

Las turbulencias financieras del sistema monetario actual. ¿Hacia un nuevo orden?

Delia Montero C.*

INTRODUCCIÓN

El sistema monetario internacional (SMI) ha pasado por dos grandes momentos a partir de la Segunda Guerra Mundial: el sistema de cambios fijos que surge a partir de la conferencia de Bretton Woods y se caracteriza por el dominio del patrón oro-dólar y la puesta en marcha de reglas y principios de funcionamiento del sistema, y el sistema de cambios flexibles que inicia en la década de los setenta a partir de la devaluación del dólar y su inconvertibilidad en oro. Este último se ha distinguido por la ausencia de reglas y principios que lo gobiernen y, recientemente, por una política neoliberal encabezada por la globalización financiera, que hace poco desembocó en una serie de grandes desórdenes bursátiles que dieron inicio en la bolsa de Hong Kong con el llamado *efecto dragón*, para continuar en los cinco continentes, dejando sentir en el mundo un espectro de crac del propio sistema monetario.

La década de los setenta puso fin a un orden monetario determinado por los cambios fijos. Las políticas



* Profesora investigadora del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa.

monetarias que empiezan a regir funcionan, principalmente, a partir de una competitividad entre las monedas que no se interesa por mantener un orden y estabilidad mundial, idea que más tarde se reforzará y desarrollará con el proceso de globalización.

La primera iniciativa que apareció en los ochenta fue la coordinación de políticas económicas. Sin embargo, su puesta en marcha encontró obstáculos que hasta ahora no han sido resueltos, como los conflictos de intereses nacionales, la falta de instrumentos para manejar los tipos de cambio, los desequilibrios macroeconómicos, la orientación global de políticas monetarias, los objetivos internos de cada país y finalmente la movilidad del capital.

El análisis que en este breve trabajo se desarrolla parte del hecho de que el sistema de relaciones monetarias actuales forma un sistema monetario internacional pero no un régimen monetario internacional, porque cada país hace lo que quiere.

El SMI actual está dominado por la ausencia de reglas, normas y procedimientos, lo que pone en evidencia la necesidad de instrumentar un régimen monetario internacional que se rija por una serie de principios más que por la creación de una superestructura de donde emanen las reglas del sistema. Proceso difícil, dada la movilización del capital.

En la primera parte de este trabajo se dan algunas definiciones y se remarca la importancia de conceptos como *relaciones monetarias internacionales*, *siste-*

ma monetario internacional y *régimen monetario internacional*, para diferenciar cada uno de ellos, y se subraya la necesidad de crear un régimen monetario.

La segunda parte analiza el sistema de Bretton Woods y el surgimiento de los tipos de cambio flexibles, y se realiza una comparación entre ambos.

En seguida se hace una apreciación final del SMI a la luz de un problema crucial, el de los movimientos financieros y la especulación, situaciones que salen de todo control del sistema, en virtud de que no existe ningún principio que regule este tipo de movimientos. Finalmente se presentan algunas propuestas encaminadas hacia cierto tipo de regulación que no se confrontan necesariamente con la movilidad del capital, pero que frenarían un poco la máquina financiera y harían un poco más eficiente el SMI actual.

ALGUNAS PRECISIONES DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Dentro del estudio del sistema monetario internacional es importante hacer ciertas reflexiones en torno a algunos conceptos que serán de gran utilidad a lo largo de este trabajo.¹ En este sentido, es importante distinguir entre:

- las relaciones monetarias internacionales
- el sistema monetario internacional
- el régimen monetario internacional

Un conjunto de *relaciones monetarias internacionales* no forma ni un sistema ni un régimen, y tampoco existe un sistema de pagos internacionales, es decir, que no hay una unidad de pago internacional reconocida ni un sistema de financiamiento internacional mundial y los pagos se organizan día a día. Esta situación permaneció en la primera mitad del siglo xx, entre las dos guerras y después de 1931 hasta la convertibilidad de la libra en oro.

Cuando se hace referencia a un *sistema monetario internacional*, se hace alusión a un nivel superior que debe asegurar las siguientes funciones:

1. *La convertibilidad de las monedas*, que está asegurada por el mercado de cambios, e implica que las monedas sean convertibles o sustituibles. La convertibilidad tiene ciertos efectos monetarios sobre el sistema, es decir, que entre dos monedas existe sólo un tipo de cambio. En consecuencia el tipo cambio de una moneda convertible depende de lo que pasa en otro país, lo que implica una serie de factores de interdependencia entre las monedas que pertenecen al SMI.

2. Las relaciones monetarias deben estar organizadas en un *sistema de pagos internacionales*, que desempeñe tres funciones:

- **FUNCIÓN DE LIQUIDEZ:** que es relativa a la asignación de unidades monetarias que juegan el papel de moneda internacional aceptado por todos y se refiere a un meca-

nismo de creación de una moneda internacional nueva. El SMI se caracteriza entonces por un mecanismo de oferta de moneda nueva, como en el sistema anglosajón.

- **FUNCIÓN DE AJUSTE:** es relativa a los mecanismos de equilibrio de la balanza de pagos y tiene un carácter monetario. Existen dos mecanismos principales de ajuste monetario que hacen la diferencia dentro de un sistema monetario internacional y son el que se da a partir del tipo de cambio y el que se presenta través de la política monetaria.
- **FUNCIÓN DE FINANCIAMIENTO:** es la relativa a los mecanismos monetarios y financieros que permiten a la balanza de pagos permanecer durablemente en equilibrio. Esto pasa por un financiamiento internacional y por un endeudamiento del país.

La convertibilidad de las monedas y la organización de un sistema de pagos conllevan a la existencia de un SMI, que es el caso actual. No estamos, como lo consideran algunos, en una situación de no SMI, ya que la convertibilidad de las monedas está asegurada, existe una función de liquidez ligada al dólar, la función del ajuste está asegurada y la función de financiamiento está fortalecida en un grado muy elevado gracias a la globalización financiera.

La primera distinción al interior del SMI es el conjunto de relaciones moneta-

rias que surgen a partir del momento en que existe una economía internacional. Sin embargo, como se mencionó, no siempre ha existido éste; puede haber periodos caracterizados por un no SMI, como es el caso del periodo entre las dos guerras.

Otra cosa es la existencia de un *régimen monetario internacional*, al que hace referencia la teoría de los regímenes. Aquí se puede utilizar la definición de Stephan Krasner,² que generalmente es aceptada: los regímenes son conjuntos implícitos y explícitos de principios, normas, reglas, procedimientos y decisiones alrededor de los cuales la anticipación de los actores converge en un campo dado de las relaciones internacionales. Es decir, que un régimen internacional es un conjunto de decisiones comunes que se imponen los estados para limitar su soberanía monetaria y que les permite jugar el mismo juego. Existe entonces una organización, un orden exterior a la lógica del mercado que va a imponerse en el SMI. Esto supone normas y reglas comunes. El principio fundamental, a partir de la teoría de las instituciones y la teoría de las convenciones desarrollada en Francia, muestra que un conjunto de restricciones es necesaria para hacer converger las anticipaciones hacia un equilibrio estable, ya que los mecanismos del mercado son en general insuficientes.

Como ya se dijo, el sistema de relaciones monetarias actuales forma un SMI pero no un régimen monetario internacional, porque a pesar de las aparien-

cias cada país hace lo que quiere y no es el mismo juego el que juegan todos los actores. Por ejemplo, se dice en general que el SMI actual es un sistema de cambios flexibles y se opone al sistema de cambios fijos de Bretton Woods, pero esta apreciación es engañosa. En efecto, si hubiera un régimen de cambios flexibles querría decir que todos los bancos centrales del mundo se negarían a intervenir para actuar sobre sus tipos de cambio, aspecto que en la realidad no sucede.

Los principios del cambio flexible hacen que los tipos de cambio se ajusten solos. En la actualidad, los bancos centrales tienen sus objetivos de cambio y las políticas monetarias se movilizan para fines de competitividad internacional. A partir de este momento no estamos más en la lógica de tipos de cambio flexibles. Algunos países tienen objetivos de cambio y otros no, y éstos pueden ser completamente contradictorios entre la comunidad internacional. Alemania, por ejemplo, puede ver su moneda apreciarse en relación con el franco y la política francesa buscar revaluar el franco en relación con la moneda alemana, objetivos contradictorios que no pueden ir al mismo tiempo. Entonces, la peculiaridad del momento actual es justamente que no hay reglas comunes.

El sistema de cambio flexible es un régimen, al menos en términos teóricos, pero resulta impracticable. En la realidad, lo que se observa es un SMI sin régimen, contrariamente a lo que sucedía en el sistema de Bretton Woods hasta

la eliminación del tipo de cambio fijo, como lo veremos más adelante.

BRETTON WOODS Y LOS TIPOS DE CAMBIO FIJOS

Hace más de cincuenta años, los delegados de más de cuarenta países se reunieron en Estados Unidos para tratar de restaurar el sistema monetario internacional e inaugurar una nueva lucha contra el fascismo y el surgimiento, al mismo tiempo, de un nuevo frente conformado por los países del Este.

Bajo los principios de las Naciones Unidas, la conferencia de Bretton Woods no fue en realidad un parangón de democracia. Las negociaciones para la configuración del poder económico mundial estuvieron, durante todo el tiempo, dominadas por dos potencias imperiales —la primera, el Reino Unido en declive y la segunda los Estados Unidos en pleno acenso—, con el objetivo de aumentar su participación mundial.

Las negociaciones revelaron finalmente que los Estados Unidos no buscaban aliados sino clientes, lo que daría el golpe de gracia a la diplomacia británica de equilibrio de poderes. Los acuerdos de Bretton Woods no eran solamente un componente de la paz americana que se imponía después de la Segunda Guerra Mundial sino que venía, gracias a la creación del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial (BM), a dar forma a las economías de la posguerra a través de su capital financiero.

Uno de los objetivos de Bretton Woods fue la construcción de un orden capitalista internacional estable para regular los desequilibrios de balanza de pagos y reglamentar las transacciones financieras a largo plazo entre países, sobre la base de un tipo de cambio fijo vinculado al dólar americano.

El resultado de la conferencia de Bretton Woods no fue un sistema monetario internacional que mediara entre los intereses de los países ricos y los pobres, ni entre grandes y pequeños, sino un sistema marcado por la hegemonía dominante de los Estados Unidos que facilitaría la expansión de las grandes corporaciones. El patrón monetario oro-dólar descansaba en la conversión del dólar en oro a 35 dólares la onza, es decir, que el dólar era tan bueno como el oro. La posición del dólar respondía a los intereses norteamericanos de alcanzar una hegemonía mundial. Los países tenían que mantener una paridad fija de su moneda en relación con el dólar, disponiendo de un margen de fluctuación de 1%.

En 1945 los Estados Unidos aseguraban el 45% de la producción mundial, en términos reales; de 1940 a 1945 la producción nacional se había duplicado y en 1944-45 la tasa de desempleo era apenas del 1.3%. A esta potencia económica se agregaba una fuerza militar considerable. Además, la guerra no había provocado pérdidas humanas en Norteamérica, como sucedió en los países europeos. Los acuerdos de Bretton Woods se concluyeron en función de lo

que el presidente Eisenhower llamaría más tarde el “complejo militar-industrial”.

Inglaterra, que fue un actor importante en las negociaciones de Bretton Woods, se encontraba debilitada después de la guerra, con grandes pérdidas marítimas, y sus reservas en oro y dólares eran escasas. Al final de 1944 sus exportaciones correspondían a la tercera parte de lo que había sido en los años previos a la guerra (Clairmont, 1994: 12).

John Maynard Keynes y Harry Dexter White fueron los dos grandes teóricos que delinearon los acuerdos de Bretton Woods (Bonifaz Ch., 1983). El primero propuso grandes aportaciones para la recuperación económica de la posguerra, argumentando que este proceso no podía llevarse a cabo bajo los principios del *laissez-faire*, y que el Estado-nación debería ser la entidad política suprema sin sujetarse a fuerzas económicas que no pudiera controlar; particularmente la economía monetaria debería permanecer bajo la soberanía del Estado-nación. El segundo proponía un sistema en el cual los tipos de cambio no sufrieran modificaciones, a menos que se registrara un serio desequilibrio en la balanza de pagos, criterio que se estableció. Sin embargo, no fue por la superioridad del intelecto de White que se eligió su plan y no el de Keynes para dar forma al FMI, sino por la solidez económica de Estados Unidos y su poder político.

La configuración del FMI contemplaba tres temas prioritarios: primero, la competencia cooperativa entre los paí-

ses debería ser la base de la economía mundial, no la hegemonía ni la autarquía, y habría que dar al crecimiento económico la misma prioridad que se asignara a la estabilización. Segundo, los movimientos internacionales de capital tenían que alentar el comercio y no debería permitirse que se convirtieran en una fuerza independiente y perturbadora. White y Keynes coincidían en esos dos puntos. Tercero, la creación de un organismo oficial internacional debería promover los dos primeros objetivos, y en eso también coincidían pero con la diferencia en cuanto a la fuerza e independencia que aquél debería tener. Particularmente en este aspecto diferían los fundadores. Para Keynes, lo que el mundo necesitaba era un contrapeso que compensara el poder económico de los Estados Unidos y que se lograría a partir de un banco central mundial que regulara el crédito y su distribución. Para White, lo que se necesitaba era un instrumento para el poder económico de los Estados Unidos, un organismo que promoviera el comercio internacional de tal forma que preservara la función central del dólar norteamericano en las finanzas internacionales.

Bajo este nuevo orden económico internacional el FMI y el BM se concibieron como un instrumento para otorgar préstamos a corto y a largo plazo respectivamente. Ninguno de los dos llegaría a satisfacer las exigencias globales del expansionismo americano, tal como lo hizo el plan Marshall, a través del cual se otorgaron préstamos por 16 mil mi-

llones de dólares contra únicamente 750 millones que otorgó el FMI entre 1947 y 1953. Esta última cifra fue para cubrir los déficits europeos de balanza de pagos, mientras que el primero se destinó a la Unión Europea de Pagos (Clairmont, 1994).

Los Estados Unidos ganaban en todos los planos: militar, político y económico. No sólo los créditos otorgados eran pagados con intereses, sino que también los exportadores norteamericanos estaban conquistando nuevos mercados. El dominio de Washington se reforzaba gracias al surgimiento de una nueva casta política europea y japonesa. En Japón, el equivalente del plan Marshall fue el plan Dodge, cuyo mecanismo era el mismo, y el billete verde servía de unidad financiera.

En este nuevo orden financiero a partir de Bretton Woods, el plan Marshall y la doctrina Truman permitieron la instauración de una economía mundial armoniosa que vería sus límites hasta la década de los sesenta. La abundancia de dólares que inundó el mundo sin tener en cuenta la insuficiencia de las reservas, el aumento de la inflación y los déficits, hicieron que la gran potencia comenzara a debilitarse.

La sobretasa a las importaciones impuesta por el presidente Nixon, la suspensión de la convertibilidad del oro en agosto de 1971, las dos devaluaciones formales del dólar y la adopción de tipos de cambio flexibles en marzo de 1971 parecen confirmar que deliberada y unilateralmente los Estados Unidos habían

repudiado toda apariencia de disciplina monetaria global.

La devaluación del dólar abrió una vía para el desarrollo de actividades financieras, lo que contribuyó ampliamente a la dislocación del sistema de cambios fijos que resultó de Bretton Woods. La discordia y la impotencia de los gobiernos de la época marcan un proceso de erosión continuo de las bancas centrales en las políticas monetarias. El hundimiento del patrón de cambio oro-dólar permitió pasar a un nuevo sistema, el de tipo de cambio flexible.

Las modificaciones que se aplican dentro del SMI a partir de los setenta, marcados por el shock petrolero de 1973, el proceso de flotación de las monedas, el abandono oficial del tipo de cambio fijo plasmado en los Acuerdos de Jamaica de 1976, el segundo shock petrolero de 1979, la creación del Sistema Monetario Europeo en 1979, la aplicación de políticas monetarias en Estados Unidos bajo el gobierno de Reagan y en Inglaterra con Margaret Thatcher para luchar contra la inflación y el aumento de las tasas de interés, y el proceso de desregulación de los mercados de capitales que permite a los agentes económicos —que tienen necesidades de financiamiento— dirigirse directamente a los mercados financieros sin pasar por los bancos que se inicia a principios de los ochenta, marcan un nuevo momento en el desarrollo del SMI.

Asimismo, la brusca aceleración de la globalización económica a partir de los ochenta, la caída del sistema socialista

y el fin de la guerra fría cambiaron en definitiva el viejo orden internacional que prevalecía desde el fin de la Segunda Guerra Mundial.

A cincuenta años de los acuerdos de Bretton Woods, el BM y el FMI ciertamente han evolucionado, pero el sistema capitalista lo ha hecho más de prisa; actualmente los fondos que maneja el FMI son inferiores a las importaciones mundiales, y los créditos que proporcionan las dos instituciones son modestos. Los verdaderos amos de las finanzas y el comercio internacional son en realidad unas pocas empresas transnacionales, las cuales no le rinden cuentas a nadie.

La globalización financiera transformó la naturaleza del sistema monetario internacional. Estrechamente controlado por los gobiernos hasta la década de los setenta, se hizo dependiente de los impulsos del mercado. Los efectos de esta transformación han sido sensibles y la competencia entre las divisas ha hecho desaparecer aparentemente el papel central que tenía el dólar. Asi-

mismo han aumentado las asimetrías de las influencias ejercidas por las autoridades monetarias de los Estados Unidos, Japón y Alemania sobre las anticipaciones de los mercados. Está claro que la coherencia del régimen monetario internacional ya no proviene de la dirección de una divisa clave sino que depende de una colaboración sistémica que aún está en el limbo.

EL NUEVO ORDEN MONETARIO
INTERNACIONAL Y LOS MOVIMIENTOS
ESPECULATIVOS

El SMI y sus funciones

Dentro de la caracterización del SMI actual es importante retomar el esquema de las funciones y compararlo con el de Bretton Woods, lo que permitirá resaltar sus especificidades y originalidad, es decir, su característica de no régimen.

A partir de las la funciones de *liquidez*, *ajuste* y *financiamiento*, el cuadro

CUADRO 1

	<i>Régimen de Bretton Woods</i>	<i>SMI actual</i>
A. Función de liquidez	Moneda internacional: oro-dólar, emitida por la Reserva Federal Americana	Moneda internacional: dólar emitido por los Bonos del Tesoro
B. Función de ajuste	Cambios fijos: existen reglas, ajustes a partir de políticas monetarias con las bancas centrales	Cambios variables: ninguna regla
C. Función de financ.	Capitales públicos: FMI	Capitales privados: vinculados a la globalización financiera, no hay reglas

1 muestra que el régimen de Bretton Woods es a la vez un sistema y un régimen donde hay reglas y principios que organizan el SMI, en contraste con el sistema monetario actual.

A. LA FUNCIÓN DE LIQUIDEZ. Durante el régimen de Bretton Woods, ésta era desempeñada por el dólar y el oro, y los mecanismos de oferta de moneda y creación de liquidez internacional pasaban por el Banco Central Norteamericano, es decir, por el Banco de la Reserva Federal. La función de creación de liquidez internacional durante Bretton Woods pasaba por una balanza de capitales excedentaria ligada a una salida neta de capitales de Estados Unidos hacia el resto del mundo. Este hecho se vincula a la internacionalización de firmas americanas y a las exportaciones de capitales de los Estados Unidos hacia el resto del mundo, particularmente hacia Europa, que es el origen de la creación de lo que se llama los eurodólares.

El SMI actual es el que se instaló progresivamente a partir del 15 de agosto de 1971, es decir, a partir del momento en que Nixon decide la incorvertibilidad del dólar en oro; en ese momento se fue oficializando el sistema de cambios flexibles.

Actualmente la moneda de pago internacional es el dólar; se pasó del sistema dólar-oro al sistema de la supremacía del dólar, cuyo dominio mundial se constata al observar que en Europa la moneda de pago internacional no es como podría pensarse el marco sino el dólar.³

Desde el punto de vista comercial, si Air France que es una empresa francesa compra un airbus, que es un avión de fabricación europea, el pago debe hacerse en dólares. Los efectos económicos de esto son importantes, en virtud de que actualmente si el dólar se revalúa en relación con el yen o el marco se dice que la competitividad americana disminuye, lo que es verdad en cierta medida, aunque no hay que olvidar que el dólar es la moneda de pago internacional; desde el punto de vista de la competitividad, ésta disminuye la de la empresa francesa.

Sin embargo, en tanto que Estados Unidos dependa de los ahorros externos su moneda no será fuerte y corre el riesgo de desmoronarse. El enorme déficit de cuenta corriente de Estados Unidos, que pasó de 5.7 mil millones de dólares en 1991 a aproximadamente a 227.8 mil millones de dólares en 1998 requiere financiamiento del exterior; esto ha convertido a este país en el mayor deudor externo del mundo. En los dos últimos años conseguir fondos extranjeros no ha sido problema, ya que Europa y Japón han creado relativamente pocas oportunidades atractivas de inversión; sin embargo, ¿por cuánto tiempo más los gobiernos de otros países estarán dispuestos a financiar la economía norteamericana? En 1996 las compras netas de bonos y de documentos de la Tesorería estadounidense ascendieron a unos 200,000 millones de dólares.⁴

Se piensa que los Estados Unidos se han vuelto destructores de dólares

porque hacen venir capitales a su territorio pero la moneda no está asegurada. La entrada de capitales a este país, provenientes principalmente de Alemania y Japón, es coyuntural. En el caso de Alemania, a partir de la reunificación éste se volvió importador neto de capitales. La modificación de la moneda internacional se ha dado más bien porque actualmente no se conservan billetes sino bonos del tesoro adquiridos esencialmente por Alemania y Japón —este último es el principal acreedor del Tesoro de Estados Unidos—, y es importante reiterar que la emisión de estos bonos pasó de la Reserva Federal al Tesoro norteamericano.

Actualmente el dólar es la moneda internacional, y es emitido bajo la forma de bonos del tesoro, pero la política americana no tiene absolutamente objetivos internacionales. Los objetivos de la política económica, monetaria y presupuestal de Estados Unidos están orientados puramente hacia objetivos internos. No obstante que tengan una posición privilegiada, no aseguran el papel de líder que debe tener una potencia hegemónica. Esto se observa en la política de Clinton con respecto al caso de Serbia-Bosnia, la cual prometió ser más severa, lo que no se ha cumplido entre otras causas porque el presidente no puede emprender una acción militar ya que constitucional y políticamente debe contar para ello con el apoyo del Congreso. Asimismo Clinton esperaba una respuesta de los aliados en Europa Occidental, los cuales sin embargo han

asumido una actitud negativa, lo que se explica como un fracaso del liderazgo estadounidense.

La oferta de nuevas monedas da como resultado una modificación del SMI; sin embargo, estas modificaciones no están aún aseguradas. Es posible que una vez que se lleguen a concretar los Acuerdos de Maastricht y la convergencia de una moneda única, esta situación de supremacía del dólar se reconfigure.

Desde que la unión monetaria se convirtió en una aspiración para los países de Europa, todas las instituciones participantes han hecho un esfuerzo notable por afinar los mecanismos que permitan apuntalar el buen funcionamiento de la zona monetaria común representada por el euro. El Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo (BCE)⁵ será el responsable de formular y poner en práctica la política monetaria en la zona del euro conjuntamente con el Consejo de Gobierno, al que pertenecerán los miembros del Comité y los gobernadores de los bancos centrales admitidos en la tercera fase de la UEM, completando de esta forma la estructura del Sistema de Bancos Centrales (SBCE). En cuanto esta institución supranacional entre en funciones y el área monetaria se concrete, la política monetaria estará en manos del Consejo y será el Comité ejecutivo el encargado de aplicarla en coordinación con los bancos centrales de los países participantes. Este reordenamiento implica un vuelco para los países que participarán en la zona del euro, ya que todos se

han manejado de manera diferente en lo que respecta al tipo de cambio.

Los rigurosos planes de convergencia para homogeneizar el comportamiento de la inflación, el tipo de interés a largo plazo, el déficit fiscal y la deuda pública a partir de las metas previstas en Maastricht, ponen de manifiesto que las perturbaciones se deben distribuir en forma simétrica entre los países miembros y que el manejo de la política cambiaria y monetaria sólo podrá compensarse mediante la aplicación de una política común, lo que reforzará la situación del euro. La creación de una moneda única en Europa ofrecerá al SMI una nueva moneda clave susceptible de estabilizar los erráticos movimientos del dólar en las relaciones monetarias internacionales. Sin embargo, el desafío para los países de la zona del euro es saber si las recientes perturbaciones no aplazarán las metas previstas.

B. LA FUNCIÓN DE AJUSTE. En el sistema de Bretton Woods los cambios fueron fijos y en consecuencia esta función estaba sujeta a políticas monetarias y existían tipos de cambios oficiales, un sistema de convertibilidad y un mercado de cambio, por lo que los bancos centrales intervenían en éste para que el tipo de cambio de la moneda se mantuviera en la banda de fluctuación autorizada. En consecuencia, las políticas monetarias no eran variables exógenas sino endógenas y las autoridades monetarias no podían utilizar las políticas monetarias para otra cosa más que para el respeto del sistema de cambio.

En un sistema de cambios fijos las políticas monetarias no son un instrumento de política económica, lo cual es verdad en cierta medida. En efecto, entre “n” monedas existen n-1 tipos de cambio, y hay que decir que después del arbitraje, cuando los tipos de cambio se cruzan entre las monedas, fijan su paridad. Entonces, en un sistema de cambios fijos hay una política monetaria que puede ser una variable exógena. Los países que se benefician con estos privilegios pueden utilizar su política monetaria como un instrumento de política económica. Evidentemente es el país más poderoso —es decir, los Estados Unidos— el que va a tener este privilegio.

Este país tenía dos privilegios en el sistema de Bretton Woods:

- El primero está ligado a la función de liquidez, es decir, a la posibilidad para este país de financiar su déficit exterior a través de la producción de moneda que sólo ellos podían producir. Como en el caso de los señores de la Edad Media, el exceso de gastos sobre los ingresos puede ser financiado por la moneda que producen soberanamente.
- El segundo está ligado al hecho de que la política monetaria americana es un instrumento de política económica, que se traduce en un privilegio que se puede llamar soberanía. Este privilegio no lo han impuesto los Estados Unidos, sino que es el resultado de

un comportamiento denominado de no intervención. Los norteamericanos no intervienen para mantener el tipo de cambio del dólar en relación con el marco o el yen, y los otros países si están obligados a intervenir.

El SMI actual no se puede caracterizar como un sistema de cambios flexibles. Es mejor llamarlo un sistema de *cambios variables*, ya que no tiene como contraparte ningún acuerdo internacional sobre las modalidades de ajuste. Algunos países aceptan el tipo de cambio como una variable de ajuste, dejan fluctuar su moneda y no intervienen sobre el tipo de cambio, otros tienen objetivos de cambio y utilizan políticas monetarias, y en Europa hay un sistema de cambios fijos respaldado por el sistema monetario europeo.

Por lo tanto, la mejor manera de caracterizar al sistema actual es a partir del principio de que la regla es que no hay reglas, de donde resulta un caos.

C. LA FUNCIÓN DE FINANCIAMIENTO. En el sistema de Bretton Woods está asegurada esencialmente por capitales públicos. Aquí, el FMI y ciertos capitales públicos son operadores que están encargados de permitir a la balanza de pagos un equilibrio; son por lo tanto capitales otorgados por el FMI y los Estados Unidos los que jugaron un gran papel en los años cincuenta.

En el SMI actual, el FMI no tiene ya las funciones de financiamiento inter-

nacional y las antiguas formas que permitían a la balanza de pagos mantenerse en equilibrio están constituidas por capitales privados, cuya característica en el conjunto del sistema es el fenómeno del aumento del riesgo. Este fenómeno es fundamental y está ligado a la globalización financiera, respecto de lo cual hay que hacer algunas precisiones.

En efecto, el riesgo de modificaciones de las paridades monetarias es común al sistema de Bretton Woods. Esto está ligado al hecho de que los países pueden tener políticas discrecionales que conducirán a modificar los tipos de cambio muy rápidamente sin que ello sea previsible. Sin embargo, las reglas, normas y principios son un medio de disminuir los riesgos monetarios y financieros, y como ya se mencionó el sistema actual no comporta ni reglas, ni principios, ni normas; todo puede pasar y en consecuencia los riesgos monetarios son considerables.

Es importante señalar que las políticas de regulación han pasado por tres etapas:

1. Al término de la Segunda Guerra Mundial y justo antes de la década de los setenta, la reglamentación administrativa era bastante rígida, particularmente en lo que se refiere al control de cambios: ciertas operaciones estaban prohibidas y todas las actividades estaban reglamentadas de una forma estricta.

2. A partir de 1980, el proceso de desregulación se tradujo, particularmente, en la abolición del control de cambios en todos los países. El funcionamiento de los mercados se volvió muy liberal y se condujo con la simple aplicación de reglas prudenciales: las autoridades aconsejaban a los bancos y a los intermediarios respetar las reglas, así como mantener una cierta relación entre los propios fondos y los riesgos tomados por los operadores, a fin de poder hacer frente a posibles pérdidas sin tener el riesgo de caer en bancarrota.
3. Estas medidas prudenciales pronto se han hecho insuficientes para impedir algunos accidentes.⁶ De ahí que se empiece a llamar la atención sobre la imposición a los operadores, en particular a los bancos, de respetar un sistema de control interno extremadamente estricto para evaluar los riesgos y tomar medidas necesarias en caso de dificultades.

El fenómeno importante que se produce con lo que se ha llamado las innovaciones financieras es precisamente mercantilizar el riesgo. En los últimos 15 años las innovaciones financieras han dado forma mercantil al riesgo.⁷

En efecto, hay dos tipos de operadores: por un lado los que quieren deshacerse del riesgo y cubrirse en el plano monetario y por otro, los que prefieren comprar el riesgo porque esperan tasas

de ganancia extremadamente elevadas. Aquí están ligados dos aspectos, la tasa de ganancia anticipada y el riesgo, ya que no se puede tener a la vez riesgos reducidos y tasas de ganancias altas. Es decir, que hay un cierto número de operadores que se pueden llamar especuladores que buscan el riesgo porque las tasas de ganancia anticipadas son importantes.

Entonces tenemos un sistema de dos niveles, donde el primero está determinado por una función de financiamiento vinculado a la oferta de capital privado resultado de la globalización financiera, y el segundo, que es suplementario y está determinado por los productos derivados, que son los mercados en los cuales se comercializa el riesgo. Ello permite el acceso de capital a las zonas que tienen más necesidad de él. En principio, la desregulación impuesta por los países industrializados en materia de circulación de capitales sólo tenía como objetivo facilitar el financiamiento de los déficits públicos; actualmente este aspecto es menos importante y el interés de la globalización reside en la amplitud de los movimientos de capitales hacia países en desarrollo, convirtiéndose en un buen sustituto de la ayuda clásica al desarrollo. En el mercado de cambios, el volumen global diario de las operaciones aumentó en promedio a 1.190 mil millones de dólares en 1995, mientras que el volumen del comercio mundial de mercancías y servicios fue sólo de 16.7 mil millones de dólares para el mismo año.

En estos mercados se intercambian permanentemente los riesgos sostenidos por los activos financieros acumulados de un punto al otro del planeta, activos que en buena parte son manejados por instituciones financieras —por ejemplo los fondos de pensión y aseguradoras— que administran el ahorro de los asalariados. Las empresas financieras se especializan en estas actividades de mercado a través de un importante trabajo de investigación, equipos de cómputo, medios de comunicación y mucha atención. Esta industria del riesgo será muy pronto como cualquier otra (Brender, 1997: 8-9).

Existen dos formas de abordar el problema de la lucha contra la especulación: la primera es frontal y consiste en actuar sobre los flujos financieros directamente y la segunda es la acción que se refiere a la disminución del riesgo, por ejemplo, el paso a un sistema de cambios fijos que disminuya en proporciones enormes los riesgos monetarios y agote la fuente bajo la cual existe este capital especulativo.

Actualmente pasamos por una acción transformadora, ya que no es verdaderamente el capital financiero el que asume las funciones de financiamiento sino los capitales especulativos que juegan sobre el riesgo. El problema que presentan es su falta de control en virtud de que no hay ninguna regla y cada país tiene una política distinta frente a la entrada de capitales extranjeros.⁸

Todas las propuestas que se han hecho hasta el momento han sido re-

chazadas. Entre éstas tenemos la del impuesto Tobin,⁹ formulada en 1978 para gravar las transacciones que involucren la conversión de monedas. La propuesta consiste en poner a los movimientos de capitales un impuesto del 1%, que es un porcentaje muy bajo pero que permite hacer desaparecer una gran cantidad de capitales especulativos, ya que los capitales juegan en general sobre márgenes pequeños. Con este impuesto se pretende disminuir la movilidad de capitales especulativos a corto plazo. Se trata de un impuesto internacional, con una tasa uniforme, sobre todas las transacciones que signifiquen una conversión de monedas, y la supervisión podría estar a cargo de un organismo financiero internacional. Hoy en día se está discutiendo su conveniencia, ya que por una parte se le impugna argumentado que es ineficaz y aumentaría los costos de las transacciones financieras además de requerir de una coordinación internacional para la percepción y distribución del tributo, y por otra sus partidarios sostienen que reduciría la volatilidad de los mercados y que con una tasa muy baja se podrían recaudar sumas elevadas. Evidentemente este impuesto sería eficaz sólo si todos los países aceptaran someterse a la misma regla, lo que es difícil ya que actualmente no existe ninguna.

En consecuencia tenemos un SMI porque la convertibilidad está asegurada y las relaciones monetarias internacionales forman un sistema de pagos. Las funciones de *liquidez, ajuste y finan-*

ciamiento están aseguradas, pero en la ausencia de toda regla y de toda organización internacional.

El nuevo orden monetario internacional

El SMI actual es un sistema que presenta muchos defectos y debe ser objeto de una reforma que no está contemplada en este momento en la mesa de negociaciones internacionales. Hay un mensaje claro que muestra que gran parte de las dificultades provienen, en el contexto de la globalización, de la ausencia de cooperación internacional. Keynes sugirió la emisión de una moneda internacional bajo la responsabilidad de un banco central mundial, que funcionara por encima de los bancos centrales de cada país y por lo tanto por encima de todos los estados. Las relaciones internacionales actuales están lejos de permitir esta función a organismos mundiales independientes.

El ejercicio del poder mundial implica una transformación difícil entre los estados-nación, particularmente de los Estados Unidos, ya que la capacidad de dominar la escena mundial a partir de un solo actor ya no existe. La noción de interdependencia toma un sentido de dependencia recíproca, lo que hoy en día es un punto importante en el SMI y una de las razones de la reciente crisis financiera.

Conviene señalar algunas ventajas e inconvenientes del SMI actual y recordar las expectativas que se propusieron en el sistema de cambios flexibles.

La primera ventaja era que los estados podían encontrar un instrumento de política económica, es decir, que las políticas monetarias podían ser movilizadas para luchar contra la inflación. Hay que recordar que al principio de los años setenta los riesgos inflacionistas eran generalmente compartidos por el conjunto de países.

La segunda ventaja que se observa es que debería poner fin al movimiento especulativo. Efectivamente, en los análisis de la época, por ejemplo en el de Friedman, se consideraba que la especulación era por naturaleza autoequilibrante, ya que el movimiento especulativo por sí mismo elimina los diferenciales de rentabilidad y hace desaparecer las fuentes de la especulación. La figura clásica de este principio es la operación de arbitraje cuando las tasas de cambio cruzadas entre las monedas difiere. La especulación es por definición autoequilibrante, es decir, hace converger los tipos de cambio hacia tipos de cambio proporcionales.

Sin embargo, el sistema de cambios flexibles se reveló particularmente inestable y especulativo. Esto es atribuible a que no se tuvieron políticas monetarias discrecionales y a que se estaba en un mundo de asimetrías. La reciente crisis asiática muestra que la fuerte devaluación de más del 40% de las monedas de los tigres junto con la caída de los salarios (en Tailandia éstos cayeron 15%) que originó la propia crisis financiera, no sólo generó un efecto bursátil en cascada sino también que estos

países pudieran inundar a Europa y Estados Unidos de mercancías a muy bajo precio, lo que de no tener un orden regulatorio nos conducirá a una fragmentación del mercado o a un nuevo surgimiento del proteccionismo.

Las políticas adoptadas por diversos países ponen de manifiesto que no se tiene un sistema de cambios flexible, que se trata de un sistema de cambios variables con políticas no discrecionales que tienen objetivos de cambio diferentes. Las políticas monetarias han sido movilizadas con fines competitivos en un contexto general de preponderancia del dólar.

De acuerdo con lo anterior, se pueden hacer algunas críticas al SMI:

- La primera se relaciona con el fenómeno del sobreajuste, que hace que tengamos una adaptación del tipo de cambio. Este fenómeno es relativo al hecho de que la variación del cambio no va a converger de manera monótona hacia la solución de largo plazo, pero como es la variable más flexible es la que en un primer momento va a soportar toda la carga de ajuste. Ésta va a pesar sobre los precios, la producción, los salarios, etcétera, por lo que el tipo de cambio va a retroceder y eventualmente a converger hacia su solución de largo plazo, situación que puede afectar negativamente el proceso de desarrollo mundial.
- La segunda crítica tiene que ver con el hecho de que las políticas monetarias han sido utilizadas para fines competitivos. Los cambios flexibles o variables permiten a los estados utilizar las políticas monetarias para aumentar la competitividad de manera artificial en el marco de una competencia internacional que conduce a subastas en materia monetaria. La macroeconomía internacional muestra que en situación de cambios flexibles, con una movilidad elevada de capital y cuando las políticas monetarias tienen objetivos de cambio, esto se traduce en un aumento de las tasas de interés ya que cada uno hace competencia en materia de política monetaria en lugar de buscar una solución cooperativa. Esta heterogeneidad conduce a la necesidad de instalar estructuras de cooperación monetaria que tienen un costo, por lo que los cambios variables hacen posible la utilización de políticas monetarias para fines competitivos. El caso del sudeste asiático es bastante ilustrativo en este sentido.
- La tercera se refiere a los fenómenos especulativos. Aquí hay tres formas de analizarlos:
 - La primera, que ya se mencionó, que es la forma neoclásica de considerar que la especulación es autoestabilizadora si los agentes son racionales.

La segunda es la de considerar que este análisis neoclásico es erróneo porque los agentes no son racionales. Hay fenómenos de comportamiento mimético, modas y fenómenos de irracionalidad en el mercado financiero, y en estas condiciones evidentemente la especulación puede ser desestabilizadora. En los movimientos de pánico este tipo de comportamiento caprichoso puede llevar al sistema a una quiebra. Este análisis descansa en el cuestionamiento de la hipótesis de la racionalidad de los actores.

La tercera forma es más radical, y es a partir de la racionalidad. Se presenta el principio de las burbujas especulativas que se ha desarrollado durante los últimos 15 años bajo ciertas condiciones del mercado; aquí las anticipaciones pueden ser auto-realizables, ya que los operadores previenen, por ejemplo, las alzas de los tipos de cambio. Éstos se aprecian porque los agentes juegan en este sentido, lo que reproduce las anticipaciones a la alza y el fenómeno crece sin que haya convergencia hacia un punto de equilibrio estacionario. Este tipo de fenómenos ha sido observado y aparece cuando los mercados son extremadamente flexibles, por lo que hay que intervenir desde el exterior para poder detener esta burbuja especulativa.

Así el sistema de cambios variables o flexibles genera la especulación. Esto pone de manifiesto la necesidad de crear una entidad reguladora. El SMI actual está sin regulación central, los Estados Unidos no juegan su papel de creadores de moneda internacional no obstante que poseen aún un papel importante en el SMI.¹⁰ Sin embargo, a pesar de que emiten la moneda que desempeña el papel de moneda internacional, que su política monetaria de la Reserva Federal no toma necesariamente en cuenta la dimensión mundial de la moneda emitida y pueden, por ejemplo, solicitar préstamos en su propia divisa sin ningún costo para la economía nacional para financiar el déficit de su balanza comercial, no se habla de una hegemonía similar a la que tenían hasta hace algunos años pero sí de una posición privilegiada en relación con Alemania o Japón.¹¹

Aquí es cuando toma importancia el impuesto Tobin, el cual no propone terminar con la especulación o prohibirla, sino poner granos de arena para trabar un poco la máquina de las finanzas internacionales.

Una solución a este problema, que posiblemente sería la mejor aunque sin duda actualmente parece irrisoria, es la creación de una banca central mundial que emitiera la moneda internacional con tipos de cambio fijos como Keynes lo proponía, lo que equivaldría a un cambio estructural. Sin embargo, es ilusoria en el estado de mentalidad y de relación de fuerzas del mundo actual,

ya que la moneda internacional es emitida por entidades nacionales o regionales.

Otra solución sería un mundo de varias monedas o monedas regionales, si tomamos en cuenta, por ejemplo, al euro como la futura moneda europea. En este sentido, Jacques Attali opina que los países asiáticos deberían contar con una moneda para su propia área que iguale su propio nivel de competitividad (“ellos necesitan un *asia* así como nosotros tendremos un *euro*”), ya que la falta de regulación del mercado a escala mundial provoca un efecto borrego, ya que pánico causa pánico.¹²

Un mundo de varias monedas sería una opción. Es posible que un mundo con dos o tres grandes monedas fuera un mundo de fluctuaciones menos im-

portantes porque el poder de control de cada una de éstas sobre las otras se vuelve muy grande; esto es lo que se denomina policentrismo monetario.

CONCLUSIONES

El smi actual se caracteriza por ser un sistema de cambios variables y por la ausencia de reglas, normas y procedimientos que impiden la puesta en marcha de un régimen monetario, ya que a pesar de que existe un sistema monetario internacional se ha visto que cada país actúa de acuerdo con sus intereses, lo que es la gran diferencia con el sistema de Bretton Woods.

A cincuenta años de los acuerdos de Bretton Woods no solamente el dólar es una moneda que se devalúa, sino que también Estados Unidos es el país más endeudado y se cuestiona su hegemonía. El sistema financiero y de crédito se ha convertido en un juego de casino, gracias a una gran variedad de instrumentos de especulación; las ganancias del capital financiero descansan en el endeudamiento, en una creación ilimitada de deudas de sociedades y de gobiernos, las cuales crecen de forma más rápida que el producto nacional bruto mundial o el comercio mundial. ¿Cómo esperar, en estas condiciones, una estabilidad del orden monetario internacional o la eficiencia del sistema? ¿Su reordenamiento sería compatible con los intereses en juego y con la liberalización de la economía?



Por su parte, el BM y el FMI han perdido la eficiencia de antaño; se han reducido a un papel menor, transformándose en policías del capital, particularmente en países como Europa del Este y Rusia.

No es un secreto que el FMI quiere tener un papel soberano sobre las políticas financieras, económicas y comerciales de los países en desarrollo y de las economías en transición; es en este momento un prestamista de última instancia pero sin recursos, ya que no le alcanza ni para resolver el problema ruso. Controla en este momento una liquidez por un monto inferior al 1.8% de las importaciones mundiales. No obstante los Estados Unidos, a partir de la reciente crisis que en su origen es asiática pero que es mundial, están muy interesados en que el FMI haga frente a las nuevas perturbaciones financieras para estabilizar las economías asiáticas y la rusa.

La creación de una superestructura estatal, como planteaba Keynes, supone un mundo donde los participantes tienen un poder igual que se comporta de cierta manera frente a las reglas. Sin embargo, desde el momento en que hay superestructuras e instituciones hay poderes que se ejercen, y hay unos países que pueden intervenir en la superestructura y otros que no. En la OMC, por ejemplo, no todos los estados son iguales para poner recursos de inconformidades en los paneles y llegar frente a los tribunales que se han creado en el marco de esta institución. Proponer la creación de superestructuras es un

gran proyecto; sin embargo, en la situación actual es la mejor forma de no hacer nada.

Ante este panorama, el regreso al tipo de cambios fijos se vuelve indispensable. La creación de monedas centrales como el euro o la moneda regional se presenta, en el escenario internacional, como una propuesta que se orienta hacia un policentrismo monetario que tal vez pueda generar cierta estabilidad dentro del SMI.

Esta orientación a los tipos de cambios fijos y al policentrismo implica necesariamente la puesta en marcha de un cierto número de principios, normas y reglas comunes para transformar el sistema monetario actual en un régimen monetario internacional diferente. Esta modificación se refiere esencialmente a la implementación de ciertos principios en relación con los movimientos de capitales, es decir, a la creación de lo que no ha existido hasta ahora que es un régimen financiero internacional, en la medida en que el régimen monetario internacional, en el marco de la globalización financiera actual, sólo puede estar estrechamente articulado con un régimen financiero internacional. Ya no es posible pensar en un régimen monetario sin plantear la constitución de un régimen financiero internacional.

Una propuesta en este sentido ha sido el impuesto Tobin, el cual ha sido rechazado a pesar de las ventajas que ofrece. Su puesta en marcha implicaría una conferencia internacional y la

aceptación, por lo menos, de los grandes países, para modificar las reglas del juego que son fundamentales en el desarrollo económico y financiero mundial. A pesar de que el asunto no se ha discutido, las recientes crisis muestran que el momento puede ser propicio para ello. Sin embargo, no hay que olvidar que estamos en un mundo neoliberal y la idea misma de un impuesto a los capitales externos, aun a la tasa de 1%, no es muy aceptada. No obstante, la puesta en marcha de reglas simples y limitadas como el impuesto Tobin sería un gran paso adelante aunque muy difícil de dar en la situación de hoy en día.

A pesar de que se tratan de minimizar los impactos de la reciente crisis, lo cierto es que hay temor y que el paisaje financiero internacional en los próximos meses es incierto, ya que no existen condiciones sólidas y estables mientras que haya tanta libertad financiera. Las perturbaciones recientes de los mercados financieros evidencian la impotencia, inclusive por parte del Grupo de los Siete, lo que ha despertado interés en un sistema monetario internacional más ordenado, aunque todavía sin una idea clara. No basta con una reforma del FMI, ya que no va a cumplir funciones para las cuales no fue creado.

La reciente crisis asiática y sus efectos en cascada ponen de manifiesto que la reorganización del SMI es un asunto importante, que de no implementarse dejará llegar a la máquina financiera a dimensiones incontrolables provocando una catástrofe, de la cual el país

que quede como líder será, posiblemente, el que dará inicio a un nuevo SMI.

NOTAS

- ¹ Las ideas centrales del presente trabajo giran en torno a la conferencia dictada por Gérard Kébadjian, "El Sistema Monetario Internacional: convergencia, globalización e integración por regiones", en la UAM-Iztapalapa, 23-25 de junio de 1997.
- ² La teoría de los regímenes es una teoría funcionalista en su dimensión política y neoclásica en su dimensión económica, expuesta principalmente por Krasner (1983), que menciona que un régimen internacional es un conjunto de instituciones en sentido amplio y de mecanismos que aseguran una estabilidad relativa al sistema económico internacional. En esta concepción, la cooperación internacional, por ejemplo, es una institución eficaz para asegurar la gobernabilidad del sistema internacional, aún en un contexto de declive hegemónico. Las relaciones de fuerza parecen entonces pasar a un segundo plano en relación con la búsqueda común de soluciones racionales para asegurar la regulación del sistema internacional (ver Kébadjian, 1996: 34-35).
- ³ Los Estados Unidos emiten actualmente la moneda que juega un papel de moneda internacional, para lo que disponen del poder monetario. Por lo tanto, la política monetaria de la Reserva Federal (equivalente del Banco de México) no toma necesariamente en cuenta la dimensión mundial de la moneda emitida. En este caso, este país no determina su política monetaria en función de las necesidades del comercio mundial sino de sus objetivos nacionales. No existe ninguna relación mecánica entre el hecho de producir una divisa internacional (y por lo tanto de gozar del poderío monetario) y el hecho de asumir las responsabilidades políticas que

deberían resultar de esta situación. La ausencia de conexión entre ambas expresa las dificultades de elaborar soluciones colectivas a partir de la lógica de estados-nación. Kébabjean, 1995-1996: 11-12.

⁴ *Excelsior*, “El dólar reflejó de diferencias entre principales economías mundiales”, 2 de febrero de 1997.

⁵ El BCE, sustituto del Instituto Monetario Europeo, asumirá el control centralizado y autónomo de la política monetaria de los países participantes en la zona del euro.

⁶ La caída de la bolsa en 1987, que comenzó en Estados Unidos, se propagó enseguida a las principales plazas financieras del mundo. En este caso, las autoridades monetarias restablecieron rápidamente la confianza y dieron al mercado la liquidez necesaria para permitirle funcionar nuevamente en buenas condiciones. En la crisis mexicana de 1994 las autoridades monetarias, en particular el FMI, impidieron que la crisis se propagara a otros países; sin embargo, este acontecimiento tuvo un gran efecto —el llamado “efecto tequila”— en todo el mundo, no sólo en América Latina, incluso repercutió en la libra esterlina y en la lira italiana. Aquí habría que agregar la última crisis caracterizada por el “efecto dragón”.

⁷ De acuerdo con datos proporcionados por el Banco Mundial, las aportaciones netas de recursos financieros otorgados a los países subdesarrollados son de tres tipos: ayuda pública que no representa más que el 25% del total (23% en 1994 y 28% en 1995); las inversiones directas (38% en 1994 y 39% en 1995); y las inversiones financieras a corto plazo y donde la volatilidad es elevada (46% en 1993, 38% en 1994 y solamente 33% en 1995 pero cuyo monto es superior a la ayuda pública). Las capacidades productivas han pasado a segundo plano, ya que en los últimos quince años la acumulación de capital bajo la forma de activos financieros es uno de los rasgos característicos de la

economía. Entre 1980 y 1992 la formación de capital fijo de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) pasó de 2.6% por año en promedio, contra 6% para los activos financieros, es decir que los capitales que circulan por el planeta tienen un fuerte componente financiero (ver Banco Mundial, 1996).

⁸ Actualmente sólo existen dos países en el mundo que contemplan restricciones a la entrada de capital extranjero de cualquier tipo: India y China

⁹ En 1972 el economista americano James Tobin, Premio Nobel de Economía en 1981, imagina un impuesto sobre las transacciones financieras internacionales a corto plazo. La idea de Tobin es desanimar los movimientos puramente especulativos imponiendo un impuesto al monto cambiado en cada operación cuyo objetivo sería reducir los movimientos violentos. En Europa diversos partidos políticos, particularmente los de izquierda, proponen en sus programas electorales imponer impuestos a las operaciones de cambio. Existen tres razones para incorporar este impuesto: a través del impuesto se podrían otorgar ayudas para el desarrollo de ciertos programas, se reduciría la volatilidad de los cambios y aumentaría la autonomía de los poderes públicos. Sin embargo, también se plantean tres razones para desaprobado este impuesto: el realismo político en donde los gobiernos y los electores no aceptarían un nuevo impuesto, la migración de un mercado a otro en caso de que no se imponga este impuesto en todo el mundo y la sustitución de activos en favor de los “futuros” y “forwards”, por ejemplo (ver Eichegreen, 1997: 11-13).

¹⁰ En un estudio se muestra que el dólar ocupa aún un importante dominio en la región de Asia Oriental, por ejemplo. Los análisis muestran que el papel del yen en muy débil, ya que ni Corea, ni Singapur, Hong Kong, Tailandia, Indonesia, Malasia, Filipinas o Taiwan

- tienen sus tasas de interés ligadas a la de Japón. La posición dominante del dólar en la región está confirmada (CEPII, *Interest rates in East Asian countries: internal financial structures and international linkages*, documento de trabajo 97-02, <http://www.cepii.fr/DOCW9702>).
- ¹¹ Los Estados Unidos son ahora la única potencia en el mundo capaz de ejercer una nueva forma de hegemonía, que se distinga por su derecho de veto en las negociaciones mundiales y su capacidad de formar coaliciones eficientes. Por ejemplo, en las reuniones económicas del grupo de los siete o del grupo de los cinco, los Estados Unidos han realizado alianzas ya sea con Japón o Alemania para conseguir sus intereses, mientras que ninguna coalición entre Japón y Alemania ha sido capaz de alcanzar una medida colectiva (ver Kebadjian, 1997: 13).
- ¹² *Excelsior*, "Típica crisis de sobreproducción, lo ocurrido en el Sudeste Asiático: Thurow", sección financiera, 31 de octubre 1997.
- BIBLIOGRAFÍA**
- Banco Mundial
1996 *World bedt tables*, Washington.
- Bonifaz Ch., Alma
1983 *Ruptura del sistema monetario internacional*, Universidad Nacional Autónoma de México, México.
- Boughton, James
1998 "Harry Dexter White y el Fondo Monetario Internacional", en *Finanzas y Desarrollo*, Fondo Monetario Internacional, septiembre, pp. 39-41.
- Brender, Anton
1997 "Finance. Une industrie du risque", en *Courrier de la Planette*, núm. 39, marzo-abril, pp. 8-9.
- Clairmont, Frederic F.
1994 "L'économie Mondiale est-elle condamnée aux crises perpétuelles?", en *Le Monde Diplomatique*, París, diciembre, pp. 12-13.
- Chesnais, Francois
1997 "Le songe trompeur du capital universal", en *Courrier de la Planette*, núm. 39, marzo-abril, pp. 19-21.
- Eichegreen, Barry
1997 "Volatilité. Un mal à taxer", en *Courrier de la Planette*, núm. 39, marzo-abril, pp. 11-13.
- Kébadjian, Gérard
1995-96 "La nouvelle hégémonie", en *Sciences Humanes*, hors série, núm. 11, diciembre-enero, pp. 10-14.
1996 "Les implications macroéconomiques extérieures d'une monnaie unique en Europe", en *Recherche Economique de Louvain*, vol. 62, pp. 155-189.
1996a "Theorie de la stabilité hégémonique on théorie des régimes? Une formalisation", en *Economies et Societes. Theorie de la régulation*, serie R, núm. 9, junio, pp. 31-58.
1997 "El Sistema Monetario Internacional: convergencia, globalización e integración por regiones", conferencia dictada en la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa, junio, pp. 23-25.
s/f "L'économie mondiale. L'europe à la croisée des chemins", en *Enjeux nouveaux nouvelles théories*, cap. 5, Ed. Seuil, pp. 161-198.
- Krasner
1983 *International Regimes*, Cornell University Press, Ithaca.
- HEMEROGRAFÍA**
- Excelsior*, febrero y octubre de 1997.