

Evolución y crisis del sistema monetario internacional

CARLOS CUIEL GUTIÉRREZ

Introducción

Los primeros esfuerzos esporádicos por organizar alguna forma de sistema monetario internacional que reemplazara al patrón oro datan del periodo del desorden monetario de los años treinta.

Sin embargo, las primeras propuestas sistemáticas surgieron en 1942 en las esferas gubernamentales de Estados Unidos y Gran Bretaña. Tales propuestas tenían como objetivo solucionar los problemas monetarios que se avizoraban para después de la segunda guerra mundial.

La Conferencia Internacional Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas y Asociadas –reunida en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos– aprobó el nuevo sistema, el cual quedó reflejado en el Convenio Constitutivo del nuevo Fondo Monetario Internacional, aprobado en dicha Conferencia el 22 de julio de 1944, que entró en vigor el 27 de diciembre de 1945 y permaneció sin modificaciones durante casi 25 años. Este acuerdo internacional perseguía dos propósitos principales: el ajuste de las balanzas de pagos y la regulación de la liquidez internacional.

El ajuste de las balanzas de pagos

En este aspecto, el Convenio estableció que un país sólo podía variar la relación de su moneda con el oro o “paridad” cuando hubiera desequilibrios que no pudieran ser resueltos por otros medios, y subrayó la importancia de las políticas monetarias y fiscales. Se esperaba que éstas lograrían ajustar las balanzas de pagos sin necesidad, salvo en casos extremos, de modificar la paridad. Para asegurar una paridad estable, los países se comprometieron a mantener sus monedas dentro de límites máximos de variación de 1 por ciento por arriba o por debajo de la paridad e intervenir en el mercado para mantener dichos límites. Así, a través de esta relación con el oro, se establecía una relación de las monedas entre sí o “tipos de cambio”.

Al efectuarse la intervención con dólares de Estados Unidos, este país perdió su libertad de determinar su propio tipo de cambio. En efecto, el tipo de cambio del dólar sólo era resultado de la determinación, por el resto de los países miembros del sistema, de sus propios tipos de cambio con relación a él. Si Estados Unidos hubiera intentado establecer un tipo

de cambio distinto se habría creado una situación de incompatibilidad de políticas, por lo que debió abstenerse de intervenir en el mercado; en cambio, se comprometió a convertir en oro, al precio oficial de 35 dólares la onza troy de oro fino, los dólares que fuesen presentados para su conversión por las autoridades monetarias de los países miembros.

De esta manera, el dólar se convirtió en moneda de intervención y de uso corriente en los pagos internacionales. Los tipos de cambio de las diversas monedas quedaban establecidos en relación con el dólar, moneda anclada, a su vez, al sistema oro. Se esperaba que el Fondo Monetario Internacional recomendara medidas de ajuste a los países con déficit o superávit en sus pagos internacionales, y se estableciera un sistema de préstamos de mediano plazo para los países que adoptaban medidas de ajuste, con el fin de cubrir el periodo necesario para que tales medidas surtieran efecto.

Regulación de la liquidez internacional

En cuanto a este objetivo, el Convenio Constitutivo del Fondo Mone-

El autor es profesor-investigador del Departamento de Economía del Centro Universitario de Ciencias Económico Administrativas de la Universidad de Guadalajara.

tario Internacional previó su regulación mediante cambios uniformes de paridad, que no son otra cosa que cambios en el precio del oro, expresados en todas las monedas en la misma proporción. Esto equivalía a un cambio del precio del oro en todas las monedas, más monedas por la misma cantidad de oro, con lo que aumentaba la liquidez internacional.

Otro mecanismo para cambiar la liquidez internacional consistía en la posible acumulación de más oro en las arcas de los bancos centrales. Así, la creación de liquidez internacional quedaba vinculada al acervo total existente, a la producción anual de oro y al precio de éste en monedas.

Características del sistema de Bretton Woods

El sistema que surgió de la Conferencia de Bretton Woods tenía las siguientes características estructurales

fundamentales: 1) proporcionaba un alto grado de libertad a la política económica nacional para alcanzar los objetivos económicos perseguidos, con el objetivo de asegurar el pleno empleo, la estabilidad de precios y el crecimiento económico; 2) el sistema de Bretton Woods estipuló que los tipos de cambio entre las diferentes monedas deberían ser fijos. Esto pretendía garantizar que los tipos de cambio fijos fueran deseables, en contraposición a los antecedentes turbulentos de los tipos de cambio flexibles que habían imperado a principios de los años veinte y de nueva cuenta, brevemente, a principios de los años treinta; 3) las monedas debían ser convertibles entre sí para facilitar el comercio internacional de bienes y servicios. De nuevo, esta condición se contrapuso a los antecedentes de un uso extensivo de los controles de cambios y a las fuertes restricciones sobre el comercio y los pagos apli-

cadados por muchos países, prácticas que de acuerdo con los arquitectos del sistema de Bretton Woods deberían terminar lo antes posible.

Estas tres características –autonomía de las políticas nacionales, tipos de cambio fijos y convertibilidad de las monedas–, tomadas conjuntamente entran en conflicto. Los países no podían formular sus políticas económicas nacionales, mantener sus tipos de cambio fijos y la convertibilidad de sus monedas de manera simultánea, el logro de estos objetivos de manera conjunta constituía la excepción más que la regla. Este conflicto potencial lo tuvieron en cuenta los artífices del sistema de Bretton Woods, quienes por lo mismo agregaron dos características más; 4) se constituyeron fondos para préstamos de mediano plazo que permitieran hacer frente a los déficit de la balanza de pagos que pudieran surgir de manera temporal, debido a la combinación de las tres características del sistema mencionadas anteriormente, para ello se creó una nueva institución, el Fondo Monetario Internacional, como canal para estos nuevos préstamos; 5) se permitió a los países y con el tiempo se les estimuló a modificar sus tipos de cambio si consideraban que los desequilibrios en la balanza de pagos no eran de naturaleza temporal. En otras palabras, si tenía lugar un desequilibrio fundamental el tipo de cambio debía modificarse en un porcentaje prudente, con el acuerdo internacional, reconociendo que no era conveniente financiar indefinidamente tales desequilibrios.

Las condiciones económicas de los países al salir de la segunda guerra mundial hicieron que el dólar se convirtiera en el medio internacional de



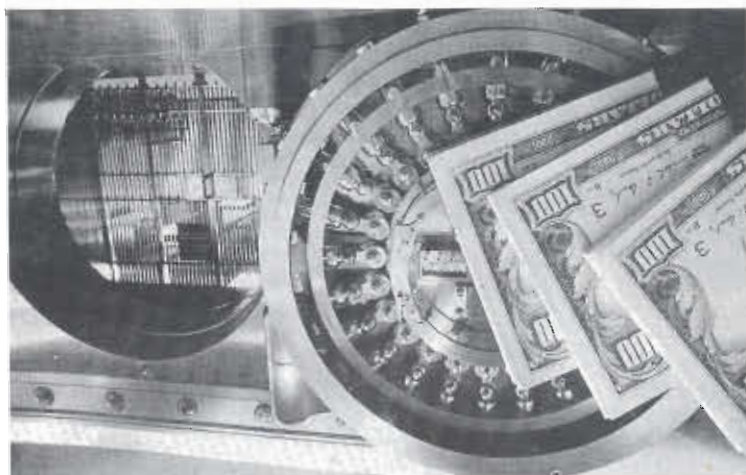
pago y en la moneda de acumulación más deseada. Por una parte, los países europeos necesitaban reconstruir sus reservas y, por otra, la expansión rápida del comercio mundial después de la guerra generaba una necesidad creciente de ellas. Con miras a acumularlas, los países europeos mantenían superávits persistentes en sus pagos internacionales, lo que era posible gracias al sostenido déficit de Estados Unidos, financiado con el crecimiento de los pasivos externos estadounidenses de corto plazo.

Lo anterior apunta a uno de los grandes problemas planteados por el esquema concebido en Bretton Woods: la falta de incentivos para efectuar ajustes en los países que financian su déficit con su propia moneda que se acumula en el exterior. Ni unos ni otros necesitan recurrir al financiamiento del Fondo Monetario Internacional y, por lo tanto, no están sometidos a su disciplina, la que en la práctica termina siendo aplicable básicamente a los países con déficit en sus pagos internacionales y sin moneda de reserva.

Por otra parte, las necesidades de liquidez internacional se iban satisfaciendo mediante la acumulación de dólares que hacían los países superavitarios, al costo de transferir recursos reales al país emisor de la moneda de reserva.

Las asimetrías del sistema

El sistema contenía, por lo tanto, tres asimetrías principales: una asimetría en los estímulos para efectuar el ajuste que hacía recaer el peso de éstos sobre los países deficitarios sin moneda de reserva; otra asimetría en la obligación de intervenir que eximía de ella a Estados Unidos a cam-



bio de que este país garantizara la convertibilidad en oro, y una tercera asimetría en la generación de liquidez cuyo costo debía pagar el resto del mundo al país emisor.

Respecto a esta última asimetría hay que señalar que cuando un país acumula medios de pagos sobre el exterior, lo hace dejando de usar esos medios para obtener recursos reales desde otros países. Por su parte, el país que entrega las divisas que se acumulan lo hace a cambio de un bien o un servicio del país receptor de las divisas. Así, un país que financia su déficit con su propia moneda en realidad está cambiando esta última por bienes y servicios procedentes del exterior. El país que la acumula está entregando bienes y servicios a cambio, con lo cual se produce una corriente neta de recursos reales desde el país que acumula reservas hacia el que financia su déficit. El país emisor de la moneda recibe un señoreaje de los que acumulan.

El plan Keynes

Algunas de estas asimetrías encontraban una mejor resolución en el plan presentado por Keynes durante

las discusiones sobre la reforma monetaria de posguerra. El plan Keynes consideraba la creación de una cámara de compensación que actuaría como banco central de los bancos centrales y llevaría una contabilidad de las transacciones internacionales. Asimismo, proponía cobrar interés tanto por saldos deudores como por saldos acreedores en el sistema, creando así un incentivo para el ajuste, no sólo de los países deudores, sino también de los acreedores. Limitaba a un cierto máximo tanto los saldos deudores como los saldos acreedores y sugería crear por decisión multilateral una moneda internacional para proporcionar la necesaria liquidez internacional.

También planteó las condiciones bajo las cuales los países deudores deberían devaluar sus monedas o los países acreedores revalorarlas, y permitía mucho mayor flexibilidad cambiaria que la permitida por el sistema de Bretton Woods.

El plan Keynes proponía también crear una organización para inversiones internacionales a la que contribuirían automáticamente los países con superávit de balanza de pagos, una organización encargada de regular las variaciones cíclicas de los



precios de los productos primarios y una organización económica internacional de consultas y discusión sobre política económica en el mundo.

Tanto el Convenio de Bretton Woods como el plan Keynes asignaban una gran importancia a la acción de las autoridades en el funcionamiento del sistema monetario internacional.

Los factores de la crisis del sistema monetario internacional

Después de la segunda guerra mundial, las economías de Europa y Japón comenzaron a recuperarse de los efectos del conflicto mundial, a crecer a tasas mayores que la de Estados Unidos y a elevar con rapidez su productividad. Se expandía el comercio internacional y aumentaba la demanda de reservas oficiales. Las tenencias privadas de liquidez internacional no tenían importancia alguna; la rigidez de los tipos de cambio y la importancia decreciente de las res-

tricciones cambiarias permitían al sector privado obtener de las autoridades monetarias las divisas que necesitaba, a un precio dado. Sin grandes incertidumbres acerca de los tipos de cambio, y con mercados monetarios relativamente limitados, no se producían movimientos internacionales bruscos de capitales de corto plazo.

Se configuró así una situación en la que los países europeos y Japón registraban superávit permanentes en sus balanzas de pagos y acumulaban las reservas que requerían. Por su parte, la balanza de pagos de Estados Unidos registraba déficit persistentes, pero su economía seguía funcionando gracias a que se financiaban con un incremento de sus pasivos externos que correspondían a la acumulación de dólares por parte de los países superavitarios.

Si bien Estados Unidos no tenía la obligación de intervenir en los mercados para mantener la paridad del dólar, el sistema preveía la convertibilidad en oro por las autorida-

des monetarias estadounidenses de los saldos de dólares que mantenían los tenedores oficiales, a la presentación de éstos.

Se suponía que tal convertibilidad inclinaría a Estados Unidos a aplicar medidas de ajuste de su balanza de pagos ante un déficit sostenido y la acumulación consiguiente de dólares en el exterior. Esos incentivos, sin embargo, no fueron eficaces frente a la gran demanda mundial de dólares para constituir reservas. Al inicio de los años sesenta las existencias oficiales de dólares en el exterior ya habían superado las reservas de oro de Estados Unidos, y a principios de los setenta representaban casi el doble.

En estas condiciones la acumulación masiva de dólares fuera de Estados Unidos creó el riesgo de inconvertibilidad, ya que la autoridad monetaria de ese país no hubiera podido convertir la mayor parte de las tenencias oficiales de dólares en el exterior si se le hubieran presentado con ese fin.

La desconfianza cada vez mayor que suscitaba el sistema provocó la aparición de diversos síntomas de crisis. Al ponerse en duda la capacidad de Estados Unidos de convertir en oro los dólares acumulados en el exterior por tenedores oficiales, se creó una situación inestable en la que los rumores manejaban los movimientos del mercado.

Las fuertes conversiones de dólares en oro, así como la creciente acumulación de dólares en el exterior frente a las limitadas reservas de oro de Estados Unidos, generaron a mediados de los años sesenta la impresión generalizada de que dicho país se vería obligado a aplicar medidas de ajuste a su economía que eliminaran el déficit de su balanza de pagos.

Estas medidas provocaron el cierre de la principal fuente generadora de liquidez internacional, con el consiguiente peligro de que se produjera una deficiencia de liquidez y una tendencia generalizada a imponer restricciones al comercio mundial. Ante estas perspectivas, los países comenzaron a interesarse en la posible creación de un sustituto del dólar como medio de liquidez internacional, cuyo monto sería determinado por acuerdo internacional sobre la base de alguna estimación razonable de las necesidades mundiales de liquidez.

Los derechos especiales de giro: expectativas incumplidas

A finales de los años sesenta nacieron los derechos especiales de giro, vinculados al oro a la misma paridad que el dólar, de ellos se esperaba que se convirtieran en el principal activo internacional de reserva. Los derechos especiales de giro son asientos contables entre el Fondo Monetario Internacional y los países participantes en el sistema. A cada país se le asigna cierto monto de estos derechos, de los cuales puede hacer uso para obtener monedas convertibles. No tienen existencia física y sólo pueden mantenerlos y utilizarlos instituciones que cumplan funciones de banco central.

Los pronósticos que llevaron a la creación de los derechos especiales de giro no se cumplieron. No sólo continuaron los déficit de la balanza de pagos de Estados Unidos, sino que además crecieron fuertemente las tenencias de dólares y otras monedas fuera de los países emisores, lo que dio un fuerte impulso al mercado de euromonedas.

En este periodo también el mercado de eurodólares, constituido por depósitos en dólares fuera de Estados Unidos, tanto de bancos centrales y gobiernos como de bancos y otras entidades privadas. Por otra parte, a medida que se afianzaba en el comercio internacional la posición de monedas distintas del dólar, aparecieron también depósitos y créditos en dichas monedas fuera de sus países de origen, diversificándose y ampliándose así el mercado de euromonedas. Estos depósitos y créditos no están sujetos a regulaciones ni restricciones de los países emisores de las monedas respectivas y tampoco están, en general, regulados en los países receptores, con lo que el mercado de eurodólares y de euromonedas se constituyó en el mercado monetario más libre y menos regulado del mundo.

El crecimiento de las existencias privadas de divisas, su diversificación y el volumen creciente de las existencias oficiales introdujeron mayor inestabilidad en el sistema. Tan pronto aparecían rumores de cambio en la paridad de alguna moneda, se provocaban fuertes movimientos de capitales desestabilizadores. Por su magnitud, los efectos monetarios de tales movimientos en los países cuyas monedas participan eran imposibles de compensar aun con medidas no tradicionales como los intereses negativos sobre depósitos extranjeros.

Ni siquiera los controles directos bastaban para detener los movimientos de capitales de corto plazo, ya que éstos podían tomar formas difíciles o imposibles de controlar, como atrasos o adelantos en los pagos de las importaciones o las exportaciones. Por vías como las señaladas, los movimientos de capitales ocurrían a veces a través de las transac-

ciones corrientes, las que según el Convenio de Bretton Woods no podían o, más bien, no debían ser reguladas a través de controles directos.

El fin de la convertibilidad del dólar: final de la era de Bretton Woods

La creciente acumulación de dólares fuera de Estados Unidos propició la desconfianza en la convertibilidad del dólar en oro y generó movimientos de capitales fuertemente desequilibradores. En este contexto, en agosto de 1971 el gobierno de Estados Unidos suspendió oficialmente la convertibilidad del dólar en oro, con lo que se rompió la base misma del sistema monetario creado en Bretton Woods, lo que marcó la crisis definitiva de dicho sistema.

La decisión del gobierno estadounidense produjo una gran cantidad de reacciones en los mercados, mismos que intentaron encontrar un nuevo conjunto de paridades que pudieran ser sostenibles. Esto supuso la devaluación del dólar y la revaluación de otras monedas. Al mismo tiempo, y tratando de amortiguar los movimientos de capitales de corto plazo, se decidió ampliar el margen permitido de fluctuación de las monedas a cada lado de la paridad de 1 a 2.25 por ciento. Con ello surgieron las tasas centrales de cambio que, a diferencia de las paridades, no suponen necesariamente una relación con el oro, sino con otra moneda o con los derechos especiales de giro.

La ampliación de los márgenes permitidos de fluctuación alrededor de la paridad o de las tasas centrales tenía por objeto establecer un instrumento que amortiguara, mediante el

funcionamiento de las fuerzas del mercado, los movimientos de capitales de corto plazo que se habían registrado en el periodo anterior. Se esperaba que al aumentar la banda dentro de la cual podían fluctuar las diversas monedas sin que se hiciera necesaria la intervención oficial para mantener los tipos de cambio, se debilitaría sensiblemente el incentivo a los movimientos de capitales de corto plazo.

Sin embargo, la nueva banda tampoco fue suficiente para lograr su propósito y apenas transcurridos seis meses del acuerdo smithsoniano, éste se había quebrado por la fuerza de los hechos, generándose una gran variedad de sistemas cambiarios en los diferentes países del mundo.

Después de tres lustros de vigencia de un sistema de tipos de cambios flexibles, de flotación generalizada, se observó una tendencia a limitar la fluctuación de las principales divisas, escuchándose de nuevo voces que insistían en la necesidad de una reforma profunda en el sistema monetario internacional. A pesar de ello en su reunión cumbre de Tokio, celebrada el 21 de junio de 1985, los ministros

y gobernadores del Grupo de los Diez concluyeron que "la estructura básica del actual sistema monetario internacional no requiere cambios institucionales importantes".

Para varios analistas el fracaso total de las previsiones y las políticas oficiales explicaría el escepticismo reinante, así como el que se considerara como esencial una reforma a fondo del sistema monetario internacional, a fin de evitar una debacle de sus políticas aún peor que la experimentada durante el periodo de vigencia del sistema de tipos de cambio flexibles.

Las actitudes críticas hacia el sistema de flotación generalizada se debieron, en gran medida, al no cumplimiento cabal de las expectativas fincadas en el funcionamiento del sistema de tipos de cambio flexibles, sistema del que se esperaba lo siguiente:

- ♦ Garantizar el equilibrio automático de las balanzas de pagos a través de los movimientos requeridos en el tipo de cambio. En una situación de este tipo las políticas económicas nacionales podrían enfocarse a alcanzar los objetivos de equilibrio interno. Asimismo, se eliminaría la

tendencia a los ataques especulativos contra monedas consideradas débiles.

- ♦ Que las economías pudieran amortiguar o nulificar las perturbaciones externas. De esta forma, los países podrían eliminar el componente importado de la inflación por medio de la variación en el tipo de cambio.

- ♦ Aumentar la potencialidad de la política monetaria como arma de lucha anticíclica, al evitar las variaciones automáticas de la masa monetaria resultantes de las intervenciones de las autoridades monetarias en los mercados cambiarios.

El cumplimiento parcial de estas expectativas y la constatación de que si bien un sistema de cambios fijos plantea costos económicos importantes éstos no desaparecen sino que se transforman con el mantenimiento de un sistema de tipos de cambio flexibles, llevaron a la necesidad de plantear una nueva reforma del sistema monetario internacional.

Han transcurrido más de cinco lustros desde que los cimientos del sistema de Bretton Woods fueron minados de manera decisiva, la economía internacional es cada vez más interdependiente, los avances tecnológicos han hecho que los movimientos de capitales sean instantáneos y casi ilimitados, y el sistema monetario y financiero ha padecido crisis recurrentes.

En los últimos cuatro años se ha ido del efecto tequila al efecto tango, del efecto dragón al efecto vodka; pero a pesar de la importancia que tiene la reforma a fondo de los sistemas monetario y financiero internacionales, a pesar de que existen varias propuestas para hacerlo, no se ha podido avanzar de manera clara y decidida en esa dirección, ni se



vislumbra un avance significativo en la materia. Sería bueno que no tardara mucho tiempo en llegar esta reforma, pues de otro modo se estaría ante la repetición de la historia del periodo de entreguerras y la que se vivió después de la segunda guerra mundial, que finalmente condujo a la Conferencia de Bretton Woods.

Bibliografía

- Aglieta, Michael, *El fin de las divisas claves*, Siglo XXI Editores, México, 1987.
- Agmon, Tamir (coord.), *El futuro del sistema monetario internacional*, Ediciones Prisma, México, 1986.
- Bergel, Clive, "Monetary reform: a global model", *Europe*, núm. 258 (julio-agosto de 1983), pp. 21-25.
- Block, Fred L., *Los orígenes del desorden económico internacional*, Fondo de Cultura Económica, México, 1980.
- Bortolani, Sergio, *La evolución del sistema monetario internacional*, Ediciones Pirámide, Madrid, 1971.
- Brett, E.A., *International money and capitalist crisis: the anatomy of global disintegration*, Heinemann, Londres, 1983.
- Connally, Michael, *The international monetary system: choice for the future*, Praeger, Nueva York, 1982.
- Cooper, Richard N., *The international monetary system*, The MIT Press, Cambridge, 1987.
- Gerstein, Alberts, "Reflexiones sobre el sistema monetario internacional", *Finanzas y Desarrollo*, vol. 17, núm. 3, septiembre de 1980, pp. 40-41.
- Glower, J. Carlos, "América Latina y el sistema monetario internacional", *Cuadernos de Investigación*, núm. 9, CEMLA, México, 1986.
- Massad, Carlos, "La revolución de los banqueros en la economía internacional: un mundo sin sistema monetario", *Revista de la CEPAL*, segundo semestre de 1976, pp. 89-113.
- Muns, Joaquín, *Crisis y reforma del sistema monetario internacional*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1978.
- Triffin, Robert, "Para rectificar el escándalo monetario mundial", *Comercio Exterior*, vol. 37, núm. 3 (marzo de 1987), pp. 175-184.

Revista Universidad de Guadalajara

N\$ 15.00 ejemplar
6 números al año
N\$ 90.00 en el país

SUSCRÍBETE!

publiper

publicaciones periódicas universitarias

Av. Vallarta 1668 Tel. 825 48 68 Fax 826 77 23
o en TonoContinuo Av. Enrique Díaz de León sur 514-2 Telfax 827 21 05

