el fin de justificar la definición de la variable RFC (dependiente) con base en la teoría de los costos de transacción de North. Posteriormente, se realiza una descripción del concepto de régimen cambiario para afirmar que es plausible considerarlo una institución económica internacional. Finalmente, se realiza una

descripción de la teoría del cambio institucional de North y se formula la definición de la variable CRISIS (independiente).

El segundo capítulo tiene como propósito evaluar si H1 se cumplió en el caso de los acuerdos de Bretton Woods de 1944. Se inicia con una descripción del funcionamiento del patrón oro, los supuestos sobre los cuales se diseñó y sus desventajas. Acto seguido se describe la crisis *Beggart-thy-Neighbor* para argumentar que, en efecto, los supuestos sobre los cuales se construyó el patrón oro ya no eran válidos y el marco institucional entró en crisis. Se concluye con un análisis del artículo IV del FMI de 1944 para contrastar los supuestos sobre los cuales estaba edificado con los que sustentaban al régimen previo.

El tercer capítulo busca evaluar la validez de la H1 en el caso de los acuerdos de Jamaica de 1976 con los que se reformó el art. IV del FMI. En primera instancia, se describe el funcionamiento del patrón oro-dólar, las bases sobre las cuales estaba edificado y sus desventajas. Posteriormente, analizan las causas y consecuencias de la suspensión de la convertibilidad oro-dólar, el llamado *Nixon Shock*, para comprobar si hubo una alteración de los supuestos del régimen cambiario de 1944. Finalmente, se contrasta el artículo IV del FMI de 1944 con el de 1976 para determinar si, en efecto, las premisas sobre las cuales se construyó el posterior eran congruentes con las circunstancias derivadas de la crisis de 1971.

Capítulo I

Marco Teórico

Instituciones en Relaciones Internacionales

Existen dos debates sobre el desarrollo de las instituciones internacionales, el primero hace referencia a la importancia que tienen en el sistema internacional. Es decir, si son o no actores por derecho propio. El segundo hace referencia a los motivos que llevan a que los Estados creen y se adhieran a estas instituciones. A continuación se hace una descripción de los puntos que sustentan a las posturas mencionadas con el fin de situar a la presente investigación en el marco de las discusiones teóricas de mayor relevancia en la actualidad.

El debate que refiere a la importancia de las instituciones internacionales se encuentra marcado por las diferencias entre las posturas realistas y liberales. Los primeros argumentan que el Estado es el actor primordial y que las instituciones son meros reflejos de los intereses de estos. De acuerdo con esta postura, los Estados difícilmente invertirían grandes recursos en instituciones formales y menos aún les cederían poder. El eje rector de esta concepción es la anarquía del sistema internacional, misma que dificulta la cooperación y merma la importancia de las instituciones.

La postura liberal, en cambio, establece que las instituciones son actores por derecho propio, y no meramente como el reflejo de los intereses de sus miembros. Debido a que los Estados tienen intereses racionales y estratégicos, invierten en cooperar en el largo plazo por medio de instituciones. Estas instituciones sirven como base para la cooperación debido a que reducen los costos de transacción derivados de la incertidumbre. Es decir, aumentan la confianza que tienen los actores en las acciones de los demás y son fuente de estabilidad. Derivado de lo anterior, las instituciones son de vital importancia para el funcionamiento del sistema internacional y por ende los Estados tienen

incentivos para dotarles cierto margen de acción para velar por los intereses del conjunto de los miembros cuando este se oponga al interés de alguno de sus componentes individuales.⁷

Asimismo, Douglass North define a las instituciones como limitaciones creadas por el hombre para dar forma a la interacción humana mediante la estructuración de incentivos.⁸ Alexander Wendt, por su parte, define a las instituciones como conjuntos de estructuras relativamente estables de intereses e identidades.⁹ De acuerdo con North, las instituciones incluyen todo tipo de limitaciones a la interacción humana. Las limitaciones institucionales consisten en normas formales y los códigos de conducta no escritos (normas informales) que las complementan.¹⁰ Un punto de conjetura entre ambos autores es la percepción de que las instituciones son estructuras creadas por el hombre y que están relacionadas con la modificación del comportamiento.

De acuerdo con North, el cambio institucional conforma el modo en que las sociedades evolucionan a lo largo del tiempo y es clave para entender el cambio histórico. Lo mismo es cierto en la evolución del sistema internacional.¹¹ Las normas socialmente construidas componen al sistema internacional y delimitan la forma en la que los actores se comportan. Tanto North como Wendt, y en cierta medida Powell y Lake, aceptan que las instituciones son de gran importancia debido a que reducen la incertidumbre y generan estructuras estables para la interacción humana. Las instituciones reducen la incertidumbre debido a que definen y limitan el conjunto de las elecciones de los actores.

⁷ Galbreath, David. "International Regimes and Organizations", en: Salomon, Trevor, et. al., *Issues in International Relations*, Routledge, Estados Unidos, Segunda Edición, 2009, 258 pp.

⁸ Douglass C. North, "The New Institutional Economics", *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE) / Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, Vol. 142, No. 1, 3rd Symposium on The New Institutional Economics (March 1986), pp. 230-237

⁹ Wendt, *Anarchy is What States Make of It*, *International Organization*, Vol. 46, No. 2 (Spring, 1992), pp. 391-425

¹⁰ [Cfr.] Douglass North, Op. Cit.

¹¹ [Cfr.] *Ibídem*

La eficacia de las instituciones depende de las percepciones que se tengan sobre las mismas; es decir, de la forma en la cual los organismos interpreten y reciban la información.¹² Este concepto es consistente con la percepción de Wendt quien menciona que “[las] instituciones son fundamentalmente entidades cognitivas que no existen más allá de las ideas que tienen los actores acerca de cómo funciona el mundo”.¹³ Entonces, las instituciones y normas importan debido a que proveen la información y el contexto estratégico en el cual los actores toman sus decisiones estratégicas. Habiendo visto la pertinencia de las instituciones para la toma de decisiones ahora se prosigue a mostrar la importancia del proceso intersubjetivos para la construcción de las instituciones.

De acuerdo con North, el cambio institucional esta dado por: a) el entrelazamiento simbiótico entre instituciones y organizaciones y b) el proceso de realimentación mediante el cual cada uno reacciona a los cambios en el otro.¹⁴ North hace hincapié en la diferencia entre organismos e instituciones y su importancia en el proceso de cambio. Los organismos los define como grupos de individuos entrelazados por alguna identidad común hacia ciertos objetivos. El surgimiento de los organismos está determinado por el marco institucional. Asimismo, los organismos que surjan tienen un papel activo en la modificación del marco que los hospeda.¹⁵

Un gran punto de divergencia entre la teoría de la elección estratégica y la perspectiva constructivista radica en la posibilidad de poder analizar todas las variables presentes, en especial en cuanto a la información que los agentes tienen disponibles. La elección estratégica considera que no es posible analizar todos los datos debido al dinamismo de la información y, por ende, solo se pueden analizar casos particulares tomando a los factores como fijos. El Constructivismo, por su parte, menciona que no sólo es posible sino que es indispensable analizar los flujos de información disponible. Wendt argumenta que las instituciones sólo son

¹² [Cfr.] *Ibíd*em

¹³ [Traducción Propia] Alexander Wendt, *Op. Cit.* pp.407.

¹⁴ [Cfr.] Douglass North, *Op. Cit.*

¹⁵ [Cfr.] *Ibíd*em

posibles mediante la acción constante; es decir, que el dinamismo del proceso intersubjetivo no genera necesariamente inestabilidad, más bien da lugar a instituciones que reducen la incertidumbre. El dinamismo en la información disponible no es un obstáculo para el estudio del comportamiento de los actores sino una herramienta analítica en la forma de las normas existentes.

La estabilidad de las instituciones no es afectada por el hecho de que estas estén en cambio constante. Las normas formales pueden cambiar de la noche a la mañana, pero las limitaciones informales son mucho más perdurables. En el nivel internacional, Wendt menciona que la estabilidad y la efectividad de las instituciones dependen de la acción constante. Dicho de otra manera, las instituciones poseen su capacidad de proveer estabilidad gracias a las acciones que toman los actores involucrados. Para ilustrar este punto, Wendt utiliza como ejemplo la institución de la soberanía. De acuerdo con el autor, la soberanía no es un factor exógeno, *opus alienum*, al sistema internacional, sino el producto de una serie de comportamientos que desembocaron en la creación de una norma y, posteriormente, de una identidad colectiva.

North trata de explicar la divergencia de las sociedades mediante el proceso de interacción entre organismos e instituciones y sus efectos sobre la economía. Las instituciones determinan las oportunidades que hay en una sociedad. De forma análoga, Wendt explica cambios en el sistema internacional mediante las interacciones entre los agentes por razón del envío de señales. De esta manera, el sistema internacional actual es producto de una serie de expectativas emanadas de conductas pasadas que han transformado al sistema internacional de ser competitivo a egoísta y posteriormente a cooperativo (al menos en algunos ámbitos).

Instituciones en Economía

Crisis recientes en los sectores bancarios y en los mercados financieros han llevado a que los economistas le pongan más atención al papel que juegan las instituciones en la estabilización del sistema económico. Durante la década de 1970 surgió un interés renovado por el estudio de las instituciones. Desde la corriente económica clásica empezaron a emerger publicaciones en las cuales las normas y la cooperación eran tomadas en consideración. Dos de los mayores aportadores a esta corriente ganarían el Premio Nobel: Ronald Coase en 1992 y Douglass North en 1994.¹⁶

Este esfuerzo se deriva de que las corrientes neoclásicas de la economía, en particular la variante austriaca, buscaron hacer sus modelos más realistas mediante la incorporación de instituciones. Anteriormente, no se consideraba que las instituciones tuviesen un papel importante en el estudio de la economía, esto en gran medida debido a una concepción ergódica de la incertidumbre.¹⁷

De acuerdo con la teoría neoclásica de la economía, las instituciones son innecesarias en un mundo de racionalidad instrumental; las ideas e ideologías son de poca importancia; y los mercados eficientes tanto económicos como políticos caracterizan a las economías.¹⁸ Es decir, de acuerdo con los postulados más ortodoxos de la economía, las instituciones son innecesarias debido a que las únicas distorsiones al buen funcionamiento del mercado son exógenas.

Sin embargo, en la actualidad se tiene una visión mucho más desarrollada del papel de las instituciones en la economía. Ronald Coase fue el primero en argumentar que los postulados económicos neoclásicos solamente se cumplen bajo la premisa de que no existen costos de transacción. Dado que esto no es congruente con la realidad, es necesaria la creación de instituciones para reducir estos costos.

¹⁶ [Cfr.] Thabet, Slim. "Understanding the link among uncertainty, instability and institutions, and the need for stabilization policies: towards a synthesis between Post Keynesian and Institutional Economics", en: Wray, Randall, Money, *Financial Instability and Stabilization Policy*, Reino Unido, Edward Elgar Publishing Limited, pp 85-103

¹⁷ [Cfr.] Douglass C. North, "Institutions and Economic Theory", *The American Economist*, Vol. 36, No. 1 (Spring, 1992), pp. 3-6

¹⁸ [Traducción Propia] *Ibídem* p.3

Debido a la incertidumbre sobre la acción de terceros, los actores económicos tienen información distorsionada y por ende no pueden actuar conforme a la racionalidad instrumental que sustenta la teoría neoclásica pura. Con esto en mente, el institucionalismo económico toma los postulados de la teoría de juegos y argumenta que es necesario crear reglas con el fin de dar certidumbre a la interacción económica. De manera más reciente, se han hecho avances similares desde la teoría no ergódica de la economía, en ambos casos el papel que juegan las instituciones para reducir la incertidumbre mediante reglas resulta cada vez más relevante para la economía.

Marco Conceptual

Regímenes y Organizaciones Internacionales

En la teoría de Relaciones Internacionales, las instituciones internacionales han sido definidas como “instituciones sociales internacionales caracterizadas por patrones de comportamiento basado en normas y reglas internacionales, las cuales prescriben roles de conducta en situaciones recurrentes que llevan a la convergencia recíproca de expectativas”.¹⁹ De esta definición es posible extraer dos elementos cruciales: a) las instituciones como patrones de comportamiento y b) la convergencia recíproca de expectativas; en ambos subyace una línea de pensamiento congruente con los postulados de la teoría de juegos.

Independientemente de los factores o variables que lleven a que los Estados creen o se adhieran a las instituciones internacionales, la definición anterior se sustenta en la premisa de que dichas instituciones tienen el objetivo de incidir en el comportamiento de sus miembros con el fin de reducir la incertidumbre en la formulación de expectativas. Dicho de otra manera, *las instituciones*

¹⁹ [Traducción Propia] Rittberger, V. and Zangl, B, *International Organization: Polity, Politics and Policies*, Reino Unido, Palgrave, 2006, p.6

internacionales son las reglas del juego creadas por los Estados con el fin de reducir los costos de transacción que la desconfianza impone a la cooperación.

Sobre la base de la definición anterior es posible hacer una clasificación en dos tipos principales de instituciones internacionales: a) los regímenes y b) los organismos. Estos difieren en el alcance temático que poseen. De acuerdo con Stephen Krasner, los regímenes internacionales están limitados a alguna temática en particular mientras que las organizaciones internacionales tienen mayor margen de acción, así como la capacidad de perseguir objetivos de manera activa.²⁰ En suma, los regímenes tienen el propósito de coordinar esfuerzos y establecer lineamientos respecto a un punto particular de la agenda internacional –para propósitos de este estudio la estructura cambiaría-, mientras que las organizaciones pretenden coordinar los esfuerzos mediante acciones concretas sobre una amplia gama de puntos de la agenda, si bien dichos puntos en general recaen dentro de una sola temática.

Para poder delimitar de manera más exacta los casos de estudio de la presente investigación es necesario contrastar los postulados teóricos de Relaciones Internacionales con lo que establece el Derecho Internacional. Las instituciones internacionales, en la práctica, son organizaciones o regímenes internacionales constituidos por tratados.²¹ Es por ende pertinente hacer una breve revisión de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados de 1969. En sus considerandos, la convención reconoce “la importancia cada vez mayor de los

²⁰ [Cfr.] Krasner, Stephen, “Structural Causes and Regime Consequences: Regimes as

Intervening Variables” *International Organization* , Vol. 36, No. 2, *International Regimes* (primavera, 1982), pp. 185-205

²¹ Si bien es cierto que autores como Douglass North hacen hincapié en la existencia de instituciones informales, es decir aquellas que no están redactadas de manera oficial, esta investigación se limita al estudio de las instituciones formales.

tratados como fuente del derecho internacional y como medio de desarrollar la cooperación pacífica entre las naciones”.²²

Las instituciones internacionales, tanto organizaciones como regímenes, se encuentran plasmadas en el texto de un tratado que las constituye. De acuerdo con la convención:

- a) se entiende por "tratado" un acuerdo internacional celebrado por escrito entre Estados y regido por el derecho internacional, ya conste en un instrumento único o en dos o más instrumentos conexos y cualquiera que sea su denominación particular; [...]
- i) se entiende por "organización internacional" una organización intergubernamental.²³

Por ende, las instituciones internacionales son entendidas como las reglas de comportamiento pactadas por la comunidad internacional respecto a uno o varios puntos de la agenda y plasmadas en un tratado. Las organizaciones internacionales son organizaciones intergubernamentales, un símil a una persona moral constituida por Estados, creada con el fin de facilitar la cooperación interestatal en una temática. Los regímenes internacionales son, a su vez, mecanismos creados con el objeto de establecer normas en un punto particular de la agenda. Estos regímenes pueden estar contenidos, jurídicamente, dentro del marco de una organización internacional. Es decir, si las organizaciones están conformadas por tratados, entonces los regímenes pueden estar dentro de una o más cláusulas de esos acuerdos.

Regímenes Monetarios Internacionales

²² Sin Autor, “Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados de 1969”, Austria, 23 de mayo de 1969. Consultado el 12 de diciembre de 2012. Disponible en: [http://www.oas.org/dil/esp/Convencion_de_Viena_sobre_derecho_tratados_Colombia.pdf]

²³ *Ibíd*em

El mercado de capitales, sea doméstico o internacional tiene la función de reunir a aquellos que tienen un superávit de fondos con aquellos que requieren de capital. Su funcionamiento se da mediante intermediarios financieros; es decir, instituciones que se dan a la tarea de colocar la oferta de fondos prestables en manos de los que los demandan. Su propósito principal es servir como un lubricante para la actividad económica y por este servicio retienen el diferencial entre la tasa activa (*spread*) y pasiva como pago.

De acuerdo con el modelo Diamond-Dybvig, la banca comercial tiene como función servir como intermediario entre prestatarios que tienen preferencia por préstamos de larga maduración y ahorradores que tienen una alta demanda de liquidez sobre sus depósitos. Bajo el sistema fraccional de reservas, los bancos solamente mantienen un porcentaje pequeño de los depósitos a la vista en las bóvedas. La mayor parte de los pasivos del banco están invertidos en activos a distintos plazos.

Para que el sistema financiero funcione de manera adecuada, es necesario que un bajo porcentaje de los depositantes retire de manera individual su dinero al mismo tiempo. Bajo condiciones normales, el funcionamiento del sistema se debe a que las necesidades de efectivo de los ahorradores no están correlacionadas de manera considerable. Sin embargo, dada la estructura contractual de los depósitos a la vista, el público tiene el derecho de retirar todo su capital si pierde confianza en la banca.²⁴

La mayoría de los sistemas financieros en el mundo han tenido que modificarse y reformarse tras enfrentar una corrida bancaria. Los métodos han sido numerosos: un seguro federal a los depósitos inferiores a cierta cantidad, la limitación del acceso a los ahorros puestos en el sistema bancario, la suspensión de convertibilidad a monedas extranjeras para evitar una devaluación

²⁴ [Cfr.] Diamond, Douglas. "Banks and Liquidity Creation: A Simple Exposition of the Diamond-Dybvig Model", *Economic Quarterly*, Vol. 93, No. 2, Primavera de 2007, pp. 189-200. Consultado el 19 de mayo de 2012. Disponible en: [http://www.rich.frb.org/publications/research/economic_quarterly/2007/spring/pdf/diamond.pdf]

especulativa, entre otros. Cada una de estas soluciones ha respondido a las especificidades del problema a enfrentar y los costos sociales y económicos del fracaso siempre han sido considerables. Sin embargo, el carácter internacional del sistema financiero actual hace que los costos del fracaso se eleven aún más.

En el mercado de divisas, la confianza es un elemento igualmente importante, aunque por diferentes razones dependiendo de régimen cambiario establecido. La teoría económica señala la existencia de dos sistemas cambiarios puros, el fijo y el de flotación libre, y ambos tienen subsistemas que se asemejan a un lado pero con elementos del otro. En la práctica, los regímenes cambiarios que se han institucionalizado son: a) la flotación administrada (*managed float* en inglés) y b) valor ajustable (en inglés, *adjustable peg*).²⁵

En el sistema de flotación administrada, la autoridad monetaria permite que las fuerzas del mercado determinen la paridad, es decir la oferta y la demanda fijan el precio de la moneda con respecto a otras. Este régimen es más cercano al de la flotación libre con la excepción de que el banco central interviene mediante operaciones de mercado abierto cuando identifica un desequilibrio fundamental en la paridad, usualmente a raíz de un embate especulativo. Bajo este régimen cambiario, la confianza es importante tanto en la autoridad monetaria como en la economía. Si el banco central cumple con las señales que manda al mercado y la economía es saludable, difícilmente ocurrirá una fuga de capitales con efectos macroeconómicos señalados por el modelo Diamond-Dybvig.

Asimismo, el régimen de valor ajustable se basa en una paridad fija de la moneda ya sea a otra divisa o al oro –la divisa-oro bajo este régimen es considerada tan buena como el metal y tiene ventajas y desventajas particulares que son abordadas en el capítulo III. La diferencia con el régimen cambiario fijo es que este permite que las paridades sean modificadas al amparo de un marco institucional cuando se identifican desequilibrios fundamentales. Bajo este esquema, la confianza reside en el conjunto de autoridades monetarias que

²⁵ [Cfr.] Walsh, Carl E. "Monetary Theory and Policy", Estados Unidos, MIT Press, 2010, 639 pp.

comprenden el régimen y su voluntad y capacidad para mantener las paridades acordadas. Asimismo, la divisa-oro debe de gozar de una excelente salud macroeconómica y tener un compromiso creíble para respetar la convertibilidad con el fin de preservar el sistema y evitar una fuga de capitales global.

El mercado de divisas es de vital importancia para la economía global ya que es el lubricante del comercio internacional. Es necesario que exista cierto grado de cooperación a nivel internacional bajo los regímenes analizados supra; los regímenes cambiarios puros no necesitan de tanta cooperación debido a que la intervención de las autoridades es –o debe ser- mínima- sin embargo, en la realidad son sumamente imprácticos. Esta cooperación por lo general se da bajo los auspicios de una institución internacional, en este caso un régimen debido a que es un asunto muy específico a tratar.

Por lo tanto, el objeto de este estudio es la institución financiera internacional que desde 1944 establece los patrones de comportamiento basados en normas y reglas internacionales, las cuales prescriben roles de conducta en materia monetaria: Fondo Monetario Internacional (FMI). Dentro del acuerdo constitutivo de esta organización, la cual aparte de velar por la estabilidad cambiara tiene otras funciones, se encuentra el régimen monetario internacional plasmado en el artículo IV, mismo que determina qué tipo de régimen (fijo, flotante, etc.) es el vigente. Por lo tanto, este estudio se centra en el análisis de las reformas a esa cláusula, es decir; ¿Por qué ocurren cambios a ese régimen?

Costos de Transacción y Cambio Institucional

Considerando que las instituciones tienen el propósito de reducir los costos de transacción derivados del intercambio, las instituciones económicas internacionales buscan reducir los costos de transacción derivados del comercio internacional y que los regímenes internacionales tienen el propósito de reducir los

costos de transacción derivados del mercado de divisas; es pertinente preguntarse ¿qué son los costos de transacción?

Los costos de transacción son los costos no monetarios en los que se incurre en una relación de intercambio. Es decir, costos como la intermediación entre compradores y vendedores, la negociación de los términos del intercambio, los traslados físicos y un largo etcétera. Estas actividades conllevan costos, expresados en unidades monetarias, debido al tiempo y la energía invertidos.²⁶

Generalmente la teoría económica había dejado de lado el estudio de los costos de transacción por considerarlos de poca relevancia en la dinámica económica. Esto es posible cuando existe información simétrica, buenas vías de comunicación, estabilidad política y un sistema monetario sólido. Sin embargo en la realidad es difícil eliminar estas variables de cualquier modelaje económico. Ronald Coase fue uno de los pioneros en el estudio de los costos de transacción, con él nació una rama de la economía que estudia estas variables así como las instituciones que buscan reducirlas.²⁷

En el caso del comercio internacional, la inestabilidad cambiaria constituye un importante obstáculo al intercambio e impide la maximización del beneficio a nivel sistémico. Esto se deriva del hecho de que, ante fluctuaciones arbitrarias e impredecibles de las paridades, las empresas son renuentes a arriesgarse a internacionalizar sus operaciones comerciales. Por lo tanto, es necesario un marco institucional que sirva para paliar los efectos de estas fluctuaciones.

Las instituciones encargadas de reducir estos costos de transacción –los regímenes monetarios internacionales- buscan eliminar la incertidumbre sobre las paridades a través de dos instrumentos: a) mecanismos para combatir la especulación y b) mecanismos para evitar la arbitrariedad de la banca central en materia de política monetaria. Es decir, si bien existen fluctuaciones en los tipos de

²⁶ [Cfr.] Douglass C. North, "Transaction Costs, Institutions, and Economic History" *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Num. 140, Vo. 1., *The New Institutional Economics: A Symposium* (Marzo 1984), pp. 7-17

²⁷ [Cfr.] Thabet Slim, *Op. Cit.*

cambio debido a sus determinantes fundamentales a largo plazo, estos no son los que desestabilizan al sistema monetario internacional. Los costos de transacción que deben de atacar los regímenes monetarios internacionales son los que derivan de ataques especulativos debido a crisis de confianza y la utilización desleal de la política monetaria con el fin de alcanzar objetivos económicos domésticos.

Como se argumentó supra, los regímenes monetarios internacionales responden a las necesidades del sistema monetario internacional en determinado momento. Sin embargo, estos regímenes han sufrido una serie de reformas y modificaciones a lo largo del siglo XX. Entonces ¿por qué se reforman estas instituciones? Si bien las instituciones financieras internacionales tienen como mandatos reducir los costos de transacción, estos no se mantienen fijos a lo largo del tiempo, por lo tanto, cuando cambian las circunstancias sobre las cuales fueron diseñados los mecanismos institucionales, naturalmente es necesario reformarlos.

Las reformas ocurren en el marco de una crisis del marco institucional. El marco institucional entra en crisis cuando los mecanismos previamente establecidos dejan de ser congruentes con la realidad. Esto por lo general ocurre cuando existe un cambio significativo, gradual o espontáneo en las premisas sobre las cuales las instituciones fueron diseñadas. En el caso de las instituciones económicas internacionales, el marco institucional entra en crisis cuando deja de cumplir su función de reducir los costos de transacción del comercio internacional debido a que la estructura económica ha cambiado fundamentalmente.

Si las circunstancias en las cuales se construyeron las premisas que sustentan al marco institucional cambian lo suficiente, la institución se torna obsoleta debido a que ya no es congruente con la realidad y por ende no puede cumplir con su propósito. Si una institución A fue formulada en T1 cuando la variable $X > K$ ²⁸, mientras que en T2 la relación $X > K$ se mantenga entonces A en T1

²⁸ O en su defecto cuando un factor X posee las características y,x,z

será igual a A en T2. En cambio, si las circunstancias cambian de manera significativa en T2 de manera que $X < K^{29}$, entonces la A en T1 no podrá funcionar en T2 debido a que las premisas sobre las cuales fue construida ya no son válidas.

El objetivo general de la presente investigación es comprobar si, en efecto, las crisis económicas llevan a crisis de los marcos institucionales que a su vez requieren reformarse para adaptarse a las nuevas circunstancias. Para lograrlo se analizan las reformas a los regímenes monetarios internacionales de la posguerra –el artículo IV del FMI-; la primera en 1944 con los acuerdos de Bretton Woods y la segunda en 1976 con el acuerdo de Jamaica.

²⁹ O, dado el caso, que el factor X deje de poseer la combinación de elementos y,x,z

Capítulo II

El Patrón Oro

Descripción

Estados Unidos se adhirió al patrón oro en 1900 tras la victoria electoral del republicano William McKinley. Durante la última mitad del siglo XIX, el lobby de la plata había realizado esfuerzos considerables por mantener al país bajo el sistema bimetálico, llegando inclusive a forzar al gobierno a comprar 1680 toneladas métricas de plata anuales mediante el Acta Sherman de 1890. Sin embargo, tras la derrota demócrata en las elecciones de 1897, el nuevo gobierno decidió adoptar el patrón oro.³⁰

Asimismo, en 1821 se restauró la convertibilidad de las notas del Banco de Inglaterra –suspendida en 1792 debido a las guerras napoleónicas- formalizando el patrón oro en la mayor economía de la época. La plata quedó rezagada a tal punto que en 1820, después de siglos en circulación, los últimos *pennies* de plata ingleses fueron acuñados.³¹

Desde mediados del siglo XIX hasta principios del XX, la mayoría de los países industrializados expresaban su moneda en una cantidad fija de oro, estableciendo así unos tipos de cambio fijos entre los países acogidos a este patrón. Desde el punto de vista teórico, se le consideraba un sistema automático que no necesitaba de medidas gubernamentales, nacionales o de la cooperación internacional para su correcto funcionamiento.

Durante esta época, las transacciones comerciales se hacían entre monedas ligadas al precio del oro en el mercado de Londres. Si bien era posible

³⁰ [Cfr.] Green, Timothy, “Central Bank Gold Reserves: An historical perspective since 1845”, Inglaterra, World Gold Council, 1999, 23 pp.

³¹ Davies, Glyn, et. al. “A History of Money from Ancient Times to the Present Day”, Inglaterra, Cardiff: University of Wales Press, 1996. p.207

redimir ciertas divisas por su equivalente metálico, esto era excepcional. La libra esterlina era considerada tan buena como el oro y los países de menor tamaño solían tener sus reservas en la moneda inglesa en vez de en el metal áurico.

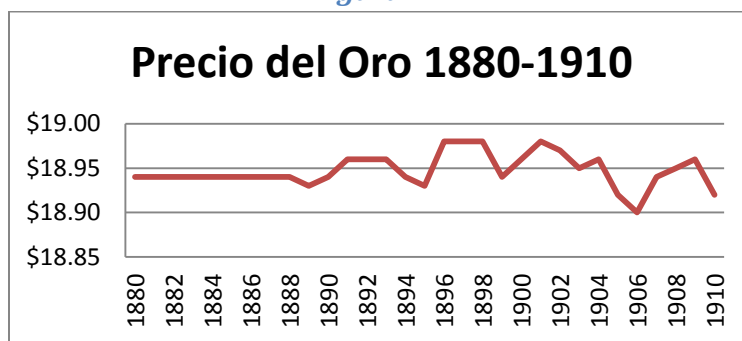
Bajo un sistema de patrón oro, “el Estado liga la moneda nacional a una divisa oro, estableciendo una paridad determinada y sosteniendo ésta mediante el compromiso de comprar y vender, sin límite, divisas oro al precio fijado por la ley.”³² Dicho de otra manera, la mayoría de los países con economías industriales sustentaban su moneda con reservas en oro, los poseedores del papel moneda podían acudir al banco central y convertir sus notas en el metal amarillo a su discreción –aunque en el caso del Banco de Inglaterra se pedía un monto mínimo para poder acceder a la convertibilidad.

Naturalmente, los países tendían a utilizar sus propias monedas. Pero todo el mundo tenía libertad para acuñar monedas y venderlas al precio del oro que estaba vigente en el mercado de Londres, el cual no solía variar mucho como muestra la gráfica II.1. Por tanto, todos los países que seguían el patrón oro tenían tipos de cambio asintóticamente fijos. Los tipos de cambio entre las diferentes monedas dependían del contenido de oro de sus unidades monetarias y de los costos de transporte que conllevaba el intercambio, generalmente denominados puntos oro.³³

³² Ricardo Torres Gaytán. *Teoría del comercio internacional*. México, Siglo XXI, 4ª edición Editores, 1975, p. 291

³³ Debido a los costos relacionados con el transporte del metal, los gobiernos tuvieron que emitir certificados de papel convertibles en oro. El público podía cambiar oro por certificados y certificados por oro y a menudo ejercía ese derecho. El transporte transoceánico era lento y caro, por lo que los tipos de cambio no eran exactamente fijos, sino que fluctuaban en una estrecha banda en función de los costos que involucraba el traslado físico. Estas variaciones que se derivaban del coste del transporte del oro eran conocidas como puntos oro y eran responsables por la fluctuación que se permitía sobre el tipo de cambio fijo.

Figura II.1



Fuente: Elaboración propia con datos del World Gold Council. Precios en dólares americanos convertidos de Libra Esterlina al tipo de cambio promedio anual.

La principal ventaja del patrón oro era la estabilidad que otorgaba al tipo de cambio y, por ende, al comercio internacional. Sin embargo su principal desventaja consistía en la rigidez del sistema, la cual era a su vez la fuente de la estabilidad. “El objetivo esencial de este sistema monetario consistía en el mantenimiento de la estabilidad cambiaria y para ello todas las demás variables económicas debían girar en torno de este tabú: la estabilidad del tipo de cambio.”³⁴ Si bien reducía el riesgo de inflación y de volatilidad cambiaria, el mantener el patrón oro conllevaba un alto precio pagado en forma de deflación y desempleo.

Costos de Transacción (Ventajas)

La razón principal por la cual el patrón oro tuvo una aceptación generalizada desde finales del siglo XIX hasta principios del XX era debido a que constituía una fuerza estabilizadora para las transacciones comerciales internacionales. Si bien es cierto que el oro había sido utilizado desde la antigüedad para saldar cuentas, no fue sino hasta el siglo XIX cuando el aumento de los flujos comerciales internacionales hizo necesaria la sofisticación del sistema monetario internacional.

Previo a la Revolución Industrial, los bienes comerciados internacionalmente eran pagados con oro o plata en físico. No obstante, al

³⁴ *Ibíd*em p. 293

augmentar el volumen del comercio, el transporte de grandes cantidades de metal se volvió impráctico. La solución fue el establecimiento de un patrón cambiario en el cual el saldo de pagos fuese hecho en papel moneda, mismo que era redimido por los gobiernos que emitían la nota a un tipo de cambio fijo.

Este régimen monetario internacional³⁵ se generalizó debido a que reducía de manera significativa los costos de transacción del comercio. En vez de trasladar grandes cantidades de oro, o plata, a través de barcos para saldar cuentas, los actores privados podían intercambiar papel moneda con sus contrapartes. Asimismo, los gobiernos también se ahorraban grandes sumas al tener sus reservas en bancos extranjeros, principalmente en Londres, y poder saldar sus cuentas internacionales con otros gobiernos sin la necesidad de transportar una gran cantidad de metal.

Si una empresa A nacional de un país X quería importar productos de una empresa B con sede en un país Y, la transacción podía ser realizada en papel moneda sea de X, Y o, como era el caso más común, en Libras Esterlinas. El comprador podía entonces redimir sus notas ante su banca central por oro a un tipo de cambio determinado. Sin embargo, era más conveniente realizar las transacciones y tener los depósitos en Libras Esterlinas.

Todas estas características tendían a unificar en un solo sistema monetario internacional el sistema monetario de cada uno de los países que mantenían el patrón oro. *El ajuste de cualquier desequilibrio en las cuentas externas de un país se producía en forma totalmente automática, por lo menos en teoría.* Si un país padecía en un momento dado de un desequilibrio del balance comercial por un exceso de importaciones con respecto a las exportaciones tenía que acudir a sus reservas en oro a los efectos de cancelar la diferencia. Una reducción en la cantidad de oro provocaba inmediatamente una disminución en los medios de pagos y dicha disminución de los medios de pagos traía aparejada una baja en los

³⁵ Se utiliza el término régimen internacional a sabiendas que cae dentro de la categoría de instituciones informales de Douglass North.

precios internos y, por ende, en los precios de los productos que el país exportaba.

El mecanismo descrito y las *reglas de juego* que le servían de fundamento, no surgían de ningún acuerdo o convenio escrito por parte de los países particulares sino de una mera aceptación de ajustarse a normas de conducta que exigían su funcionamiento.

Supuestos (Desventajas)

El buen funcionamiento del patrón oro estaba supeditado a la certeza que tenían los diferentes actores económicos sobre a) la convertibilidad de sus notas por el metal y b) una paridad cambiaria determinada únicamente por el valor oro de la moneda.

Hacia principios del siglo XX, los principales tenedores de reservas en oro eran los bancos centrales de las naciones más desarrolladas. Con la llegada de la Primera Guerra Mundial, esta tendencia se exacerbó. En vez de suspender el mercado del oro en Londres, lo cual habría dañado el prestigio tanto de la corona como de la libra esterlina, los ingleses se dieron a la tarea de acumular el metal en las reservas del Banco de Inglaterra y de poner en circulación papel moneda de circulación legal.

Para 1918, aproximadamente 3,000 toneladas métricas de oro habían sido retiradas de circulación y acomodadas en las reservas de los diferentes bancos centrales en el mundo. La mayoría de los países comenzaron a poner trabas a la exportación de oro y a monetizar una menor cantidad del mismo para la circulación. La nueva tendencia era clara, los gobiernos querían que el oro estuviese en sus bóvedas y no en las manos de la ciudadanía.³⁶

³⁶ [Cfr.] Green, Op. Cit.

Esto se debió en gran medida al sesgo inflacionario de las autoridades monetarias dependientes del ejecutivo. Al no tener una política monetaria independiente de la fiscal, y de la comercial, la banca central tiene muchos incentivos para subsidiar el gasto público mediante la impresión de moneda sin tener el respaldo en oro. Esto a su vez se traducía en una gran tentación para no respetar la convertibilidad en tiempos de crisis, situación que se daría a lo largo de la década de 1930.

La Crisis “Beggars-Neighbor”

Antecedentes

Tras décadas de buen funcionamiento, hacia principios del siglo XX era claro que el patrón oro ya no era viable. Esto se debe en gran medida a que el sistema se basaba en la confianza que se tenía en la Libra Esterlina y en la economía británica. La Primera Guerra Mundial hizo que muchos países perdieran confianza en que la convertibilidad de sus libras fuese a ser respetada debido al conflicto, lo cual ocasionó una gran fuga de capitales y un franco acaparamiento del metal. Con esto, dos de los supuestos del patrón oro se habían roto, la libre convertibilidad y circulación del metal.

Al terminar la guerra, el dólar quedó como la moneda más fuerte. A pesar de que el oro se seguía cotizando en libras en el mercado de Londres, éste dependía de la paridad de la moneda inglesa respecto a la estadounidense. La nueva referencia era el precio de \$20.67 USD por onza.³⁷ Si bien algunas voces optimistas, particularmente aquellas en una conferencia en la Liga de las Naciones en 1922, añoraban el regreso al patrón oro puro; lo cierto es que la acumulación de reservas áuricas en unos cuantos bancos y el alza generalizada de los precios mundiales debido a la guerra hacían el regresar al viejo esquema una hazaña en lo sumo improbable.

³⁷ Hill, Charles. *Negocios Internacionales: Competencia en el Mercado Global*, México, McGraw-Hill, 2011. 703 pp.

Para el 20 de septiembre de 1918, el total de reservas de oro de los bancos de la reserva federal había subido a \$2,023,558,000. Más de dos tercios, entonces, del oro libre en el país está ahora concentrado en las manos de esos bancos. La política de acumular oro se espera continúe, y un miembro del Gabinete de la Reserva Federal recientemente expresó la opinión de que las reservas áuricas del sistema pueden llegar hasta \$2,500,000,000 antes de que termine el proceso.³⁸

Gran parte del oro acumulado por el Imperio Británico tras décadas de dominación marítima y comercial a nivel mundial terminó en el sistema bancario norteamericano. Debido a que controlaba las mayores reservas de oro en el mundo, Estados Unidos tenía cierto control sobre el flujo monetario, y por ende el comercio, a nivel internacional. Respecto a las grandes reservas áuricas en su país, Anderson escribió:

[Traducción] Esto representa una acumulación que debería hacernos impregnable ante cualquier drenaje de nuestro oro, el cual, dejando de lado un pánico introducido por una política insensata de parte de los mismos bancos de la reserva federal, debería para siempre eliminar la duda respecto a la habilidad de los bancos de Estados Unidos para pagar en oro todas las obligaciones demandadas.³⁹

Sin embargo, la cantidad de dinero en circulación estaba limitada por la cantidad de oro existente. No había más cantidad de dinero que la cantidad de oro. En un principio el sistema funcionaba, la masa monetaria era suficiente para pagar las transacciones internacionales que se realizaban, pero a medida que el comercio y las economías nacionales se fueron desarrollando, la producción del metal amarillo se volvió insuficiente para hacer frente a los cobros y pagos derivados de dichas transacciones.⁴⁰

Después de la Primera Guerra Mundial fue difícil para las economías europeas regresar al sistema internacional previo al conflicto debido a las deudas que tenían entre ellas y con Estados Unidos. Los aliados europeos, en especial Reino Unido, habían reducido sus reservas de oro durante la guerra para importar

³⁸ [Traducción Propia] B. M Anderson. Effects of the war on money, credit and banking in France and the United States, Estados Unidos, Oxford University Press, 1919, p.166

³⁹ [Traducción Propia] Ibídem, p. 169.

⁴⁰ [Traducción Propia] Ibídem, p. 684.

alimentos e insumos bélicos; por otra parte, los perdedores de la guerra también estaban en malas condiciones porque perdían reservas para poder pagar las deudas de guerra.⁴¹

Al tener bajas reservas internacionales, las monedas se devaluaron. Por consecuencia, los Estados europeos decidieron eliminar el patrón oro después de la Guerra. A pesar un breve intento de regresar al patrón oro en la década de 1920, el sistema se abolió definitivamente en 1931. Este rompimiento con un patrón fijo hizo que durante toda la década de 1930 se intentasen numerosos experimentos con tipos de cambio flotantes. El patrón de flotación libre sin restricciones en conjunción con una severa crisis económica y niveles históricos de desempleo dieron lugar a una serie de políticas de exportación del desempleo por medio de devaluaciones competitivas conocidas como Beggar-thy-Neighbor.

La Gran Depresión

La Gran Depresión iniciada en 1929 fue un parte aguas no sólo debido a los devastadores efectos que tuvo sobre la economía sino también como caso de estudio. Los intentos por explicar las causas de la crisis dieron lugar al nacimiento del estudio macroeconómico. Inclusive a la fecha, no existe consenso verdadero respecto a que originó la crisis, se continúan publicando numerosos artículos al respecto.⁴² El presente apartado se limita solamente a enumerar algunas de las explicaciones de la Gran Depresión con énfasis en los niveles sin precedentes de desempleo que generó.

En primer lugar, es necesario recalcar que la crisis fue mundial y no sólo un fenómeno estadounidense, a pesar de que la mayoría de los estudios se centran en las causas –que por lo general versan sobre el papel del gobierno- que llevaron al estancamiento de la economía americana, otros estudios hacen énfasis en la

⁴¹ *Ibidem* p. 723.

⁴² [Cfr.] Bernanke, Ben. "The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach" *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 27, No. 1 (February 1995)

propagación de la crisis a través del mundo. Uno de los autores más reconocidos y actual titular de la FED, Ben Bernanke, realizó un estudio titulado “*The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach*” en el cual explora los aspectos globales de la crisis.

Bernanke argumenta que existe evidencia que muestra que los shocks monetarios jugaron un papel fundamental en la contracción económica; asimismo menciona que esos shocks fueron transmitidos a lo largo del mundo “principalmente a través de los mecanismos del patrón oro”.⁴³ De acuerdo con el autor, la contracción monetaria mundial de la década de 1930 no fue ocasionada por la pasividad ante la contracción de la producción a nivel mundial; sino más bien por una combinación de instituciones deficientes y de políticas monetarias cortoplacistas.

Existe entonces una correlación entre la oferta monetaria y la caída en los precios respecto a al declive en la producción. La oferta monetaria, la producción y los precios cayeron de manera precipitada durante la contracción y se elevaron durante la recuperación. Con base en lo anterior, el autor afirma que uno de los factores determinantes de la crisis de 1929 fue una política monetaria poco acertada que se propagó por el mundo debido los remanentes del patrón oro.

La base monetaria estadounidense cayó aproximadamente 6 por ciento entre junio de 1928 y junio de 1930, a pesar de un incremento de más de 10 por ciento en las reservas estadounidenses de oro durante el mismo periodo. Este flujo de oro hacia Estados Unidos, como un influjo semejante a Francia tras la estabilización de Poincare, drenó las reservas de otros países bajo el patrón oro y los forzó a adoptar políticas monetarias paralelamente ajustadas.⁴⁴

Bajo el patrón oro, la combinación de una crisis de confianza en el sistema financiero doméstico y del miedo a una reevaluación le presentaba a los bancos centrales un reto considerable. El capital golondrino y el doméstico tendían a salir ante la expectativa de una devaluación, mismo que hubiese desencadenado corridas bancarias debido al miedo de que los bancos no fueran capaces de

⁴³ Ibídem P.3

⁴⁴ Ibídem

cumplir con sus obligaciones debido a la fuga. Con un sistema de tipo de cambio fijo, las fugas temporales de capitales pondrían en riesgo la convertibilidad debido al drenaje de las reservas internacionales. Sin embargo, el problema residía en el hecho de que para combatir la pérdida de confianza en el sistema bancario era necesaria una política monetaria holgada, préstamos accesibles para que los bancos pudiesen paliar una corrida bancaria; a la vez, para evitar caída de las reservas internacionales y mantener la paridad era necesario hacer lo opuesto – una política monetaria ajustada.⁴⁵ Ante la combinación de una crisis cambiaria, es decir un desequilibrio fundamental y la expectativa de una reevaluación subsecuente, y una crisis de confianza en el sistema bancario la única opción disponible para las autoridades monetarias era el abandonar la paridad por completo. Esa fue la situación a la cual se enfrentaron en 1929, una pérdida de confianza generalizada en el sistema bancario en conjunto con una crisis de patrón oro debido a la fuga de las reservas áuricas mundiales a Estados Unidos.

Existen, sin embargo, otras teorías sobre lo que ocasionó la crisis. En un volumen publicado por el Banco de la Reserva Federal de Saint Louis, Irving Fisher –uno de los precursores del estudio del papel de la moneda a nivel macro- enumera 49 conclusiones tentativas sobre la Gran Depresión, mismas conclusiones que servirían a la postre como premisas básicas de su teorías sobre las depresiones en general. De acuerdo con Fischer, la variable de mayor peso en el desarrollo de una crisis financiera es el sobre-endeudamiento. A pesar de que existan otras variables y factores que estén asociadas con una crisis, la causa subyacente de estas es el hecho de que las acciones que emanan de ellas son llevadas a cabo con dinero prestado y por ende conllevan necesariamente un riesgo de carácter sistémico.

La sobre-inversión y la sobre-especulación son a menudo importantes; pero tendrían resultados mucho menos severos de no ser realizadas con dinero prestado. Es decir, el

⁴⁵ *Ibídem* p.7

sobre-endeudamiento puede darle importancia a la sobre-inversión y la sobre-especulación.⁴⁶

Poniendo como ejemplo el exceso de confianza, uno de los factores más atribuidos a la caída de la Bolsa de Valores de Nueva York en 1929, Fischer menciona que su efecto dañino consistió en que ese exceso llevó al sobre-endeudamiento y por ende la relación de causalidad es, si bien, indirecta. Es decir, las crisis financieras tienen como condición sine-qua-non el sobre-endeudamiento debido a que este es el que hace que el riesgo transite a nivel sistémico.

Las perturbaciones en estos dos factores –deuda y poder de compra de la unidad monetaria- significarán perturbaciones severas en todas, o la mayoría de, las otras variables económicas. Por otra parte, si la deuda y la deflación están ausentes, las demás variaciones carecen del suficiente poder para traer consigo crisis de severidad comparable con las de 1837,1973 o 1929-33.⁴⁷

De acuerdo con Fischer, la complejidad de las relaciones económicas hace imposible que se mantengan en equilibrio por las fuerzas de la oferta y la demanda. Por ende, un análisis basado en los preceptos de la Teoría General del Equilibrio está acotado estrictamente al ámbito de lo abstracto. Debido a la naturaleza dinámica de la economía, en contraposición a la perspectiva estática de los equilibristas, es necesario desarrollar el estudio de los desequilibrios mediante la teoría cíclica. Esta teoría se basa en el estudio de las tendencias, dichas tendencias son igualmente vastas y complejas que las relaciones económicas y por ende hablar de un ciclo económico es inapropiado; debido a la conjugación de diferentes fuerzas existen numerosos ciclos (grandes o pequeños) que constituyen las tendencias que deben ser analizadas.

Desde posturas opuestas, cíclica y de equilibrio general, Fischer y Bernanke –a la vez que un sinnúmero de economistas- intentan descifrar las causas que llevaron al colapso económico. Sin embargo, la evidencia empírica

⁴⁶ [Traducción Propia] Fisher, Irving, 1933, *Debt-deflation theory of great depressions*, from Meltzer, A History of the Federal Reserve Volume 1, 1913-1951, accessed Oct 31, 2012 from FRASER, [<http://fraser.stlouisfed.org/meltzer/record.php?id=4252>] p.341

⁴⁷ [Traducción Propia] *Ibidem*

nos permite hacer dos aseveraciones: a pesar de que no existe consenso sobre el porqué, la Gran Depresión trajo consigo a) el abandono definitivo del patrón oro como régimen monetario y b) una caída en la producción y un nivel de desempleo sin precedentes. La combinación de ambos factores acarrearía consecuencias desastrosas.

Consecuencias

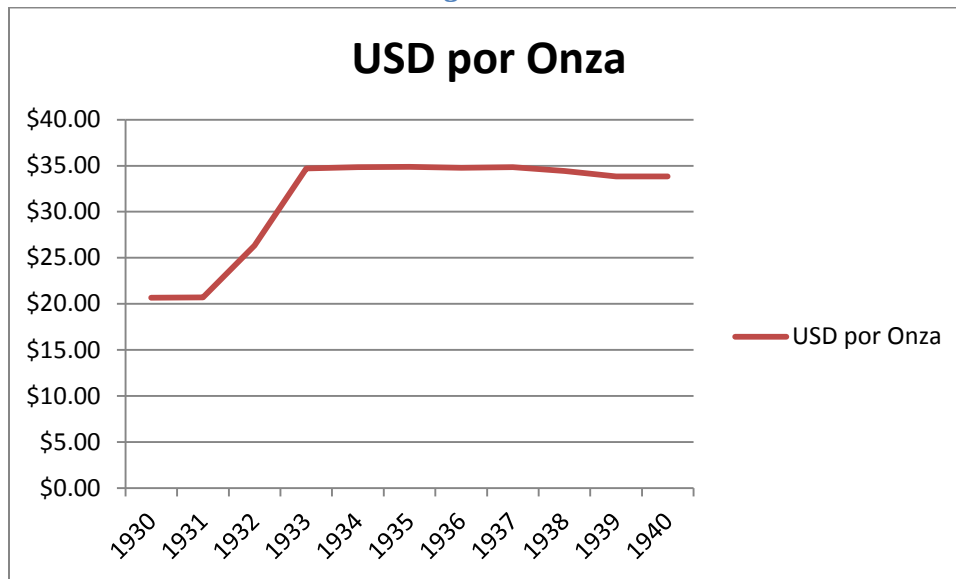
La Gran Depresión intensificó la demanda de oro. Con el fin de proteger sus reservas, los países comenzaron a atesorar tanto el oro como el dólar. Esto causó una escasez de ambos en el sistema monetario internacional.⁴⁸ En Gran Bretaña, los tenedores extranjeros de Libras Esterlinas perdieron la confianza en que el gobierno fuese a mantener el valor de la moneda y decidieron convertir sus notas en oro. Tras un periodo de gran inflación, el gobierno británico decidió suspender la convertibilidad de la libra en 1931.

Otros países, devastados por sus crisis económicas e incapaces de hacer frente a las reclamaciones de convertibilidad, decidieron seguir el ejemplo. Entre esos países se encontraba Estados Unidos. Debido al alto nivel de desempleo, los formuladores de políticas públicas estadounidenses estaban desesperados por encontrar soluciones.

La solución fue el hacer uso de la política monetaria para estimular la producción doméstica y exportar el desempleo a los países de los se cuales importaba. En 1934, EE.UU. elevó el precio del oro de 20.67 a 35 dólares la onza, devaluando así su moneda.

⁴⁸ Courant, Paul, et. al. Macroeconomics, Estados Unidos, Harper Collins, 1990, p. 725.

Figura II.2



Fuente: Elaboración propia con datos del World Gold Council. Precios en dólares americanos convertidos de Libra Esterlina al tipo de cambio promedio anual.

El problema es que otros países también comenzaron a utilizar esta técnica para evitar perder compradores para sus productos y en realidad, no se conseguía ninguna ventaja con estas “devaluaciones competitivas”. Estas prácticas tuvieron un efecto devastador sobre el comercio internacional como nos muestra en la siguiente gráfica

Figura II.3



Fuente: Elaboración propia con datos de la United Nations Statistics Division

Muchas naciones, incluyendo Estados Unidos, implementaron medidas proteccionistas, restringiendo el comercio y especialmente las importaciones. Todo esto llevo a una severa caída en la economía mundial, contribuyendo a las causas para el ascenso de regímenes totalitarios como los de Hitler, Mussolini o Franco. La Segunda Guerra Mundial, como consecuencia en parte de la crisis económica, y la destrucción de las economías europeas en contraste con el crecimiento de los Estados Unidos serviría para cimentar el papel dominante del dólar en el sistema monetario internacional.

El resultado neto fue la pérdida total de confianza en el patrón oro. Si un país podía devaluar a voluntad, entonces nadie estaba seguro de cuál iba a ser el valor oro de su moneda a futuro. Esto elevaba drásticamente los costos de transacción para el comercio internacional. Para 1939, cualquier remanente del patrón oro había muerto.

A pesar de su rigidez, “el patrón oro imponía un orden en el aspecto monetario, al cual la autoridad monetaria se sujetaba para aceptar la imposición de una cierta dictadura natural, subordinando el nivel y la expansión de la economía al mantenimiento del patrón oro.”⁴⁹ Esto traía gran estabilidad al sistema monetario, una estabilidad que se iría minando a lo largo de los años con la implementación de nuevos regímenes monetarios más sofisticados.

El Sistema de Bretton Woods: Artículo IV del FMI

El Acuerdo

Tras la victoria aliada en la Segunda Guerra mundial, los vencedores se dieron a la tarea de reconstruir el sistema monetario internacional. Con lo anterior en mente se impulsaron los Acuerdos de Bretton Woods en 1944 con el fin de diseñar un régimen monetario internacional con la encomienda de salvaguardar la estabilidad

⁴⁹ Ricardo Torres Gaytán, Op. Cit. P.293

económica y financiera mundial. De las instituciones emanadas de dichos acuerdos, la que tiene mayor relevancia para propósitos del presente trabajo es el Fondo Monetario Internacional.

Antes de firmar los acuerdos en New Hampshire, hubo un enfrentamiento entre las posturas de Estados Unidos e Inglaterra respecto a cómo se habría de edificar el nuevo sistema monetario internacional. El Plan Keynes –de los ingleses- pretendía la creación de una Unión Internacional de Compensación mientras que el Plan White –de los estadounidenses- abogaba por un Fondo Internacional de Estabilización.

Mientras Inglaterra proponía crear el Bancor como unidad de cuenta internacional y excluía al oro como patrón monetario, Estados Unidos, que poseía las reservas más cuantiosas de la historia y una posición económica preponderante, sugería estructurar un mundo monetario con base en el metal áureo y el restablecimiento de la libertad cambiaria.⁵⁰

Al final triunfó el Plan White y se creó el FMI. Si bien tanto Inglaterra como Estados Unidos tenían el propósito de reactivar el comercio internacional y eliminar las restricciones a los pagos internacionales para saldar cuentas, ambos partían de situaciones distintas. Mientras que Reino Unido era un país deudor que necesitaría mantener un déficit comercial y financiero por años antes de recuperarse, Estados Unidos era el que dominaba en ambos sentidos a nivel mundial. El sistema de cambio oro que resultó en gran parte favorecía a los norteamericanos.

El documento constitutivo del FMI señala que tiene por objeto “promover la estabilidad cambiaria, mantener acuerdos cambiarios ordenadamente entre los miembros, y evitar la depreciación cambiaria competitiva.”⁵¹ El interés principal en mantener al oro como medio de pago internacional que tenía Estados Unidos era para preservar la estabilidad cambiaria y facilitar las transacciones entre países. La estabilidad cambiaria significaba que los países afectados por la guerra no

⁵⁰ Ibídem P. 341.

⁵¹ [Traducción Propia] Sin Autor. “The Bretton Woods Agreements”, Proyecto Avalon. [en línea.]Universidad de Yale. Consultado el 15 de noviembre de 2011. Disponible en: [http://avalon.law.yale.edu/20th_century/decad047.asp#3]

podían fácilmente devaluar su moneda para hacer sus productos domésticos más competitivos y desincentivar las importaciones para reactivar la base industrial nacional –las políticas características del periodo *Beggar-Thy-Neighbor*. La facilitación de los pagos también servía el propósito de activar el comercio internacional en un contexto en el cual EE.UU. era el único en posibilidades de exportar bienes manufacturados y capital financiero.⁵²

De forma similar, el énfasis en mantener al oro como cuenta de cambio residía en el hecho de que Estados Unidos tenía el control sobre la mayoría de las reservas del metal. Por lo tanto, se diseñó el sistema para que el oro se mantuviese en e ingresase a las bóvedas estadounidenses tal y como había sucedido con la Libra Esterlina previo a la guerra.

La importancia de lo anterior reside en el hecho de que el oro a nivel mundial no sólo ya se encontraba concentrado en un país sino que se pretendía perpetuar esta situación. Asimismo, se dificultaba que los signatarios se salieran del sistema establecido –el hacerlo no solo hubiese conllevado sanciones legales sino fuertes presiones políticas dado el contexto de lo que vendría a ser la Guerra Fría. Dentro de este sistema, el dólar tenía una posición tan, sino es que más, estratégica como el oro y el flujo de ambos estaba altamente regulado por los estadounidenses.

Bajo el Acta de Reservas de Oro de 1934, personas privadas sujetas a la jurisdicción de Estados Unidos no tenían permitido poseer cualquier cantidad de oro en forma monetaria. El metal, no obstante, fungía sin restricciones como moneda reserva de los Bancos de la Reserva Federal. También funcionaba como medio de saldar cuentas internacionales. El juego involucraba sólo a las autoridades monetarias, de las cuales sólo la Reserva Federal (FED), tenía capacidad real de incidir a nivel sistémico debido a que: a) controlaba la oferta real de dólares y b) era el mayor tenedor de oro a nivel mundial. Respecto a su propio

⁵² [Cfr.] Dodge, David et. al. *The Evolving International Monetary Order and the Need for an Evolving IMF*, Global Governance, Vol. 12, No. 4 (Octubre-Diciembre 2006), pp. 362.

funcionamiento, la mesa directiva de Sistema de la Reserva Federal escribió en la década de 1960 que:

Además de sus responsabilidades como comprador y tenedor de oro monetario, la Tesorería está lista para vender oro a autoridades monetarias extranjeras para saldar balances internacionales al precio de 35 dólares la onza, más una comisión de manejo de $\frac{1}{4}$ del 1 por ciento. En efecto, desde el punto de vista de los Estados Unidos, las compras y ventas de oro por la Tesorería son parte importante del mecanismo por el cual las fluctuaciones de paridades cambiarias respecto al dólar de las demás divisas están limitadas a un margen estrecho.⁵³

Los flujos de compras y ventas de oro combinados con la confianza del mundo en la estabilidad del dólar y su convertibilidad jugaban un papel importante en el correcto funcionamiento del sistema monetario. El dólar se había convertido en el pilar del comercio y las finanzas internacionales. Todos los integrantes del bloque capitalista necesitaban del mercado y de la inversión norteamericana para recuperarse de los efectos de la Guerra. Si bien es cierto que las medidas implementadas por los americanos sirvieron para estimular el crecimiento en las áreas más afectadas por la guerra, las reservas de oro no siempre se trasladaban físicamente en concierto con los flujos de mercancías y capitales.

Las transacciones de oro con países extranjeros son efectuadas regularmente sin el movimiento físico de oro hacia adentro o fuera de este país. Una autoridad monetaria financiera puede comprar oro en Estados Unidos y marcarlo [earmark], o separarlo, para su cuenta en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Bajo tal arreglo el oro es conservado físicamente en tal banco. Conversamente, una autoridad extranjera puede vender parte de su oro marcado a la Tesorería de Estados Unidos.⁵⁴

El gran logro de los negociadores en Bretton Woods, New Hampshire, fue el crear un organismo internacional que evitase el uso de las devaluaciones como política comercial. Los dos pilares del funcionamiento del FMI eran la disciplina y la flexibilidad. La disciplina que imponía un régimen monetario fijo no sólo evitaba

⁵³ [Traducción Propia] Board of Governors of the Federal Reserve System, "The Federal Reserve System: Purposes and Functions", Estados Unidos, 1961, p. 169.

⁵⁴ *Ibíd*em p. 171.

el uso de las devaluaciones como un arma de política comercial sino que también reducía de manera significativa el sesgo hacía la inflación.

El Nuevo Régimen Monetario

De acuerdo con lo acordado en Bretton Woods; “El valor a la par de la moneda de cada miembro deberá ser expresada en términos de oro como un común denominador o en términos de dólares estadounidenses del peso y finura en efecto el 1 de julio de 1944.”⁵⁵ Es decir, se establecía un patrón oro-dólar en el cual todas las monedas debían estar respaldadas por reservas en oro o en dólares, los cuales a su vez estaban respaldados en el metal a 35 dólares americanos la onza.

El carácter fijo del régimen monetario se puede observar en las disposiciones de la sección II del artículo IV.

El Fondo deberá prescribir un margen superior e inferior al valor a la par para transacciones en oro por parte de los miembros, y ningún miembro deberá comprar oro a un precio superior al valor a la par más el margen prescrito, o vender oro a precio menor al valor a la par más el margen prescrito.⁵⁶

La sección III del capítulo IV del acuerdo –Intercambios de divisas basados en paridad- establecía que:

Los tipos de cambio máximos y mínimos para transacciones entre las monedas de los miembros que se lleven a cabo en sus territorios no diferirán de la paridad

- (i) en caso de transacciones spot, por más de uno por ciento; y
- (ii) en caso de otras transacciones, por un margen que exceda el margen de las transacciones spot por más de lo que el Fondo considere razonable.⁵⁷

⁵⁵ [Traducción Propia] Sin Autor, “The Bretton Woods Agreements”.

⁵⁶ [Traducción Propia] Ibídem

⁵⁷ [Traducción Propia] Ibídem

Las cláusulas mostradas *supra* claramente indican el carácter fijo del nuevo régimen monetario internacional, uno muy semejante al patrón oro en cuanto a su rigidez –y por ende sus pretensiones estabilizadoras- aunque flexible dentro de un rango predeterminado. La intención era corregir los errores del pasado dando lugar a un mecanismo preestablecido para corregir los desequilibrios fundamentales sin caer en los excesos de la flotación libre. Asimismo, se establecieron lineamientos para aumentar los costos de la disidencia y así reducir de manera dramática los costos de transacción al comercio internacional proporcionando un alto grado de certidumbre respecto a la política cambiaria de los miembros. La intención era clara: las devaluaciones competitivas para la exportación de los problemas macroeconómicos domésticos debían quedar en el pasado.

La sección V del artículo IV del acta constitutiva del FMI establecía los mecanismos por medio de los cuales sería aceptable un cambio en la paridad.

- (a) Un miembro no habrá de proponer un cambio en la paridad de su moneda excepto para corregir un desequilibrio fundamental
- (b) Un cambio en la paridad de la moneda de un miembro sólo podrá realizarse sobre la propuesta de ese miembro y sólo tras consultarlo con el Fondo
- (c) Cuando un cambio sea propuesto, el Fondo primero tomara en cuenta los cambios, de haberlos, que ya se hayan puesto en efecto sobre la paridad inicial de la moneda del miembro determinada en el artículo XX sección 4. Si el cambio propuesto, junto con todos los cambios previos, sean incrementos o reducciones,
 - a. No excede diez por ciento de la paridad inicial, el Fondo no tendrá objeciones,
 - b. No excede otro diez por ciento de la paridad inicial, el Fondo puede ya sea aceptar u objetar, pero declarará su actitud dentro de setenta y dos horas si el miembro así lo desea,
 - c. Si no está dentro de a o b arriba, el Fondo podrá aceptar u objetar pero tendrá un mayor periodo de tiempo para declarar su actitud.⁵⁸

La Sección VI del artículo IV del acta menciona la sanción que conllevaría el que un miembro efectuase un cambio en su paridad a pesar de las objeciones del Fondo. El documento menciona que ese miembro será “inelegible para usar los

⁵⁸ [Traducción Propia] *Ibidem*

recursos del Fondo”.⁵⁹ Es decir, que en caso de no acatar los estatutos, el gobierno que reevalúe su moneda no podrá contar con los préstamos del organismo. Considerando que la autoridad monetaria de ese Estado sólo cambiaría su paridad contra los designios del fondo debido a una crisis estructural grave, el quitar la posibilidad de ayuda en la forma de préstamos para sostener su moneda y las sanciones implícitas por prácticas desleales de parte de otros Estados hacían de la reevaluación sin el consentimiento del FMI algo sumamente costoso.

Para un país en crisis, el salirse de juego hubiese significado caer en una espiral decreciente en la que su situación se vería agravada ante las represalias de la comunidad internacional. Este mecanismo dotaba al sistema de un alto grado de estabilidad debido a que los costos de no cooperar resultaban demasiado altos; en caso de caer en un desequilibrio fundamental era más sencillo combatirlo con recursos del FMI que reevaluar e intentar resolver el problema de forma individual. En este sentido, la exportación del desempleo, conocido como las políticas Beggar-thy-Neighbor, se tornaba demasiado costoso para las autoridades monetarias de los países miembro.

A pesar de sus grandes logros, el sistema no sólo favorecía ampliamente a los estadounidenses, también requería de la salud macroeconómica de la Unión Americana para su correcto funcionamiento. La premisa subyacente era que todas las monedas habrían de estar sustentadas sea en oro o en dólares y que ultimadamente serían convertibles. Sin embargo, como se establece en el siguiente capítulo, estas condiciones no se habrían de sostener por mucho tiempo.

⁵⁹ [Traducción Propia] *Ibíd*em

Capítulo III

El Patrón Oro-Dólar

La Posición del Dólar

Durante la década de 1960, el ministro de finanzas de Charles de Gaulle criticó a los estadounidenses declarando que la posición de su moneda les daba ventajas significativas sobre las demás economías, un “Privilegio Exorbitante”. Si bien es cierto que ser la moneda de reserva del mundo le daba a los americanos grandes ventajas, el sistema de Bretton Woods también traiga consigo grandes riesgos debido a los incentivos y mecanismos provistos en el artículo IV del FMI en 1944.

A pesar de que todas las monedas debían estar respaldadas en oro, y por ende no tendrían por qué acumular reservas exclusivamente en dólares o en el metal –esto sólo era necesario para hacer sus pagos al FMI, no para estructurar sus reservas- el dólar tenía ciertas características que lo privilegiaban sobre otras monedas que pudiesen ser usadas como reservas internacionales. Esto se debió no sólo a la fortaleza de la economía estadounidense en relación al resto del mundo, otro factor importante fue que las demás economías industrializadas eran renuentes a permitir que su moneda tomara liderazgo a nivel internacional. Un caso ejemplar fue el de Alemania.

A pesar de su creciente y sólida economía, los alemanes seguían conservando el miedo a la inflación debido a la experiencia histórica de Weimar. Cada vez que el recién creado Bundesbank ajustaba la política monetaria para combatir la inflación, ocurría un gran influjo de capitales debido a las altas tasas de interés ofrecidas, lo cual a su vez amenazaba con incrementar los niveles de inflación debido al exceso de crédito a nivel sistémico. Para evitar esta situación, los alemanes pusieron restricciones sobre la utilización de sus marcos por parte de extranjeros. Esta situación desincentivaba el uso de la moneda como divisa para transacciones y reservas internacionales. Los alemanes, y en cierta medida

los japoneses, no deseaban que sus monedas fuesen utilizadas como reservas.⁶⁰ La posición del dólar hacia que este fuese ampliamente demandado en los mercados internacionales, situación que ocasionó una escasez de la moneda durante los primeros años del sistema de paridad ajustable de Bretton Woods.

Hacia finales de la década de 1950 la escasez de dólares había terminado, sin embargo, el resultado no fue en su totalidad favorable. Los acuerdos de Bretton Woods habían asumido que el dólar era tan bueno como el oro. No obstante, las reservas de terceros en dólares ahora superaban a las reservas áuricas americanas. Esto presentaba un riesgo de carácter sistémico debido a que Estados Unidos quedaba vulnerable a una situación semejante a una corrida bancaria.

Bajo este sistema, las autoridades monetarias tienen grandes incentivos para tener sus reservas en la moneda dominante a nivel sistémico por dos razones: a) la divisa es más líquida que el oro en determinado momento, y b) genera intereses. Esto llevó a que no hubiese una forma práctica para controlar la creación de liquidez internacional.⁶¹ Debido a la fortaleza y a la posición del dólar estadounidense, resultaba más conveniente acumular reservas en esa moneda debido a su alto grado de liquidez y, a diferencia del oro, al hecho de que una vez depositados tendían a generar interés.

La liquidez internacional, o el volumen y composición total de las reservas internacionales de los miembros del régimen monetario internacional, dependían entonces de dos factores: a) la salud macroeconómica de Estados Unidos, y b) el sesgo de los demás países hacia el dólar en contraposición al oro.

La salud macroeconómica de Estado Unidos determinaba si este sería capaz en última instancia de respetar la convertibilidad de la moneda. Es decir, que tuviese suficientes reservas del metal para hacer frente a su circulante,

⁶⁰ Eichengreen, Barry, "Exorbitant Privilege: the rise and fall of the Dollar", Reino Unido, Oxford University Press, 2011, pp. 44

⁶¹ Entendida como el volumen de activos que los bancos centrales tienen como reservas monetarias.

cuestión que no se podría mantener con una balanza de pagos deficitaria. El sesgo hacia el dólar hacía que los demás países no tuvieran incentivos para convertir su moneda por oro. Sin embargo estos supuestos no consideraban la creciente demanda por liquidez internacional debido al surgimiento de otras economías y a la apertura comercial.⁶²

Si bien el status de reserva internacional de su moneda le daba a los norteamericanos una amplia ventaja en cuanto al ejercicio de política monetaria, ante un cambio en la estructura de balanza de pagos debido a la reconstrucción de las economías de Europa y Japón, en combinación con un alza en el precio del oro –en gran medida debido a que la producción del mismo no era suficiente para hacer frente a la demanda de dólares a 35 USD la onza- haría insostenible el sistema. Faltaba un ataque especulativo que minara la confianza en la capacidad de los americanos de respetar la convertibilidad para desbancar el sistema de Bretton Woods. Desafortunadamente, ese mismo sistema proveía de grandes incentivos a los especuladores que a la postre lo habrían de hacer colapsar.⁶³

Si todos los tenedores de dólares decidían hacer valer la convertibilidad de sus notas por oro al mismo tiempo, la tesorería no tendría las reservas suficientes para hacer frente a la súbita demanda y se vería forzada a suspender la convertibilidad. En 1960 Estados Unidos estaba en esa posición, había más dólares que oro para respaldarlos a 35 USD la onza. La especulación contra el dólar comenzó en esa década.

La Especulación y el Dilema de Triffin

El sesgo hacia la inacción por parte de las autoridades les daba a los actores privados oportunidad de beneficiarse del arbitraje entre el tipo de cambio actual y el tipo de cambio esperado. Dada la capacidad de las instituciones privadas para

⁶² [Cfr.] Copeland, Laurence, “Exchange Rates and Internacional Finance”, Reino Unido, Prentice Hall, Cuarta Edición, 2005, 500 pp.

⁶³ [Cfr.] Ibídem

calcular el desequilibrio fundamental, en ocasiones mejor que las autoridades monetarias, estas podían beneficiarse de la especulación sin riesgos que permitía el régimen cambiario.

Un especulador podía comprar la moneda de un país X contra la de un país Y si determinaba que Y estaba en déficit y X en superávit a la espera de un ajuste. Si dicho ajuste ocurría, sea por la apreciación de la moneda de X o la depreciación de la de Y, entonces el especulador obtenía ganancia debido al largo tiempo de reacción de las autoridades monetarias ante las fuerzas de la oferta y la demanda de divisas. En cambio, si este ajuste no ocurría (el que ocurriese en el vector opuesto era algo impensable) entonces el especulador fácilmente podía revertir la operación sin perder más que las relativamente insignificantes comisiones de los banqueros.

La especulación sin riesgos que derivaba de un sistema cambiario de paridad ajustable⁶⁴ conviviendo con la libertad de movimiento de capitales hacía del régimen monetario algo sumamente inestable y destinado a revisión. Si bien es cierto que los tipos de cambio rígidos tenían ciertas ventajas, estos tenían como premisa el que hubiese un control férreo sobre los movimientos internacionales de capital. Sin embargo, el crecimiento de la interdependencia económica y de los flujos comerciales internacionales hacía necesario el remover gradualmente los controles al movimiento de capitales.⁶⁵

Esto, en combinación con los problemas inherentes al régimen de paridad oro-dólar, hacía que el sistema en su totalidad estuviese en un marcado camino hacia la crisis. La diferencia en la elasticidades de las ofertas de los dos activos provistos por el centro cuya moneda tenía la función de divisa de reserva era otro factor importante. Había una falla obvia en un sistema cuya operación residía en el compromiso de Estados Unidos para proveer dos activos, oro y dólares, ambos a

⁶⁴ En inglés, adjustable peg

⁶⁵ [Cfr.] Ricardo Torres Gaytán. Teoría del comercio internacional. México, Siglo XXI, 4ª edición Editores, 1975, 341pp.

un precio fijo, pero en donde la oferta de uno era elástica mientras que la otra no.⁶⁶ Esta situación fue identificada por el economista Robert Triffin.

El Dilema de Triffin era que si Estados Unidos se rehusaba a proveer dólares a otros países, el comercio se vería mermado y el crecimiento sufriría. Pero si Estados Unidos proveía una oferta ilimitada de dólares, lubricando el comercio y el crecimiento, la confianza en su compromiso de convertirlos en oro se vería erosionada. Eventualmente habría una corrida sobre las reservas de oro estadounidenses, destruyendo su habilidad para mantener el precio a 35 dólares la onza. O, Estados Unidos podría preventorialmente abandonar su obligación de pagar con oro a un precio fijo, de igual manera, el sistema oro-dólar estaba condenado.⁶⁷

Este dilema era uno de las grandes fallas en el diseño de Bretton Woods, en ese momento no se tenía forma de calcular el enorme crecimiento del comercio internacional, y por ende de la demanda de liquidez. Asimismo, se sobre estimó tanto la postura comercial americana en el largo plazo como las capacidad de producción áurica de la economía mundial. La situación se reducía a una diferencia de elasticidades, tanto de demanda como de oferta, de los dos activos: los estadounidenses no tenían reservas en imprimir más dólares para lubricar el comercio internacional y satisfacer la demanda internacional de liquidez, sin embargo, no se podía decir lo mismo del oro.

El Papel del Oro

Uno de los problemas de tener un sistema monetario de paridad fija y valor oro, era la oferta limitada del metal y la creciente demanda de activos de reserva. Es decir, había cada vez mayor demanda de dólares en el mercado internacional y poco oro para respaldarlos al precio establecido de 35 USD la onza. Ante esta situación, era poco claro si la producción de oro sería suficiente para hacer frente al creciente volumen de inversión y comercio internacional. El gobierno francés

⁶⁶ [Cfr.] Eichengreen, Op. Cit., p. 24

⁶⁷ *Ibídem*

propuso una alza en el precio del metal, sin embargo, estuvo hubiese tenido consecuencias imprevisibles debido a una espiral especulativa y acaparamiento de oro. Si los precios del oro eran modificados una vez, se creaban las circunstancias de especulación sin riesgos mencionadas supra. Asimismo, el alzar el precio del oro hubiese beneficiado a los países productores, entre ellos la Unión Soviética, y países que habían buscado minar el sistema por atavismos culturales, como Francia.

En el periodo comprendido entre 1963-64 hubo un importante aumento en la producción de oro, principalmente de Sudáfrica y la Unión Soviética. Si bien esto sirvió para temporalmente reducir los problemas del régimen monetario, ya para 1965 volvió a surgir la alarma y a buscarse nuevos mecanismos cambiarios. Uno grupo de 10 países industrializados crearon el G10 con el fin de buscar soluciones para las crecientes deficiencias de los acuerdos de 1944. Si bien existía consenso sobre la necesidad de reformar el sistema, las propuestas y posturas eran sumamente diversas. Los franceses pretendían minar el papel del dólar mediante el aumento del precio del oro. Otros países tendían más a impulsar el papel del FMI como prestamista para poder proveer de reservas a sus miembros. Sin embargo, a parte de un documento en el cual se establecía la necesidad de la reforma, el G10 no llegó a acuerdos significativos.

A raíz de la creciente diferencia entre el precio real del oro y su valor monetario fijo, hacia 1967 se comenzaron a buscar mecanismos más sofisticados. Ante las grandes presiones del mercado por aumentar la demanda del metal, el 14 de marzo de ese mismo año, los estadounidenses pidieron al gobierno británico cerrar el mercado de oro de Londres para ganar tiempo. Tras amplias sesiones de negociación, las autoridades monetarias europeas y americanas llegaron a un acuerdo: el oro habría de fluctuar en dos mercados, uno en el cual los bancos centras habrían de hacer sus transacciones al precio acordado en Bretton Woods, y otro en el cual el metal fluctuaría conforme a los determinantes del mercado.

El problema de este mecanismo era que, una vez más, había grandes incentivos para hacer trampa. Las autoridades monetarias estarían tentadas a redimir sus dólares por oro al precio fijo establecido y venderlos a precio de mercado con ganancia. Lo único que los limitaba era el miedo a lo desconocido, principalmente a las medidas que tomarían los estadounidenses, los eventos posteriores justificaron estos miedos. Si bien el mecanismo de mercados paralelos hacía que las autoridades monetarias dejaran de invertir grandes sumas de dinero en evitar el alza del precio del oro sin tener que hacer una revisión general del sistema de 1944. Sin embargo, claramente la situación no habría de poder sostenerse de manera indefinida.⁶⁸

En un contexto en el cual las naciones actuaran en concierto, el colapso podría ser evitado y la transición hacia un nuevo sistema mucho menos caótica. Si los países que tenían grandes reservas de dólares accedían a no convertirlas a oro, se podría haber ganado tiempo para encontrar una solución más permanente. Sin embargo, una vez más estaba presente la tentación para hacer trampa, para un país era sumamente conveniente exigir el valor en oro de sus dólares mientras los demás se limitaban. Por lo tanto, con el fin de ganar tiempo y evitar una catástrofe, la única solución era que el país con la divisa de reserva –el dólar estadounidense- optara por suspender la convertibilidad para todos. Esta fue justamente la acción tomada por la administración Nixon en agosto de 1971.

La Suspensión de la Convertibilidad

Antecedentes

En mayo de 1971, el ministro Conally dio un discurso en una conferencia monetaria internacional en Munich para asediar a los europeos en su propio terreno. Les advirtió a sus contrapartes que las “consideraciones de amistad” ya no serían suficientes, Estados Unidos necesitaba que Europa asumiese más

⁶⁸ [Cfr.] Eichengreen, Op. cit. p. 59

responsabilidad en su propia defensa y se abriese más a las exportaciones americanas. El discurso terminó con una amenaza: de no cumplir con las demandas, Europa estaría sujeta a las políticas que Estados Unidos decidiese aplicar unilateralmente.⁶⁹

El 13 de agosto de 1971, el gobierno británico les pidió a los estadounidenses cambiar una porción significativa de sus reservas de dólares por oro al precio establecido en los acuerdos constitutivos del FMI. Esta fue la gota que derramó el vaso, puestos en tan delicada situación, la administración de Nixon decidió de manera unilateral suspender la convertibilidad oro-dólar e implementar una serie de políticas denominadas Nueva Política Económica. Este programa económico consistía en recortes impositivos, 90 días de salarios y precios congelados y un impuesto de 10 por ciento sobre el valor de las importaciones. Se señaló como culpables a los especuladores internacionales, sin embargo la intención era: si va a haber un reajuste de las paridades, que beneficie a la economía estadounidense. A continuación se da muestra de las causas y consecuencias de lo que fue conocido en los medios como el “Nixon Shock”.⁷⁰

El 15 de agosto de 1971, el Presidente de los Estados Unidos Richard Nixon dio un discurso dirigido no sólo a los estadounidenses sino al mundo entero. Desde la Oficina Oval de la Casa Blanca en Washington D.C., el mandatario anunció que desde ese momento se suspendía la convertibilidad oro-dólar. En su discurso titulado “Una Nueva Política Económica: el Reto de la Paz”, el mandatario hizo referencia a las nuevas necesidades de la economía americana.

[Traducción] La prosperidad sin guerra requiere de acción en tres frentes: Debemos crear más y mejores empleos; debemos parar el alza en el costo de vida; debemos proteger al dólar de los ataques de especuladores internacionales de divisas.⁷¹

⁶⁹ [Cfr.] Eichengreen, Op. Cit.

⁷⁰ [Cfr.] Bergsten, Fred, “The New Economics and U.S. Foreign Policy”, *Foreign Affairs*, Vol. 50, No. 2 (enero, 1972), pp. 199-222

⁷¹ [Traducción Propia] Nixon, Richard. “Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: “The Challenge of Peace.””, *The American Presidency Project*, 15 de agosto de 1971, consultado el 13 de enero de 2013, disponible en: [<http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=3115>]

La preocupación principal de la administración era la gran cantidad de soldados, dos millones de acuerdo con Nixon, que habían sido dados de baja del ejército y las plantas de defensa tras el “[Traducción] éxito en el relajamiento de la guerra en Vietnam.”⁷² Era prioritario colocar a esta nueva fuerza laboral en el mercado productivo.

La estrategia elegida por el gobierno estadounidense tenía tres pilares. Los primeros hacían referencia a la creación de empleos y el combate a la inflación, el último se refería a como se habrían de alcanzar. Si bien hubo mención de un paquete de estímulos fiscales al consumo y la producción -mayoritariamente en la forma de recortes impositivos- y de un congelamiento voluntario de precios y salarios; el verdadero fundamento económico de la nueva política económica era uno de carácter monetario.

[Traducción] En semanas recientes, los especuladores han estado librando una guerra abierta contra el dólar americano. La fuerza la moneda de una nación está basada en la fuerza de la economía de dicha nación –y la economía americana es por mucho la más fuerte en el mundo. Por ende, le he instruido al Secretario de la Tesorería que tome la acción necesaria para defender al dólar contra los especuladores.⁷³

El ataque especulativo contra el dólar fue real, tras calcular que la moneda estadounidense estaba sobrevaluada. En la primavera de 1971, las casas de cambio comenzaron a vender dólares por marcos alemanes en grandes cantidades. Ante esta situación, el Bundesbank se vio forzado a comprar mil millones de dólares con el fin de mantener el tipo de cambio respecto al dólar.⁷⁴ Sin embargo, ante las fuertes presiones por parte de los mercados, los alemanes tuvieron que dejar flotar su moneda.

Causas

⁷² [Traducción Propia]Ibídem

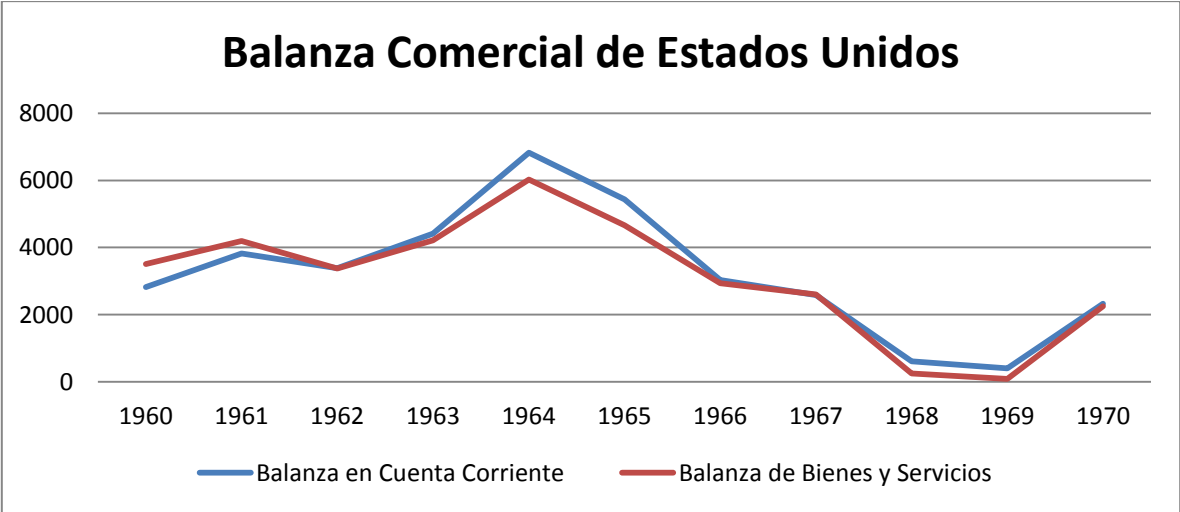
⁷³ [Traducción Propia]Ibídem

⁷⁴ [Cfr.] Solomon, Robert. “The International Monetary System, 1945-1976: An insider’s view”, Harper & Row, Estados Unidos, 1977. 381 pp.

El caso del marco alemán dejó claro para las casas de cambios y las demás instituciones financieras involucradas en el mercado de divisas que el dólar tendría que sufrir reajustes. Desde mediados de la década de 1960, los indicadores macroeconómicos de Estados Unidos habían estado cayendo de manera constante. Esto se debió, en gran medida, a los costos que involucró la Guerra de Vietnam.

El cuadro 3.1 muestra como a partir de 1964 se revierte la tendencia de una balanza en cuenta corriente con un superávit creciente. Si bien la disminución del ratio de exportaciones de bienes y servicios se debió en gran medida a la reconstrucción de los demás polos económicos devastados por la guerra; el aumento del esfuerzo bélico en Vietnam llevado a cabo por la administración Johnson significó un gran aumento significativo en las importaciones.

Figura III.1

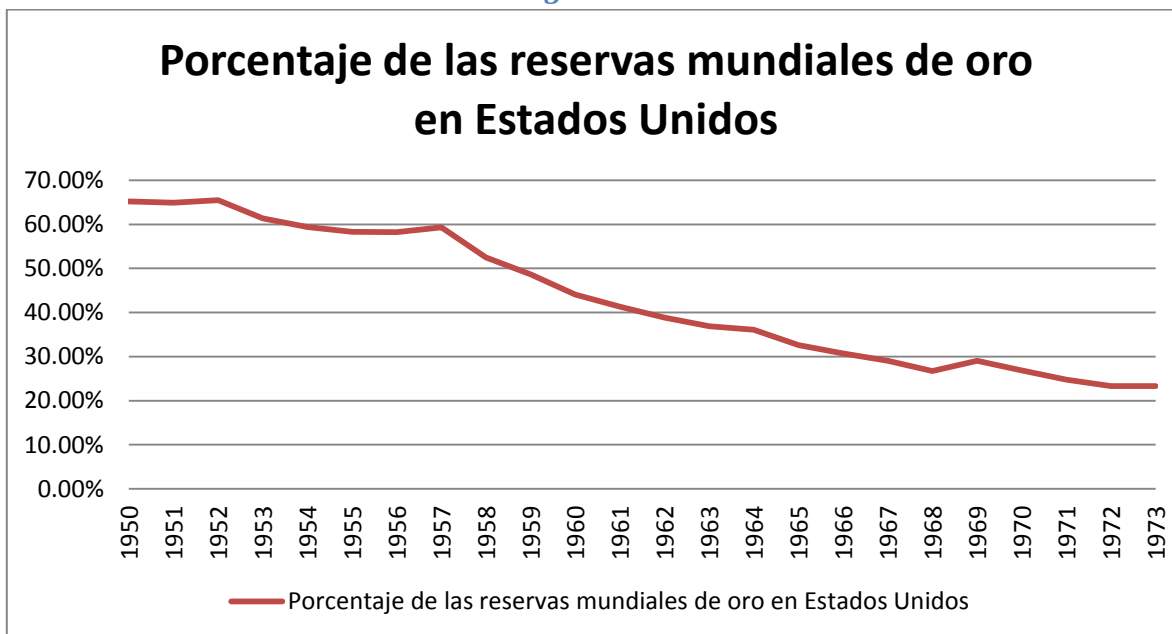


Fuente: Elaboración propia con datos de la Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos

El Sistema de Bretton Woods necesitaba que las variables macroeconómicas estadounidenses se mantuviesen estables para funcionar de manera apropiada. Bajo este esquema, las mayores reservas de oro debían encontrarse en Estados Unidos y deberían de ser suficientes para respaldar el papel moneda en circulación. Sin embargo, tanto los indicadores económicos mencionados arriba como el porcentaje de reservas mundiales de oro que tenían

los americanos - mostrado en el cuadro 1.8- dejan en claro que ese sistema dejó de ser viable.

Figura III.2



Fuente: Elaboración propia con datos del World Gold Council (para 1871-1994) y de Kitco.com (1995-2008). Precios en dólares americanos convertidos de Libra Esterlina

Entonces, ¿Qué reemplazó al régimen monetario de la posguerra? Tal y como los alemanes vieron que no gozaban de muchas opciones ante el embate de las fuerzas del mercado en 1971; las demás economías del mundo pronto se dieron cuenta que la única opción disponible en el corto plazo era permitir que sus monedas fluctuasen libremente una respecto de la otra.

Figura III.3



Fuente: Elaboración propia con datos de la Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos

Aunado al plan económico de estímulo y combate a la inflación, la nueva política económica estadounidense tenía como base una devaluación competitiva, expresamente prohibida por los acuerdo de Bretton Woods. Si bien no tomó la forma de una devaluación sino de un impuesto adicional de 10 por ciento a la importación, la intención era forzar al resto del mundo a devaluarse ante el dólar de manera proporcional.

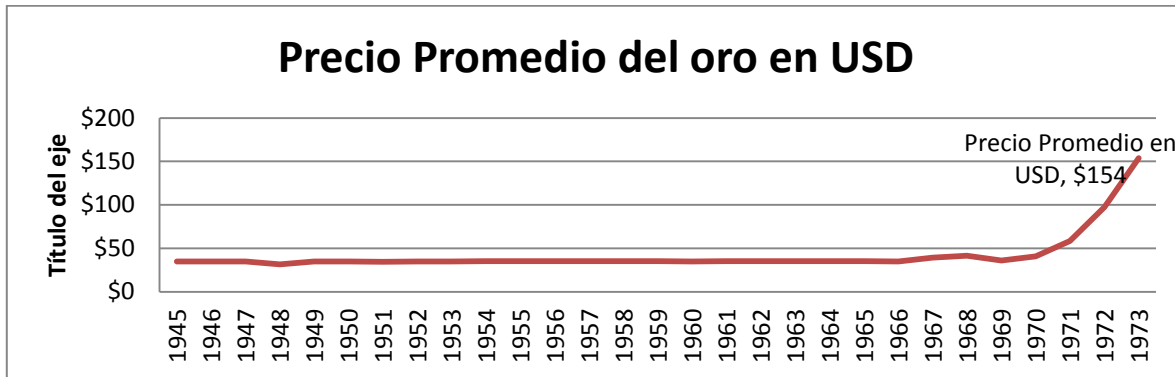
[Traducción] [El impuesto] es una acción que asegurará que los productos americanos no estarán en desventaja debido a tipos de cambio injustos. Cuando el trato injusto se termine, el impuesto sobre importaciones también lo hará. [...] Como resultado de estas acciones, el producto del trabajo Americano será más competitivo, y la ventaja injusta que tienen algunos de nuestros competidores extranjeros será removida.⁷⁵

Esta acción fue el preámbulo a la transición del Sistema de Bretton Woods a uno de patrón libre. Una vez suspendida la convertibilidad dólar-oro, los precios del metal se ajustaron de manera brusca. El cuadro 3.3 muestra como la estabilidad de precio del oro se mantuvo en 35 dólares la onza y como hubo un cambio radical a partir de 1971. Esto es un indicador, si bien no exacto, de lo

⁷⁵ Nixon, Op. Cit.

anacrónico que se había vuelto el régimen monetario de la posguerra tras el desastre en Vietnam y la recuperación económica de Japón y Europea Occidental.⁷⁶

Figura III.4



Fuente: Elaboración propia con datos del World Gold Council (para 1871-1994) y de Kitco.com (1995-2008). Precios en dólares americanos convertidos de Libra Esterlina

La figura III.4 muestra el gran desbalance que había entre el precio acordado del oro y su precio de mercado. Una vez levantada la convertibilidad, y por ende los límites a la fluctuación del oro monetario –en teoría bajo los mecanismos de mercados paralelos el oro comercia podía fluctuar más libremente- hubo un ajuste casi inmediato en el precio del metal. Aun renuentes a aceptar un régimen monetario de flotación libre, las autoridades monetarias a nivel mundial decidieron hacer un último intento por rescatar al sistema de paridad ajustable.

Los Acuerdos de Jamaica

El Acuerdo del Smithsonian

Ante la grave situación por la que estaba atravesando la economía mundial, las principales economías del mundo se dieron a la tarea de buscar la reforma del régimen monetario internacional. En diciembre de 1971, a escasos meses de la suspensión de la convertibilidad del dólar, los miembros del FMI se reunieron en el

⁷⁶ [Cfr.] Bergsten, Op. Cit.

Smithsonian Institution para renegociar las paridades fijas determinadas bajo los acuerdos de 1944. La idea era mantener el régimen monetario fijo/ajustable pero revisado para ser compatible con las nuevas realidades económicas mundiales. Existía un amplio grado de renuencia a institucionalizar el régimen flotante de facto derivado de los eventos de agosto.⁷⁷

A pesar de los esfuerzos de la comunidad internacional, lo acordado en el Smithsonian no resolvía los problemas fundamentales del régimen monetario, si bien los tipos de cambio se habían ajustado, el sistema permanecía relativamente intacto. Una amplia gama de monedas seguían pegadas al dólar, la única diferencia era que la tesorería estadounidense ya no estaba dispuesta ni obligada a convertir esos dólares en oro.

No había nada que detuviese a Estados Unidos de seguir la política monetaria que dispusiese, situación que alarmó en gran medida a las autoridades monetarias de los países cuyas divisas estaban sujetas al dólar. Previsiblemente, en 1973 el sistema Smithsoniano colapsó.

La razón fue que, en una economía abierta, un régimen cambiario flotante es compatible con el objetivo de mercados internacionales de bienes y servicios libres. Al permitir que el precio relativo de la moneda sea determinado por el mercado, la política monetaria puede ser encaminada a lograr objetivos domésticos de crecimiento y empleo en vez de sólo en la corrección de desequilibrios en la balanza de pagos. “En una economía global rápidamente cambiante, no tenía sentido asumir que el tipo de cambio ‘correcto’ podría algún día ser conocido de antemano.”⁷⁸ Un sistema cambiario basado en las fuerzas del mercado serviría como una defensa para absorber shocks económicos de forma más eficiente que un sistema fijo.

⁷⁷ [Cfr.] Solomon, Op. Cit.

⁷⁸ [Traducción Propia] Dodge, David, “The Evolving International Monetary Order and the Need for an Evolving IMF”, Global Governance, Vol. 12, No. 4, Understanding Pathways Through Financial Crises and the Impact of the IMF (octubre-diciembre 2006), pp.363

A final de cuentas, los mecanismos de Bretton Woods se tornaron inefectivos debido a la presencia de dos factores, ausentes en 1944. El primero fue el incremento de la libertad de movimiento de capitales internacionales, mismos que estaban sumamente restringidos bajo los acuerdos originales. El segundo fue el cambio fundamental en la posición del dólar debido a la recuperación de las economías de Europa y Japón. La estructura cambiaria de la década de 1940 era incompatible con las circunstancias de las décadas de 1960 y 1970.⁷⁹

El Artículo IV del FMI (1976)

La Sección I del Capítulo IV del acuerdo establece las obligaciones generales de los miembros. De acuerdo con la cláusula se reconoce que:

El propósito esencial del sistema monetario internacional es proveer un marco que facilite el intercambio de bienes, servicios y capitales entre los países, y que sustente un crecimiento económico sensato, y que un objetivo principal es continuar el desarrollo de las condiciones subyacentes ordenadas que son necesarias para la estabilidad económica y financiera.⁸⁰

Con estos objetivos en mente, la cláusula reformada establece una serie de obligaciones y principios para los miembros del FMI, algunos de ellos sufrían de cierto grado de vaguedad. Los cuatro principios del nuevo régimen monetario internacional eran: a) la armonización de políticas económicas y financieras hacía el crecimiento y la estabilidad de precios, b) la estabilidad mediante la promoción de las condiciones económicas fundamentales adecuadas, c) la proscripción de las políticas monetarias desleales para lograr objetivos en la balanza de pagos y d) la utilización de los principios mencionados para la elaboración de la política monetaria (principio no falto de redundancia). Estos principios eran semejantes a

⁷⁹ [Cfr.] de Vries, Tom, “Jamaica, or the Non-Reform of the International Monetary System”, Foreign Affairs, Vol. 54, No. 3 (Apr., 1976), pp. 577-605

⁸⁰ [Traducción Propia] Sin Autor. “Articles of Agreement of the International Monetary Fund”, International Monetary Fund. [en línea.]. Consultado el 25 de noviembre de 2011. Disponible en: [<http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/#art4>]

los de 1944, la estabilidad y el rechazo a las políticas monetarias desleales eran los objetivos principales del primer acuerdo. Sin embargo, el inciso b) muestra que el mecanismo había cambiado, se pretendía lograr la estabilidad sin menoscabo de las determinantes fundamentales de las tasas cambiarias; es decir, las fuerzas de la oferta y la demanda derivadas, a su vez, de los indicadores macroeconómicos del país en cuestión. Si bien el acuerdo de 1944 tenía provisiones para ajustar las paridades ante la existencia de desequilibrios fundamentales, eso se veía como un caso de excepción; en 1976, no sin cierta renuencia, se aceptaba que estas modificaciones eran la norma, no la excepción.

Respecto a los arreglos cambiarios generales, la sección II muestra que, en lugar de las rígidas disposiciones de la versión de 1944, en Jamaica se acordó flexibilizar el mecanismo cambiario. De acuerdo a esta cláusula, los miembros tenían la opción de optar por:

- (i) El mantenimiento por parte de un miembro del valor de su moneda en términos de derechos especiales de giro u otro denominador, alternativo al oro, seleccionado por el miembro, o (ii) acuerdos de cooperación mediante los cuales los miembros mantengan el valor de sus monedas en relación al valor de la moneda o monedas de otros miembros, o (iii) cualquier otro arreglo cambiario de la elección del miembro.⁸¹

El inciso ii tenía como objetivo acomodarse a las demandas de los países de Europa, los cuales comenzaban a gestar su proceso de integración monetaria. El inciso i buscaba reducir de manera significativa el papel del oro en el sistema monetario internacional, y por ende reducir las presiones sobre el dólar. Finalmente, el iii es el que muestra la verdadera intención del artículo, permitir a los miembros el abandono de las paridades fijas en favor de un sistema cambiario de flotación manejada.

Asimismo, a diferencia de la versión de 1944, el mecanismo de vigilancia del Fondo tendía también a la laxitud. Mientras que en el acta original se castigaba de manera severa, tanto implícita como explícitamente, a los miembros que se

⁸¹ [Traducción Propia] *Ibidem*

rehusasen a acatar lo acordado; el artículo IV reformado en su sección III inciso (a) sólo hace mención de las facultades de supervisión del Fondo con el fin de que respeten los lineamientos de la política cambiaria expresados en la sección I de ese mismo artículo. El inciso (b) establece que:

El Fondo ejercerá una vigilancia firme sobre las políticas cambiarias de los miembros, y adoptará principios específicos para guiar a todos los miembros con respecto a esas políticas. Cada miembro proveerá al Fondo de la información necesaria para dicha vigilancia, y, cuando se lo requiera el Fondo, deberá consultar con él sobre las políticas cambiarias del miembro.⁸²

Esta vigilancia se reducía a una revisión discrecional por parte del FMI para cerciorarse de que los miembros no estuviesen haciendo uso de las políticas desleales identificadas en la sección I. Asimismo, la información al respecto debía de venir de los propios miembros, los cuales serían los que habrían de proveer de evidencia en un juicio en su contra. Se hacen muchas alusiones a los principios del Fondo, sin embargo, no se especifica, a diferencia de en la versión de 1944, que habría de suceder si estos no son acatados.

Los principios adoptados por el Fondo deberán ser consistentes con los arreglos de cooperación por los cuales mantienen el valor de sus monedas en relación al valor de la moneda o monedas de otros miembros, así como con otros acuerdos cambiarios de la elección del miembro consistentes con los propósitos del Fondo y la Sección 1 de este Artículo. Estos principios deberán respetar las políticas sociales y domésticas de los miembros, y en la aplicación de estos principios el Fondo deberá pagar la debida atención a las circunstancias de los miembros.⁸³

De acuerdo con la sección IV de ese mismo artículo, quedaba abierta la posibilidad de regresar a un sistema de paridades ajustables en caso de que, con una mayoría de 85 por ciento, se determinara que se cumplían con las condiciones de estabilidad y crecimiento necesarias para darle marcha atrás a la flotación libre. Esta cláusula es ejemplo de la renuencia por parte de las autoridades monetarias a aceptar que nueva dinámica económica requería de un

⁸² [Traducción Propia] Ibídem

⁸³ [Traducción Propia] Ibídem

sistema monetario más flexible. La creciente complejidad y volumen del comercio internacional hacía poco plausible el retorno a un régimen cambiario fijo (pero ajustable), lo que se vio como una solución temporal a un desequilibrio económico se tornó un mecanismo que permanece hasta nuestros días.

Con un sistema de flotación libre, o al menos flexible, un shock a la balanza de pagos podía ser acomedido mediante los cambios en la paridad en función de las fuerzas de la oferta y demanda. Esto, en teoría, haría que no fuese necesario que las autoridades monetarias tuviesen reservas en forma de divisas para poder intervenir en el mercado cambiario. Así, se suponía que las presiones sobre el dólar se verían ampliamente reducidas. Sin embargo, los resultados fueron distintos.

En primera instancia, la demanda de reservas no declinó de manera significativa. En segunda, el dólar no perdió su preponderancia sistémica. Esto se debió a que el sistema que resultó de Jamaica no fue uno de flotación libre en su forma más pura, las autoridades monetarias, si bien dejaban fluctuar sus paridades, lo hacían dentro de márgenes estrechos determinados por la propia autoridad monetaria. En caso de determinar que el tipo de cambio se había alejado demasiado de su valor fundamental, el banco central tendía a intervenir mediante la compra/venta de divisas para estabilizar su paridad. En consecuencia, las reservas internacionales no perdieron su relevancia, inclusive se tornaron más importantes debido al incremento de los flujos comerciales y financieros internacionales.⁸⁴

⁸⁴ [Cfr] Eichengreen, Op. Cit. p. 63

Conclusiones

La investigación realizada tenía el objetivo de responder a la pregunta: ¿ante qué condiciones se lleva a cabo una reforma sustantiva al sistema financiero internacional, particularmente a su marco institucional?

Se tomó como caso de estudio el Fondo Monetario Internacional, una organización internacional encargada de velar por una amplia gama de puntos de la agenda internacional en materia financiera. De manera más específica, se analizó el artículo IV del acta constitutiva del FMI debido a que en él se encuentra el régimen monetario internacional; es decir, las normas establecidas por la comunidad internacional respecto a un punto específico de la agenda. Por lo tanto, el estudio se concentra en las reformas a una de las instituciones económicas internacionales de mayor relevancia: los regímenes monetarios internacionales.

Las instituciones económicas internacionales tienen como objetivo el reducir los costos de transacción que impiden la maximización del beneficio del comercio internacional. En el caso de los regímenes monetarios internacionales, los costos de transacción derivan de la incertidumbre respecto a las acciones tomadas por las autoridades centrales de los demás miembros del sistema, es decir, el miedo a que adopten políticas cambiarias desleales.

Por lo tanto, y en congruencia con los postulados de Douglass North sobre el papel de las instituciones en la economía, los regímenes monetarios internacionales son una serie de reglas que acotan las opciones de política cambiaria de los miembros del acuerdo con el fin de darle estabilidad y certeza a las transacciones comerciales internacionales.

Asimismo, estas reglas son diseñadas endógenamente con base en la información disponible en el momento de su creación. Es decir, están basadas en las circunstancias económicas objetivas y en las expectativas a largo plazo, particularmente respecto a la dinámica del comercio internacional. Si estas circunstancias se modifican, entonces las reglas establecidas en el marco

institucional dejan de cumplir con su propósito de reducir los costos de transacción que derivan de la incertidumbre y es necesario crear nuevas. Dicho de otra manera, las reformas sustantivas a las instituciones financieras internacionales ocurren cuando hay un cambio en la dinámica del comercio internacional, situación que lleva a una crisis del marco institucional.

Con el fin de poner a prueba la hipótesis H1⁸⁵ se analizaron dos periodos en los cuales hubo una reforma sustancial a la dinámica del sistema financiero internacional –los dos regímenes cambiarios de la posguerra. Se recolectaron datos sobre la situación del comercio internacional en 1944, fecha en la que se firmaron los acuerdos de Bretton Woods, y en 1976, fecha en el cual se modifican los estatutos del FMI. En ambos casos hubo una reforma sustantiva al régimen monetario internacional.

En el caso de Bretton Woods, se estableció un régimen cambiario en el cual las paridades tenían un valor fijo en oro. Este régimen monetario difería del régimen de facto del periodo entre guerras –la flotación libre- y de su antecesor –el patrón oro. Los dos regímenes anteriores desaparecieron debido a que no cumplían con la función de cualquier institución económica: reducir los costos de transacción. En el caso del patrón oro, la fortaleza artificial de la libra esterlina como divisa de reserva no era sostenible, lo cual llevó a una oleada de ataques especulativos y acaparamiento de oro. Los experimentos con la flotación libre del periodo entre guerra fracasaron debido a que no sólo no reducían la incertidumbre sobre las paridades, las aumentaban. El uso de las políticas monetarias desleales llevó a una crisis conocida como el Beggar-thy-Neighbor. El éxito de los acuerdos de Bretton Woods se debió a que se acoplaba a las nuevas circunstancias de la dinámica comercial internacional –la dominación económica y política norteamericana- y proveía de mecanismos para reducir la incertidumbre –

⁸⁵ La Reforma a Regímenes Cambiarios [RFC] está en función de una alteración de los supuestos sobre los cuales se construyó el régimen previo [CRISIS] en conjunto con otras variables que serán tomadas como constantes [x], de forma que CRISIS es condición necesaria más no suficiente para RFC. $RFC(CRISIS,x)$

paridades fijas en oro con la posibilidad de ajustes ante desequilibrios fundamentales.

En 1971, los mecanismos de Bretton Woods fueron desbancados y, tras un breve intento por restaurarlos con los acuerdos del Smithsonian, en 1976 el régimen de paridad ajustable fue reemplazado por uno de flotación libre. Tal y como en el caso anterior, la reforma se debió a que el régimen monetario internacional diseñado en 1944 dejó de ser congruente con la nueva dinámica comercial. Asimismo, hacia mediados de 1960 la paridad ajustable en conjunto con la apertura al flujo internacional de capitales creaba las condiciones para la especulación sin riesgos. Esto hacía que creciese la incertidumbre sobre la capacidad de Estados Unidos de respetar la convertibilidad. El dilema planteado por Robert Triffin ilustra de forma adecuada el nuevo contexto económico internacional y la disonancia de los mecanismos de Bretton Woods con las condiciones posteriores a la década de 1960.

En 1976 hubo una vez más un cambio sustancial en el régimen monetario internacional: la transición de un régimen de paridad ajustable a uno de flotación libre. Esto se debió a que la demanda de liquidez internacional y la posición comercial relativa de Estados Unidos habían cambiado. El mantener el sistema de paridad ajustable aumentaba los costos de transacción debido a costaba mucho mantener el precio del oro artificialmente bajo ante el aumento substancial de la demanda y un crecimiento significativamente menor en la producción. La única forma de acoplarse a la creciente demanda de reservas internacionales era mediante el abandono de la paridad oro y la transición hacia un régimen más flexible. A pesar de su renuencia –la flotación libre era vista como la creadora del caos del periodo entre guerras por muchos de los economistas al frente de los bancos centrales de los países miembro- la comunidad internacional permitió finalmente que fuesen las fuerzas del mercado las que determinase el precio del oro y las paridades con el acuerdo de Jamaica de 1976.

La evidencia recolectada muestra claramente que la reforma a los regímenes cambiarios internacionales está correlacionada con un cambio

significativo en la dinámica del comercio y las finanzas internacionales. Asimismo, la congruencia de los postulados teóricos de North sobre los costos de transacción con los factores y variables empíricos presentados en este estudio hace que no sea posible descartar que exista una relación de indeterminación causal entre la reforma a las instituciones financieras internacionales y las crisis que derivan de un cambio significativo en la dinámica comercial.

A menudo se atribuye la reforma institucional a un cambio en la ortodoxia económica –un claro ejemplo es el auge y la posterior satanización del neoliberalismo-; sin embargo, este estudio proporciona argumentos en contra de esta postura. A pesar de que en la década de 1970 los regímenes flexibles eran heterodoxos en el mejor de los casos, fueron implementados a pesar de la gran renuencia debido a que se acoplaban con los determinantes económicos fundamentales del momento. Por lo tanto, las reformas a las instituciones económicas internacionales responder a determinantes objetivas y no ideológicas.

En la actualidad se han hecho numerosos llamados para la reforma al sistema monetario internacional, particularmente al FMI. Es entonces necesario preguntarse: ¿la dinámica de la economía internacional se ha modificado sustancialmente desde 1976? De ser así entonces se cumpliría con una condición necesaria (más no suficiente) para que se lleve a cabo una reforma sustancial.

Referencias

1. B. M Anderson. Effects of the war on money, credit and banking in France and the United States, Estados Unidos, Oxford University Press, 1919, p.166
2. Bergsten, Fred, "The New Economics and U.S. Foreign Policy", Foreign Affairs, Vol. 50, No. 2 (enero, 1972), pp. 199-222
3. Bernanke, Ben. "The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach" Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 27, No. 1 (February 1995)
4. Board of Governors of the Federal Reserve System, "The Federal Reserve System: Purposes and Functions", Estados Unidos, 1961, p. 169.
5. Copeland, Laurence, "Exchange Rates and Internacional Finance", Reino Unido, Prentice Hall, Cuarta Edición, 2005, 500 pp.
6. Courant, Paul, et. al. Macroeconomics, Estados Unidos, Harper Collins, 1990, p. 725.
7. Davies, Glyn, et. al. "A History of Money from Ancient Times to the Present Day", Inglaterra, Cardiff: University of Wales Press, 1996. 716pp.
8. Davies, Glyn, et. al. "A History of Money from Ancient Times to the Present Day", Inglaterra, Cardiff: University of Wales Press, 1996. p.207
9. de Vries, Tom, "Jamaica, or the Non-Reform of the International Monetary System", Foreign Affairs, Vol. 54, No. 3 (Apr., 1976), pp. 577-605
10. Diamond, Douglas. "Banks and Liquidity Creation: A Simple Exposition of the Diamond-Dybvig Model", Economic Quarterly, Vol. 93, No. 2, Primavera de 2007, pp. 189-200. Consultado el 19 de mayo de 2012. Disponible en: [http://www.rich.frb.org/publications/research/economic_quarterly/2007/spring/pdf/diamond.pdf]

11. Dodge, David et. al. The Evolving International Monetary Order and the Need for an Evolving IMF, *Global Governance*, Vol. 12, No. 4 (Octubre-Diciembre 2006), pp. 362.
12. Dodge, David, "The Evolving International Monetary Order and the Need for an Evolving IMF", *Global Governance*, Vol. 12, No. 4, Understanding Pathways Through Financial Crises and the Impact of the IMF (octubre-diciembre 2006), pp.363
13. Douglass C. North, "Institutions and Economic Theory", *The American Economist*, Vol. 36, No. 1 (Spring, 1992), pp. 3-6
14. Douglass C. North, "The New Institutional Economics", *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE) / Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, Vol. 142, No. 1, 3rd Symposium on The New Institutional Economics (March 1986), pp. 230-237
15. Douglass C. North, "Transaction Costs, Institutions, and Economic History" *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Num. 140, Vo. 1., The New Institutional Economics: A Symposium (Marzo 1984), pp. 7-17
16. Eichengreen, Barry, "Exorbitant Privilege: the rise and fall of the Dollar", Reino Unido, Oxford University Press, 2011, pp. 44
17. Fisher, Irving, 1933, Debt-deflation theory of great depressions, from Meltzer, A History of the Federal Reserve Volume 1, 1913-1951, accessed Oct 31, 2012 from FRASER, [<http://fraser.stlouisfed.org/meltzer/record.php?id=4252>] p.341
18. Galbreath, David. "International Regimes and Organizations", en: Salomon, Trevor, et. al., *Issues in International Relations*, Routledge, Estados Unidos, Segunda Edición, 2009, 258 pp.
19. Green, Timothy, "Central Bank Gold Reserves: An historical perspective since 1845", Inglaterra, World Gold Council, 1999, 23 pp.
20. Hill, Charles. *Negocios Internacionales: Competencia en el Mercado Global*, México, McGraw-Hill, 2011. 703 pp.

21. Krasner, Stephen, "Structural Causes and Regime Consequences: Regimes as Intervening Variables" *International Organization*, Vol. 36, No. 2, International Regimes (primavera, 1982), pp. 185-205
22. Nixon, Richard. "Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: 'The Challenge of Peace.'", *The American Presidency Project*, 15 de agosto de 1971, consultado el 13 de enero de 2013, disponible en: [<http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=3115>]
23. Ramírez Solano, Ernesto. "Moneda, banca y mercados financieros: Instituciones e instrumentos en países en desarrollo", Pearson Educación, México, 2001. 488 pp.
24. Ricardo Torres Gaytán. *Teoría del comercio internacional*. México, Siglo XXI, 4ª edición Editores, 1975, 341pp.
25. Rittberger, V. and Zangl, B, *International Organization: Polity, Politics and Policies*, Reino Unido, Palgrave, 2006, p.6
26. Sin Autor, "Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados de 1969", Austria, 23 de mayo de 1969. Consultado el 12 de diciembre de 2012. Disponible en: [http://www.oas.org/dil/esp/Convencion_de_Viena_sobre_derecho_tratados_Colombia.pdf]
27. Sin Autor. "Articles of Agreement of the International Monetary Fund", *International Monetary Fund*. [en línea.]. Consultado el 25 de noviembre de 2011. Disponible en: [<http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/#art4>]
28. Sin Autor. "The Bretton Woods Agreements", *Proyecto Avalon*. [en línea.]Universidad de Yale. Consultado el 15 de noviembre de 2011. Disponible en: http://avalon.law.yale.edu/20th_century/decad047.asp#3
29. Solomon, Robert. "Dinero en marcha: La revolución en las finanzas internacionales a partir de 1980", Ediciones Granica, Argentina, 2000. 317 pp.
30. Solomon, Robert. "The International Monetary System, 1945-1976: An insider's view", Harper & Row, Estados Unidos, 1977. 381 pp.

31. Thabet, Slim. "Understanding the link among uncertainty, instability and institutions, and the need for stabilization policies: towards a synthesis between Post Keynesian and Institutional Economics", en: Wray, Randall, Money, *Financial Instability and Stabilization Policy*, Reino Unido, Edward Elgar Publishing Limited, pp 85-103
32. Walsh, Carl E. "Monetary Theory and Policy", Estados Unidos, MIT Press, 2010, 639 pp.
33. Wendt, *Anarchy is What States Make of It*, International Organization , Vol. 46, No. 2 (Spring, 1992), pp. 391-425