



Universidad Autónoma de Barcelona
Departament de Dret Públic i de Ciències Historicojurídiques

El Banco Central Europeo en las relaciones monetarias internacionales

DOCTORADO EN RELACIONES INTERNACIONALES E
INTEGRACIÓN EUROPEA

Tesis doctoral
Christel Bade Rubio

Director
Dr. Jordi Bacaria Colom

2015

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
Definición del problema e información de contexto.....	1
Pregunta de investigación, hipótesis y objetivos particulares	3
Racionalidad del estudio.....	5
Metodología y principales dificultades del análisis.....	6
CAPÍTULO 1	7
Economía política internacional constructivista	7
1.1. Explicando la Economía Política Internacional	10
<i>1.1.1. El enfoque clásico de Economía Política Internacional</i>	12
<i>1.1.2. El enfoque moderno de Economía Política Internacional</i>	14
1.2. Constructivismo social	19
<i>1.2.1. La creación de identidades e intereses</i>	20
<i>1.2.2. El papel de las capacidades materiales</i>	21
<i>1.2.3. Los actos sociales</i>	22
1.3. Economía Política Internacional constructivista	25
1.4. EPI constructivista y los bancos centrales	30
CAPÍTULO 2	34
Retrospectiva de las relaciones monetarias internacionales	34
2.1. El patrón oro clásico	38
<i>2.1.1. La internacionalización del patrón oro</i>	38
<i>2.1.2. El funcionamiento del patrón oro clásico</i>	40

2.2. El sistema monetario internacional en el periodo de entreguerras	44
2.3. El orden monetario internacional de Bretton Woods	52
2.3.1. <i>El diseño del sistema de Bretton Woods</i>	55
2.3.2. <i>El funcionamiento de Bretton Woods</i>	56
2.4. El sistema monetario internacional post-Bretton Woods	65
CAPÍTULO 3	72
La estructura institucional de la UEM y la representación exterior del Eurosistema	72
3.1. La arquitectura institucional de la UEM	72
3.1.1. <i>El Eurosistema y el BCE</i>	74
3.1.2. <i>El Mecanismo Único de Supervisión</i>	78
3.2. El Eurosistema en el sistema monetario internacional	84
3.2.1. <i>La política cambiaria de la eurozona</i>	86
3.2.2. <i>La representación de la Unión en los foros y organizaciones internacionales</i>	88
CAPÍTULO 4	95
El BCE en el sistema monetario internacional, 1998-2008	95
4.1. Los discursos de Wim Duisenberg, 1998-2003	96
4.1.1. <i>El papel internacional del euro</i>	96
4.1.2. <i>La política cambiaria de la eurozona</i>	100
4.1.3. <i>El euro y el sistema monetario internacional</i>	101
4.2. Los discursos de Jean-Claude Trichet, 2003-2008	109
4.2.1. <i>La estabilidad del sistema financiero internacional</i>	110
4.2.2. <i>El papel del BCE en el sistema financiero internacional</i>	124
CAPÍTULO 5	128
El BCE en el sistema monetario internacional, 2008-2015	128

5.1. Los discursos de Jean-Claude Trichet, 2008-2011	128
5.1.1. <i>La reforma del sistema financiero internacional.....</i>	129
5.1.2. <i>El BCE y la cooperación internacional</i>	135
5.2. Los discursos de Mario Draghi, 2011-2015.....	140
CONCLUSIONES.....	143
REFERENCIAS	149

Ideas do change minds, but it is their practical value in solving political dilemmas, which gives them a force in history.

G. John Ikenberry

INTRODUCCIÓN

Definición del problema e información de contexto

En los años previos al nacimiento del euro, analistas de todo el mundo se cuestionaban si este lograría cumplir con las enormes expectativas que se habían puesto en él: sobre los efectos que tendría para el desarrollo del mercado interior único o de los mercados financieros europeos, así como para mejorar el perfil internacional de la Unión Europea (UE). Respecto a este último punto, se decía que, al formar la segunda área monetaria en el mundo, la eurozona se encontraría en una situación de virtual igualdad económica frente a Estados Unidos de América (EE.UU.), hecho que –si se acompañaba con las políticas adecuadas– en el futuro podía llevar al euro a remplazar la supremacía internacional del dólar (Bergsten, 1999).

No obstante, existían también visiones escépticas que consideraban que los beneficios del experimento monetario europeo, si los había, serían insignificantes y más bien creían que la Unión Económica y Monetaria (UEM) no haría más que convertir a la UE en el eslabón más débil de la economía mundial (Dornbusch, 1996). Alrededor del año 2007, sin embargo, nadie ponía en duda el éxito de la moneda única: su adopción había traído todo tipo de beneficios para la sociedad comercial y económica más grande del mundo y en muy poco tiempo había adquirido un estatus internacional tal, que muchos consideraban cada vez más probable la transformación del sistema monetario internacional en uno bipolar, donde el euro y el dólar compartirían la hegemonía monetaria.

A partir del año 2008, la visión sobre el euro volvió a cambiar. La crisis económica internacional ocasionada por la crisis de las hipotecas *subprime*, que inició en EE.UU. en

agosto de 2007, puso en evidencia enormes problemas económicos al interior de la eurozona, visibles sobre todo a partir de la debacle griega y los paquetes de rescate económico que se tuvieron que adoptar para ese país en 2010 y más adelante también para otros miembros como Irlanda, Chipre, España y Portugal. Entonces, expertos de todo el mundo empezaron a hablar de una crisis existencial del euro y, con ella, de la UEM y el proyecto de integración europeo en general.

Cinco años después de iniciada la crisis del euro, aunque ya no se habla del riesgo del euro, la situación de la eurozona sigue siendo inestable. Si bien se han dado los primeros pasos para reformar el sistema que gobierna a la UEM –creación de una unión bancaria que incluye un Mecanismo Único de Supervisión, adopción del Mecanismo Europeo de Estabilidad, posibilidad de desarrollar una capacidad fiscal para la eurozona, y adopción del *fiscal compact*- para completar esta unión,¹ todavía falta mucho camino por recorrer para solucionar la crisis de la eurozona.

Un aspecto importante de este fenómeno único de integración monetaria es el papel que ha desempeñado la principal institución de la UEM, el Banco Central Europeo (BCE). Desde el inicio de sus funciones, la actuación de esta institución ha sido eficiente y adecuada a sus competencias, se ha mantenido firme con el objetivo de estabilidad de precios de su política monetaria y su independencia no ha sido cuestionada. Todo esto le ha permitido afirmar su imagen como institución creíble y obtener la confianza de los agentes económicos, lo que al final contribuye a consolidar el estatus del euro al interior de la UE y en el ámbito internacional. Este desarrollo es sobre todo interesante si se toma en cuenta una característica singular del BCE, y es que se trata de una institución que no está respaldada por un gobierno centralizado o federal, como sucede con el resto de los bancos centrales.

¹ La Unión Económica y Monetaria es en realidad solamente una unión monetaria. Los Estados siguen controlando sus políticas económicas (fiscales) por cuestiones de soberanía nacional. Este control estatal de las políticas económicas y la incapacidad de las instituciones de la Unión (en particular, la Comisión Europea) para supervisarlas, se considera una de las principales causas de la crisis de la eurozona.

Pregunta de investigación, hipótesis y objetivos particulares

Con base en lo anterior, la tesis doctoral que aquí se presenta analiza la actuación del BCE en su dimensión externa. En concreto, se estudia su actuación en dos periodos de tiempo específicos: 1998 a 2008 y 2008 a 2015. El primer periodo corresponde al inicio de las funciones del BCE –el 1 de junio de 1998- como principal institución del Eurosistema y termina en 2008, que es el año cuando la “inestabilidad” económica que inició en agosto de 2007 se transformó en una crisis económica y financiera internacional tras la caída de Lehman Brothers en septiembre. El segundo periodo inicia a finales de 2008 porque se considera que a partir de entonces se está articulando un nuevo sistema financiero internacional, por lo tanto, lo ocurrido desde entonces es un efecto directo de la crisis, y finaliza en 2015.

Así, el objetivo general de la tesis es analizar el papel que desempeña el BCE en las relaciones monetarias internacionales, ¿es un actor que contribuye a definir las relaciones monetarias internacionales o más bien actúa como reacción a las políticas de otros?

La investigación parte del supuesto o hipótesis de que, en momentos de crisis, el BCE desempeña un papel de “liderazgo reactivo” en el sistema monetario internacional, buscando el establecimiento de convenciones para brindar estabilidad al sistema. Sin embargo, en tiempos donde no existe una crisis, el BCE actúa de manera independiente y se basa más en la persecución de sus objetivos internos con base también en consideraciones internas, aunque estas puedan tener efectos en el sistema monetario internacional.

Para lograr el objetivo general de la tesis, esta se divide en cinco capítulos. El primer capítulo es el marco teórico, que constituye la base sobre la que se desarrolla el resto de la investigación. En concreto, se presenta el enfoque de Economía Política Internacional

constructivista, que se concentra en los siguientes aspectos: en primer lugar, se trata el enfoque teórico de Economía Política Internacional para explicar cómo la política y la economía interactúan entre sí, cómo se relacionan los ámbitos de política y economía interno e internacional y de qué manera esto influye en la toma de decisiones y la actuación de los Estados en el ámbito internacional. En segundo lugar, se presenta el enfoque de Relaciones Internacionales de constructivismo social, que le asigna un papel preponderante a las identidades e intereses de los actores en las relaciones internacionales y afirma que estas son una construcción social que va más allá de un reduccionismo materialista. Por último, se une la Economía Política Internacional y el constructivismo social para presentar un enfoque de Economía Política Internacional constructivista, que es el eje alrededor del que gira todo el análisis de la tesis.

En el segundo capítulo se presenta una retrospectiva de las relaciones monetarias internacionales para entender cómo ha evolucionado la “diplomacia monetaria”, es decir, analizar cómo los Estados establecían sus relaciones internacionales y cómo se comportaban en el ámbito internacional; esto se hará a partir del análisis de cuatro periodos concretos en la historia (previos a los periodos elegidos para la tesis): fines del siglo XIX a 1918, el periodo de entreguerras, de la Segunda Guerra Mundial a 1971, y de 1972 a 1998.

El tercer capítulo es descriptivo. En él se explica la estructura del BCE y los mecanismos y herramientas que tiene para llevar a cabo sus relaciones exteriores. El objetivo de este capítulo es conocer cómo funciona este banco central para así entender su actuación en el ámbito internacional en los periodos de estudio elegidos para la investigación; esto se lleva a cabo en los capítulos cuatro y cinco. Por medio de un análisis de los discursos de los presidentes del BCE –Willem F. Duisenberg, Jean-Claude Trichet y Mario Draghi- en distintos foros internacionales, se estudia: a) la percepción del BCE sobre el sistema internacional; b) la evolución de esa visión con el paso de los años; c) las acciones que el BCE realiza en el mundo; y d) cómo ha cambiado la posición del banco central en el

sistema internacional. Así, en el capítulo cuatro se analizan los años 1998 a 2008 y en el capítulo cinco el periodo 2008 a 2015.

Racionalidad del estudio

La importancia de estudiar el tema de la “diplomacia” del BCE radica en el hecho de que, al tratarse de una institución relativamente nueva, que además es la encargada de controlar una moneda única en un campo de acción limitado y sin el respaldo de un gobierno centralizado, es necesario entender por qué actúa de la manera en que lo hace en el ámbito internacional, ¿cómo define y cómo lleva a cabo sus relaciones internacionales? ¿Se han modificado sus intereses o su identidad a lo largo de los años? Tomando en cuenta la premisa base de esta tesis, que la economía y la política están vinculadas y que hechos internacionales afectan el escenario interno y viceversa, la importancia del tema es incuestionable.

Asimismo, es importante recalcar la originalidad de la investigación que se presenta y que se basa en el hecho de que se trata de un análisis desde una perspectiva más política de un tema que es considerado principalmente económico. Existe un importante número de estudios que analizan las características económicas que hacen del euro una divisa internacional importante y el efecto que esto tiene sobre las relaciones monetarias internacionales (en particular, sobre la relación transatlántica) y/o el sistema monetario internacional. Sin embargo, en su mayoría se trata de análisis con un fuerte carácter económico, es decir, que utilizan por ejemplo análisis econométricos para determinar si la forma en que el BCE regula los tipos de interés sugiere que existe algún tipo de coordinación con algún otro actor; o bien, que analizan la composición de las reservas internacionales de terceros países con el fin de establecer si está ocurriendo una diversificación hacia el euro que permita concluir que el equilibrio de poder del sistema monetario internacional se está inclinando en contra de una hegemonía absoluta del dólar.

La principal aportación de la investigación es que, si bien es evidente que estudios económicos como los antes descritos no se pueden excluir del análisis debido a su importante contribución empírica, el objetivo de la tesis es observar la política detrás de la economía. Es decir, cómo la relación política determina la naturaleza de la relación económica (y viceversa también) del BCE con otros bancos centrales y cómo a su vez esta influye en el sistema monetario internacional.

Metodología y principales dificultades del análisis

La metodología de la tesis consiste en la utilización del análisis cualitativo. En primer lugar, se muestran los elementos teóricos que señalan la importancia que tiene la interrelación de aspectos económicos y políticos en la actuación y decisiones de los bancos centrales, así como aquellos elementos que hablan sobre la importancia de aspectos inmateriales para definir las relaciones internacionales. Por medio de la retrospectiva de las relaciones monetarias/financieras internacionales se aplica el marco teórico a la práctica. A continuación, se presenta un análisis de la estructura y el funcionamiento del BCE para, posteriormente, con base en los resultados de la primera parte de la investigación, analizar su actuación en el ámbito internacional en los periodos 1998-2008 y 2008-2015.

Una posible dificultad del análisis se deriva del hecho de que el tema que se analiza se refiere a un área de política muy sensible (la monetaria) cuyo éxito depende en gran parte de la confianza que los agentes económicos tengan en ella, muchas veces es imposible conocer los detalles de lo que realmente sucede “tras bambalinas” en el proceso de toma de decisiones interno o en las negociaciones a nivel internacional. No obstante, se puede inferir el proceso a partir de los resultados, decisiones o acuerdos adoptados, observando en todo momento el lenguaje, el discurso y los entendimientos que se adopten.

CAPÍTULO 1

Economía política internacional constructivista

Como se mencionó en el capítulo anterior, el objetivo de esta tesis es analizar el funcionamiento del BCE en su dimensión externa. En específico, el análisis se centra en la actuación del BCE en el escenario internacional en dos periodos específicos, 1998-2008 y 2008-2015, y sus efectos sobre el sistema monetario internacional (SMI), así como sobre la cooperación monetaria internacional.

Con base en la pregunta que guía la presente investigación –i.e. ¿qué papel desempeña el BCE en las relaciones monetarias internacionales? ¿Es un actor que contribuye a definir las relaciones monetarias internacionales o más bien actúa como reacción a las políticas de otros?- el presente capítulo se enfoca en los siguientes aspectos: en primer lugar, se trata el enfoque teórico de la Economía Política Internacional (EPI) para explicar cómo la política y la economía interactúan entre sí, en otras palabras, se busca entender cómo la política afecta las actividades económicas y, viceversa, cómo estas afectan las actividades políticas; cómo y por qué los bancos centrales, aun teniendo objetivos puramente internos, establecen relaciones internacionales; y de qué manera los regímenes internacionales entran en la ecuación.

En segundo lugar, se trata el enfoque constructivista de Relaciones Internacionales con el fin de entender el comportamiento de los bancos centrales en el escenario internacional. El constructivismo social le asigna un papel preponderante a las ideas e identidades de los actores de las relaciones internacionales; además, afirma que estas son una construcción social que está determinada por entendimientos intersubjetivos. Con base en esto, se argumenta que, para entender el papel que el BCE desempeña en las relaciones monetarias internacionales, no es suficiente atender únicamente a las políticas y acciones de este banco

central, sino que es necesario además observar cómo su interacción con otros actores ayuda a formar sus identidades e intereses y cómo estas prácticas sociales determinan el sistema (monetario) internacional.

Por último, se une la Economía Política Internacional y el constructivismo social para presentar un enfoque de Economía Política Internacional constructivista, que es el eje alrededor del que gira todo el análisis de la tesis. ¿Cómo se pueden vincular ambos enfoques para construir uno nuevo de Economía Política Internacional constructivista?

Como afirma Helen Milner (1998), la Economía Política Internacional trata de explicar cómo la política determina la apertura y estabilidad de la economía internacional; cómo los Estados definen su política económica exterior; cómo cambian sus posiciones en la economía internacional; y cómo la economía internacional afecta las políticas internas de los Estados. Milner sostiene además que lo anterior puede ser explicado por medio de cuatro factores: a) la distribución de poder en el mundo y, en particular, la existencia de un Estado hegemónico que asuma el liderazgo internacional (argumento que defiende la Teoría de la Estabilidad Hegemónica); b) la estructura y funciones de las instituciones internacionales (enfoque que se desarrolla en la teoría de Institucionalismo Neoliberal); c) el efecto internacional de las políticas internas (que se encuentra sobre todo a partir de la teoría de Robert Putnam sobre los juegos de dos niveles); y d) aspectos inmateriales como las ideas, creencias e identidades de los actores del sistema internacional (argumento que se aborda en el constructivismo social).

El último punto presentado por Milner –aspectos inmateriales- debe tomar precedencia sobre los otros, ya que los otros tres factores de hecho derivan de este, dado que el mundo de las relaciones internacionales está construido en las relaciones que los actores del sistema internacional establecen entre sí. Es decir, si bien los cuatro factores presentados por Milner

están dados por el vínculo que existe entre economía y política, están a la vez determinados por entendimientos intersubjetivos.

Lo anterior no quiere decir que se dejarán de lado consideraciones de tipo material, sobre todo cuando se habla de relaciones monetarias internacionales, es imposible eliminar este aspecto, además que tampoco es necesario hacerlo. Lo que sí se hará, y que es el punto clave de la Economía Política Internacional constructivista, es rechazar cualquier tipo de reduccionismo material. Como bien mencionan Rawi Abdelal, Mark Blyth y Craig Parsons (2005), incluso los aspectos materiales de la economía mundial (tasas de interés, cifras de productividad, flujos de capital, etcétera) tienen un componente ideacional; esto es, no son auto-evidentes en el sentido de que por sí solos “comunican” a los actores lo que deben hacer respecto a ellos:

El significado de los objetos para los agentes, la manera en que ideas colectivas filtran el ambiente para ellos, la forma en que los agentes responden a la incertidumbre, y cómo estos son ‘coextensivos’ e interdependientes con el mundo en el que actúan y al cual analizan, todo es demasiado variable como para suponer que se trata de una simple teoría de correspondencia material (Traducción propia).

Lo que los autores quieren decir es que un análisis puramente material de la economía política internacional no es suficiente para explicar el mundo actual, es necesario ir un paso más allá y tomar en cuenta los aspectos inmateriales, que son los que en gran parte determinan lo material.

Con base en todo lo anterior, a continuación se presenta, primero, un análisis del enfoque de Economía Política Internacional, en segundo lugar, del constructivismo social y, por último, se presenta la Economía Política Internacional constructivista, que será el hilo conductor de la presente tesis.

1.1. Explicando la Economía Política Internacional

Con el fin de entender qué quiere decir Economía Política Internacional y la forma en que este enfoque será utilizado a lo largo de la tesis, es necesario observar primero su desarrollo histórico.

El término economía política hizo una de sus primeras apariciones en el siglo XVIII. En *La riqueza de las naciones* (1776), Adam Smith se refirió a ella como la “parte de la ciencia de un hombre de estado o legislador”, relacionada con la prosperidad del Estado y la correcta administración de la economía nacional. Haciendo referencia a esta definición, John Stuart Mill a su vez definió la economía política como “la ciencia que le enseña a una nación cómo hacerse rica” (citados en Gilpin, 2001:20).

Hasta el siglo XIX, el vínculo entre economía y política era evidente para todos los intelectuales, al grado de que prácticamente ninguno se atrevía a llevar a cabo análisis de economía o política puros por temor a no ser tomado en serio (Frieden & Lake, 2003:3). Sin embargo, con el tiempo la noción clásica del término “economía política” cambió y, para finales del siglo XIX, fue remplazado por el de “economía”, ocasionando así la división de esta disciplina y la de ciencia política.²

Autores como Alfred Marshall (*Principios de economía*, 1890) y Lionel Robbins (*Ensayo sobre la naturaleza y significado de la ciencia económica*, 1932), restringieron el campo de la economía al definirla como una ciencia empírica y libre de juicios de valor. De acuerdo con Robbins, la economía “es la ciencia que estudia el comportamiento humano como una

² Hubo excepciones, como los marxistas, quienes siguieron hablando de economía política. Pero en ese tiempo no lograron atraer mucha atención porque se consideraba que estaban fuera de la corriente principal (occidental) de conocimientos (Cohen, 2008:1).

relación entre objetivos y medios escasos con distintos usos” (Citado en Gilpin, 2001:20. Traducción propia).

Así, en el cambio de siglo, los estudios de economía y política empezaron a alejarse cada vez más. Los economistas empezaron a desarrollar modelos matemáticos más sofisticados para entender y explicar las fuerzas económicas (por ejemplo, aquí fue cuando se formalizó la ley de la oferta y la demanda) y se concentraron en estudiar la economía como tal. Al mismo tiempo, el desarrollo de la política (a partir del surgimiento de partidos de masas, burocracias e instituciones representativas) llevó a otros intelectuales a concentrarse en el estudio y desarrollo exclusivo de teorías políticas cada vez más complejas (Frieden & Lake, 2003:3-4).

No obstante, a principios de la década de 1970 volvió a haber un cambio y la economía política reapareció como campo de estudio. Jeffrey A. Frieden y David A. Lake (2003:3-4) refieren que el cambio tuvo dos causas relacionadas. En primer lugar, explican que se debió a la creciente insatisfacción de los académicos con la enorme brecha que existía entre los modelos económicos y políticos (la teoría abstracta) y el comportamiento real de la economía y la política (la práctica).³ En segundo lugar, los eventos internacionales de la época dieron lugar a la politización de los asuntos económicos al tiempo que la economía irrumpió en los sistemas políticos.

Eventos como el fin de la convertibilidad del dólar en 1971, que puso fin al sistema de Bretton Woods, o la crisis de los precios del petróleo incitada por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) en 1973, trajeron consigo la comprensión de que, en un

³ En este punto es interesante citar a James M. Buchanan, quien en su artículo “What should economists do?” de 1964, argumentó que la teoría de la elección en la economía, basada en la idea de Robbins sobre la asignación de recursos escasos entre fines alternativos, se debía eliminar y más bien se debía seguir la teoría del intercambio, de constitución política, basada en la idea de que no se puede estudiar el sistema de relaciones de intercambio (la economía) sin estudiar el sistema de relaciones coercitivas o potencialmente coercitivas (la política), es decir, la economía política.

mundo de creciente interdependencia: a) existe un vínculo innegable entre economía y política, o entre Estados y mercados; b) las estructuras económicas del mercado se establecen por medio de interacciones políticas; y c) los ámbitos interno e internacional están interrelacionados (Underhill, 2000).

1.1.1. El enfoque clásico de Economía Política Internacional

Aun cuando existía consenso respecto a las anteriores premisas de la Economía Política Internacional, no había consenso sobre su aplicación. Inicialmente el debate sobre cómo estudiar la economía política se centró alrededor de tres perspectivas clásicas: liberalismo, marxismo y realismo.

Los liberales asumen que la economía y la política son esferas cuasi autónomas y toman a los individuos como unidad de análisis. Su argumento principal es que, tanto en la economía como en la política, los individuos se pueden beneficiar de los intercambios voluntarios que lleven a cabo con otros; esto significa, según el liberalismo, que todos los participantes en el mercado (economía) van a alcanzar su máxima utilidad y el mismo mercado se va a encargar de distribuir los beneficios. El papel del gobierno (política) se reduce a proveer las bases necesarias para que el mercado funcione. En el ámbito internacional, el argumento liberal es el mismo: a) todos los Estados tienen el mismo interés, que es maximizar sus utilidades; y b) los gobiernos deben limitarse a proveer el marco regulatorio para que lo primero ocurra, por medio del establecimiento de regímenes internacionales (Frieden & Lake, 2003:10).⁴

⁴ Más adelante se profundizará en el tema de los regímenes internacionales como espacios donde los Estados interactúan para cooperar y reducir el problema (intrínseco al sistema) de información incompleta al que se enfrentan en todas sus acciones.

Los marxistas basan sus argumentos en las teorías de Karl Marx, quien rechazaba la idea de que el intercambio entre individuos pudiera maximizar el bienestar de toda la sociedad. El marxismo toma como unidad de análisis a las clases sociales, que divide en dos: los dueños de los medios de producción (la minoría, también llamada el capital) y los trabajadores (que conforman la mayoría de la sociedad). Cada clase busca maximizar su propio beneficio pero, debido a la organización de la economía en una capitalista, los trabajadores no lo logran. Esto da lugar a conflictos de clases y hace que la economía política también sea difícil de manejar, dado que la política está determinada por la economía. En la actualidad, los marxistas se concentran en dos temas de estudio: a) el destino de los trabajadores en un mundo donde la internacionalización del capital hace cada vez más complicado que puedan mejorar su posición al interior de sus propios Estados; y b) la pobreza y el continuo subdesarrollo de muchos países (la “periferia”), para quienes es prácticamente imposible cambiar su situación debido a la explotación de la que son objeto por parte de los países ricos (el centro)⁵ (Frieden & Lake, 2003:10-13).

Por último, los realistas se basan en el Estado-nación como unidad de análisis y consideran que la política determina a la economía. La premisa principal del realismo es que los Estados buscan poder y adaptan la economía de acuerdo con ese objetivo. Debido a la naturaleza anárquica del sistema internacional, cada Estado depende de sí mismo para garantizar su propia seguridad. Así, la política se convierte en un juego de suma-cero en donde los Estados racionales operan con base en análisis de costo-beneficio para maximizar su poder. Este énfasis en el poder favorece que las consideraciones económicas queden subordinadas al primero. Así, la economía política realista se concentra en estudiar la forma

⁵ Esta relación se aborda en la Teoría de la Dependencia, desarrollada originalmente por Hans Singer en *Post-War Relations between Under-developed and Industrialized Countries* (1949) y Raúl Prebisch en *El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas* (1949). La visión marxista de la teoría fue desarrollada por Paul A. Baran en *The political economy of growth* (1957) y refinada por Immanuel Wallerstein a partir de la década de 1970 con el análisis del sistema-mundo.

cómo cambios en la distribución del poder internacional afectan a la economía internacional⁶ (Frieden & Lake, 2003:12-13).

Hay algunos problemas con estas perspectivas. El primero es que, para poder probar la veracidad de sus argumentos, las perspectivas caen en simplificaciones que no tienen sentido cuando el objeto de estudio es la interacción entre el ámbito internacional e interno y entre factores políticos y económicos: “no tiene sentido asumir que los Estados son actores unitarios, que los negociadores tienen conocimiento absoluto de las preferencias políticas nacionales o que estas preferencias son constantes y no serán afectadas por desarrollos en el mercado” (Woolcock & Bayne, 2011:10. Traducción propia). El segundo problema se deriva del hecho de que, en ocasiones, las líneas entre una perspectiva y otra se difuminan debido a que pueden llegar a compartir premisas –por ejemplo, los marxistas y los realistas comparten la visión de que las relaciones entre Estados son conflictivas. Por último, otro problema es que la mayoría de los análisis de economía política bajo estas perspectivas se enfocan en dos niveles diferenciados de análisis: el sistema internacional, que ofrece una explicación de la economía política con base en la teoría de las relaciones transnacionales; y la política comparada, que basa su explicación en la política interna (Frieden & Lake, 2003. Katzenstein, Keohane & Krasner, 1998).

1.1.2. El enfoque moderno de Economía Política Internacional

Para la década de 1990, dada la creciente complejidad del sistema internacional, era claro que las teorías clásicas arriba descritas no eran suficientes para explicar la economía política internacional; los temas que estudiaban no podían separarse tan fácilmente como

⁶ La Teoría de la Estabilidad Hegemónica, desarrollada con profundidad por Charles P. Kindleberger, es un excelente ejemplo de economía política realista. En su obra *The world in depression: 1929-1939* (1973), el autor estableció que la existencia de una hegemonía era necesaria para dar estabilidad al sistema; alguien que asumiera el liderazgo político y diera a los demás Estados un sentido de seguridad para que abrieran sus economías. Por el contrario, la ausencia de una potencia hegemónica tal fue asociada con inestabilidad y proteccionismo, perjudiciales para el mantenimiento de una economía internacional liberal.

antes, los vínculos entre las diferentes áreas temáticas se volvieron evidentes y no podían ser ignorados. Sin embargo, también se reconoció que era prácticamente imposible analizar todas las áreas al mismo tiempo, por lo que se empezó a hablar de “tensiones” entre ellas.

Stephen Woolcock y Nicholas Bayne (2011) hablan de “tensiones” en tres áreas: a) economía internacional vs. política internacional; b) presiones internas vs. presiones internacionales; y c) fuerzas gubernamentales vs. otras fuerzas. Dividiéndolas de manera muy similar, Frieden y Lake (2003:5-7) hablan de tensiones causadas por las múltiples fuerzas que actúan en la economía política internacional y, para simplificar los análisis, las agrupan en dos dimensiones. La primera tiene que ver con la relación entre la economía política internacional y la economía política interna; en concreto, se refiere al hecho de que, en un mundo complejo, las fuerzas globales y las nacionales importan. Significa que las tendencias económicas y políticas internacionales tienen sus orígenes en el ámbito interno o el internacional. Es decir, para algunos, las políticas económicas exteriores de los Estados están determinadas por características inherentes al sistema internacional; para otros, las políticas económicas exteriores de los Estados son resultado de procesos políticos y económicos internos que forman un sistema internacional basado en la existencia de Estados-nación independientes.

La segunda dimensión se refiere a la interacción del Estado y la sociedad, es decir, a la capacidad que tienen el gobierno y las instituciones gubernamentales para actuar de manera independiente o si sus acciones están determinadas por presiones de las fuerzas sociales. Para algunos, el Estado es quien determina a la sociedad, los líderes políticos toman decisiones de política económica exterior independiente de las demandas de los diversos grupos sociales; para otros, la sociedad determina al Estado, que es únicamente una herramienta de la sociedad encargado de organizar sus demandas, entre ellas, la formulación de la política económica exterior (Frieden & Lake, 2003:5-7).

Frieden y Lake (2003:7-9) continúan su explicación sobre las diferentes perspectivas de Economía Política Internacional que surgen de las anteriores dos dimensiones. En concreto, hablan de cuatro visiones: política internacional, económica internacional, institucional interna y social interna.

La visión política internacional trata sobre los límites que el ámbito geoestratégico y diplomático, i.e. político internacional, impone a los Estados; se enfoca en la idea de que el conflicto entre Estados es inherente al sistema y en el hecho de que la cooperación es prácticamente imposible de alcanzar. La visión económica internacional hace énfasis en factores socioeconómicos internacionales como avances tecnológicos, telecomunicaciones y finanzas, para explicar los límites a los que se enfrentan los Estados cuando intentan definir sus políticas. La visión institucional interna establece que los legisladores y las instituciones políticas son quienes determinan e implementan las políticas de los Estados sin ser limitados por el sistema internacional o por fuerzas sociales nacionales. La visión social interna también se enfoca en el ámbito interno y también minimiza la importancia del sistema internacional pero, a diferencia de la visión institucional, argumenta que los actores nacionales (individuos, empresas, grupos de interés) son quienes definen la política, no los legisladores.

La división anterior es fácilmente identificable en los análisis sobre la economía política internacional que hacen diversos autores, donde es posible reconocer la visión específica de la que parten para fundamentar sus explicaciones. Por ejemplo, en una de las obras más trascendentales para la Economía Política Internacional, *The Political Economy of International Relations*⁷ (1987), Robert Gilpin se enfoca en el mercado y el hecho de que este produce interdependencia económica para explicar la economía política de las relaciones internacionales. De acuerdo con Gilpin, la interdependencia económica da lugar al surgimiento de relaciones jerárquicas, de dependencia y de poder entre los actores, lo que

⁷ Prácticamente todos los autores utilizan la definición de Gilpin de Economía Política Internacional (existencia paralela e interacción mutua de “estado” y “mercado”) para sus análisis.

obliga al Estado a aumentar su propia independencia y la dependencia de otros Estados hacia él. Así, la visión de Gilpin es una realista donde argumenta que la existencia de una hegemonía es necesaria para que exista una economía internacional liberal en la que los conflictos entre Estados estén limitados. Según Gilpin, la interdependencia económica es algo que los Estados buscan, pero al mismo tiempo tratan de limitarla para garantizar su seguridad y supervivencia –intentan ejercer un “mercantilismo benigno”–, motivo por el que también puede haber cooperación entre Estados (siempre dirigidos por la hegemonía). En resumen, Gilpin afirma que la relación causal entre Estado y mercado es interactiva y cíclica: el Estado influye en las actividades del mercado al determinar la naturaleza y distribución de los derechos de propiedad y las normas que rigen el comportamiento económico; el mercado influye en los resultados políticos debido a que la dependencia económica establece una relación de poder.

Otra obra importante para el estudio de la economía política internacional, *The retreat of the state: The diffusion of power in the world economy* (1996), de Susan Strange, parte de la visión de la economía internacional para argumentar que, desde el fin de la Segunda Guerra Mundial, las fuerzas del mercado (impersonales) son más poderosas que los Estados, lo que ha llevado a una disminución en la autoridad de estos y a una difusión de poder hacia otros actores (instituciones, actores locales y regionales, etcétera). Con base en lo anterior, Strange establece tres premisas para explicar la economía política internacional: a) la política es una actividad común; b) el poder sobre los resultados lo ejercen los mercados de manera impersonal y, muchas veces, lo hacen de manera no intencionada quienes compran y venden en esos mercados; c) la autoridad en la sociedad y sobre las transacciones económicas la ejercen de manera legítima agentes que no son los Estados. Asimismo, Strange critica la visión realista de que es necesario tener una hegemonía en el sistema, ya que según ella el poder relativo de los actores no depende tanto de sus capacidades (el poder de) sino del poder que pueden ejercer sobre los demás. Así, la autora

concluye que la Economía Política debe partir de la identificación de funciones que ejerce una autoridad para definir quién o qué ejerce esas funciones y con qué consecuencias.⁸

Los anteriores ejemplos son una muestra clara de los enfoques dominantes de Economía Política Internacional que sustituyeron a las teorías clásicas a finales de la década de 1980. Sin embargo, para finales de la década de 1990 se empezó a considerar que estos tampoco eran suficientes y surgió un nuevo debate respecto a la forma de estudiar la Economía Política Internacional; fue un debate entre racionalismo y constructivismo.

Las premisas del racionalismo se encuentran en las explicaciones de la Economía Política Internacional antes descritas. Como se puede observar, si bien en la década de 1990 se empezaron a utilizar las diferentes visiones identificadas por Frieden y Lake para tratar de aclarar un campo de estudio tan complejo como la economía política internacional, en los ejemplos que se incluyen de Gilpin y Strange es evidente que parten de perspectivas racionalistas: realismo y liberalismo. No obstante, de acuerdo con Milner (1998), para tener una verdadera explicación de la economía política internacional y entender los objetivos que los actores persiguen (lo que es necesario para entender el comportamiento político), se deben tomar en cuenta factores no materiales como las ideas y las creencias; ya que estas ayudan a entender cómo los actores definen sus objetivos y sus identidades, que a su vez restringen las opciones de política de los actores y los llevan a comportarse de una cierta manera.

Peter J. Katzenstein, Robert O. Keohane y Stephen D. Krasner (1998) también hablan de la necesidad de integrar un enfoque constructivista al estudio de la Economía Política Internacional y, sobre todo, de reconciliarlo con el racionalismo para poder entender los

⁸ Otro ejemplo de la visión de Strange sobre la importancia del mercado y las fuerzas que este ha producido a lo largo de los años en detrimento de la autoridad estatal es su obra *Mad Money* (1998), donde analiza el papel de las innovaciones tecnológicas y actores como Wall Street, carteles y mafias para explicar la turbulencia y volatilidad del mercado en las décadas de 1970 y 1980.

resultados políticos. Los autores afirman que racionalismo y constructivismo se pueden (y deben) complementar en tanto que el segundo permite dotar el mundo material de significado al enfocarse en el origen de las identidades de los actores y sus interpretaciones del contexto en el que actúan. Además, aunque ambos enfoques utilizan diferentes conceptos en sus análisis, Katzenstein, Keohane y Krasner afirman que están vinculados en un punto clave: ambos reconocen que los seres humanos operan en un ambiente construido socialmente y que cambia con el tiempo.

Antes de abordar con mayor profundidad el enfoque de Economía Política Internacional constructivista, que será la base teórica de esta tesis y, para poder entenderlo con claridad en relación con el objetivo concreto de la investigación (analizar la actuación internacional del BCE), primero es necesario explicar el enfoque de Relaciones Internacionales del constructivismo social, mismo que se presenta a continuación.

1.2. Constructivismo social

El constructivismo social es un enfoque teórico que busca proporcionar una explicación de las relaciones internacionales más allá de lo puramente material, al tomar en cuenta el papel de las ideas y las identidades e intereses de los actores y hacer énfasis en la importancia que tiene la interpretación o la percepción social en las relaciones entre Estados.

Los antecedentes teóricos de este enfoque se encuentran en fuentes muy diversas: los escritos filosóficos de Giambattista Vico en el siglo XVIII, la filosofía kantiana, las investigaciones lingüísticas de Martin Heidegger y Ludwig Wittgenstein, las visiones más radicales de Jacques Derrida y Michel Foucault, las teorías de Jürgen Habermas y el pensamiento político de Karl Deutsch, entre otros (Galariotis, 2008:4). Sin embargo, fue hasta la década de 1980 que el constructivismo se empezó a utilizar como enfoque teórico

en las Relaciones Internacionales, y apenas en 1989 Nicolas Onuf adoptó el término “constructivismo social” para referirse al mismo (Sterling-Folker, 2006:116).

El constructivismo se popularizó con el fin de la Guerra Fría, cuando se hizo evidente que las teorías dominantes en las Relaciones Internacionales (principalmente el neoliberalismo y el neorrealismo) eran insuficientes para explicar los grandes cambios mundiales –sobre todo el fin de la Guerra Fría y el desmoronamiento de la Unión Soviética. El constructivismo prometía demostrar que el mundo de las relaciones internacionales no es como el mundo natural y que las reglas del sistema internacional no son exógenas a la interacción de los Estados, sino que se desarrollan de acuerdo con las prácticas sociales y las situaciones que se presentan (Guzzini, 2000:151,155. Wendt, 1992:391-393).

En su artículo “Anarchy is what states make of it: the social construction of power politics”, Alexander Wendt (1992:391-395) explica cómo se forman las identidades e intereses estatales a partir de una crítica al principio neorrealista de que la anarquía que existe en el sistema internacional inevitablemente conduce a un estado de autoayuda imposible de superar. Wendt afirma que esto no se puede determinar *a priori*; el estado de autoayuda no está dado de manera exógena por la estructura del sistema internacional, sino por el proceso (prácticas), es decir, que la anarquía es una construcción social que se define a partir de las identidades y los intereses de los Estados: “la anarquía es lo que los Estados hacen de ella”. Las estructuras sociales se construyen por medio de prácticas: de la existencia de entendimientos compartidos, recursos materiales y actos sociales (Wendt, 1995:73-74).

1.2.1. La creación de identidades e intereses

De acuerdo con Wendt (1992:396-398), las identidades de los actores del sistema internacional se forman por medio de la participación en significados colectivos

(interacciones), que llevan a una comprensión intersubjetiva (entendimiento común) de algo; es decir, los actores del sistema internacional no existen independientes de su entorno social (Karacasulu & Uzgören, 2007). Stefano Guzzini (2000:164) hace una analogía con el lenguaje para explicar el concepto de comprensión intersubjetiva: el lenguaje no existe independiente de su uso, sino como resultado del significado que le dan sus usuarios, y se desarrolla y se mantiene por medio de la práctica social y de reglas compartidas. El lenguaje no se puede reducir a un materialismo objetivo, tampoco a un individualismo subjetivo; es, por lo tanto, intersubjetivo.

Las identidades sirven como base para la formación de intereses que, igualmente, se determinan por medio de la interacción, cuando los actores se hallan en el proceso de definir las situaciones en las que se encuentran (Wendt, 1992:398). Es decir, los intereses de los actores se derivan de la interacción social, son intersubjetivos, no están dados de manera exógena; una vez que los actores interactúan para definir su identidad, formulan sus intereses y actúan de acuerdo con ellos.

1.2.2. El papel de las capacidades materiales

El constructivismo no rechaza el materialismo o la importancia de las capacidades materiales de los Estados, pero cuestiona que estas por sí solas tengan un significado. Según Wendt, las capacidades materiales únicamente adquieren un significado cuando se encuentran dentro de la estructura de entendimientos compartidos –cuando fueron interpretadas por los actores. Para ilustrar este punto, el mismo Wendt da un ejemplo: “500 armas nucleares británicas son menos amenazantes para Estados Unidos que 5 armas nucleares norcoreanas, porque los británicos son amigos de Estados Unidos y los norcoreanos no, y la amistad o enemistad es una función de entendimientos compartidos” (Wendt, 1995:73. Traducción propia).

Dicho de otro modo, la amistad o enemistad es una relación social, no material (Wendt, 1996:50). El mundo no se puede construir prescindiendo de las prácticas sociales, ya que las estructuras internacionales que se forman son resultado de una construcción interpretativa del mundo. Es decir, si bien es innegable que existen hechos naturales, algunos lo son únicamente porque, como resultado de la interacción de diferentes actores, se les dio un significado (Guzzini, 2000:159-160).

1.2.3. Los actos sociales

El último elemento que Wendt identifica como necesario para la construcción de estructuras sociales es el acto social, que define como un “proceso de emisión de señales, interpretación y respuesta” (1992:405. Traducción propia) en el que se crea un conocimiento compartido, o un significado intersubjetivo. Por ejemplo, un Estado *A* con identidad e intereses propios define una situación y actúa de acuerdo con esa definición. El Estado *B*, también con identidad e intereses propios, interpreta la acción de *A* y define a su vez la situación, actuando conforme a esa definición y llevando al Estado *A* a definir la nueva situación, y así sucesivamente, basado siempre en el entendimiento intersubjetivo de *A* y *B* (Wendt, 1992:405-406).⁹ Por lo anterior, se puede decir que las acciones de los Estados no son causadas por estructuras sociales ni son resultado de elecciones individuales; las sociedades y los Estados se constituyen mutuamente (Dunne, 1995:372).

⁹ En este punto es importante mencionar que los constructivistas aceptan que los Estados, antes de interactuar con otros, tienen una identidad o intereses. Wendt lo explica utilizando el concepto de *corporate identity*, que se refiere a “cualidades intrínsecas que constituyen la individualidad del actor”. Esta identidad lleva a los Estados a generar algunos intereses que se pueden considerar básicos, tales como seguridad física o seguridad ontológica (buscan tener relaciones predecibles). Estos intereses son los que llevan a los Estados a actuar; sin embargo, la forma en que los definen y los satisfacen depende, ya en la interacción, de la manera en que los Estados se perciben a sí mismos en relación con los demás (Wendt, 1996: 50-51).

Los actos sociales contribuyen a reducir la incertidumbre en el sistema internacional y en las relaciones entre Estados debido a que en ellos las identidades de los actores cumplen una triple función esencial: te dicen quién eres, le dicen a los demás quién eres y te dicen quién es el otro (Hopf, 1998:173-175). Por medio de las prácticas sociales se crea una estructura intersubjetiva que eventualmente genera predictibilidad –con base en sus identidades, los actores esperan ciertas acciones de otros y de sí mismos.

Por medio de los actos sociales, las identidades e intereses de los Estados se desarrollan y, con una interacción repetida, se mantienen estables. Así se crean las estructuras sociales y se establecen normas internacionales que, además de regular el comportamiento de los actores, también constituyen sus intereses y la forma en que vinculan sus preferencias con decisiones políticas –los medios e instrumentos que pueden utilizar para alcanzar sus objetivos (Kowert & Legro, 1996:462-465).

Las normas internacionales tienen su origen en tres procesos diferentes: ecológicos, que se refieren a las relaciones de los actores con su entorno;¹⁰ sociales, que surgen de las relaciones entre los mismos actores; e internos, que se derivan de las características internas de los actores. Los dos primeros procesos son sistémicos, lo que significa que las normas se crean en el ámbito internacional y luego se internalizan, pero también puede ocurrir lo contrario, las normas se crean al interior de los actores y, si bien no operan en el ámbito internacional, pueden tener efectos perceptibles en él (Kowert & Legro, 1996:470-478).

Además de los diferentes orígenes que puede tener una norma internacional, también se identifican dos tipos de normas, regulativas y constitutivas. Las primeras tienen efectos causales, porque regulan una actividad previamente existente –son medios de control

¹⁰ En este caso las normas se crean, se perpetúan o cambian dependiendo de lo que ocurra en el sistema internacional. Kowert y Legro (1996:3) mencionan por ejemplo que un *shock* al sistema político internacional (o interno) puede llevar a los Estados a reconocer la necesidad de conducir su política de manera diferente.

social; las segundas definen qué son las actividades sociales –son medios de construcción social (Ruggie, 1998:871-873; Onuf, 1998:68). J.G. Ruggie (1998:871) cita a John Searle para explicar lo anterior: la norma que indica de qué lado de la calle se debe conducir es regulativa, ya que la actividad de conducir existía antes, mientras que las normas del ajedrez crean la misma posibilidad de jugar ajedrez, constituyen el juego mismo. En resumen, las normas tienen efectos constitutivos cuando definen las identidades de los actores y tienen efectos regulativos cuando funcionan como estándares de comportamiento deseable o apropiado.

Una vez que se encuentran establecidas, es sumamente difícil transformar las identidades de los actores, pero no es imposible. Ted Hopf (1998:180-181) argumenta que el cambio es especialmente complicado una vez que se efectúa el poder constructivista,¹¹ sin embargo, afirma que el hecho de que en el mundo existan Estados con identidades diferentes y recursos materiales suficientes hace posible una transformación, es decir, mientras haya diferencias entre los actores, existe el potencial para cambiar.

Por su parte, Wendt (citado en Zehfuss, 2001:322-323) afirma que la transformación es posible siempre y cuando exista un aprendizaje social. Por ejemplo, un actor puede llevar a cabo un esfuerzo consciente para cambiar su identidad si pasa por un proceso de autocrítica y decide adoptar nuevas prácticas, cambiar su comportamiento en la interacción con otros. Como los actores actúan en respuesta a las señales que les envían otros, si uno cambia su actitud, los otros también modificarán su comportamiento. De esta forma, el actor que en un principio quiso cambiar no transforma únicamente su comportamiento, sino también su identidad, y lo mismo ocurre con el otro involucrado en la interacción, será inducido a

¹¹ Hopf (1998:180) define el poder constructivista como la capacidad para controlar los entendimientos intersubjetivos, dependiendo también de las capacidades económicas y materiales de los actores. Una característica del poder constructivista es que se encarga de reproducir, disciplinar y vigilar.

adoptar una nueva identidad. Wendt agrega que esta transformación sólo tiene efecto si existe reciprocidad, es decir, si el otro reconoce el cambio adquiriendo un nuevo papel.

En resumen, el constructivismo social es un enfoque que busca “desnaturalizar” el mundo social, con el argumento de que este es una construcción social que se crea por medio de normas que rigen el comportamiento de los Estados y que son intersubjetivas, no individuales (Guzzini, 2000:155). En palabras de Wendt (1995:76) el constructivismo “trata de mostrar cómo la estructura social del sistema hace posibles las acciones, constituyendo actores con ciertas identidades e intereses, y con capacidades materiales que tienen un cierto significado” (Traducción propia).

1.3. Economía Política Internacional constructivista

A partir de lo expuesto hasta ahora se pueden hacer las siguientes anotaciones: a) el estudio de la economía política internacional ha tendido a enfocarse más en los hechos materiales de la economía mundial; b) por lo anterior, se considera que los actores tienen intereses que buscan alcanzar de manera racional, tomando en consideración los intereses de otros y su posición material relativa; c) esto a su vez supone que los actores se encuentran en una situación óptima de información perfecta –lo que significa que tienen la capacidad de llevar a cabo análisis de costo-beneficio que les permitan alcanzar de la mejor forma posible sus objetivos. Sin embargo, de acuerdo con el constructivismo este reduccionismo material es insostenible en tanto que, d) el mundo está compuesto de hechos materiales y sociales; e) los hechos sociales (las estructuras intersubjetivas) son muchas veces los que dan significado a los hechos materiales –por ejemplo, siguiendo el argumento de Jonathan Kirshner (2003), el dinero en realidad es nada (no tiene un valor inherente), pero al mismo tiempo es valioso (porque la gente piensa que lo es); f) así, los procesos materiales del mundo no producen resultados inequívocos, sus causas y efectos son opacos debido a que dependen de las interpretaciones de los actores; g) estos actúan con base en sus “deseos” –

sus intereses, que están definidos por sus creencias y por el contexto social en el que operan (los intereses son construcciones sociales); h) todo lo anterior se lleva a cabo en un mundo complejo de información incompleta (Abdelal, Blyth & Parsons, 2005).

Al unir los argumentos anteriores se obtiene el enfoque de Economía Política Internacional constructivista, que de forma más específica y, siguiendo la argumentación de Abdelal, Blyth y Parsons (2005; 2011), se basa en tres nociones principales: intereses construidos, estabilidad e incertidumbre.

La primera noción, intereses construidos, se refiere al hecho de que es imposible asumir el concepto de “interés” como algo individual (como hacen los enfoques materialistas), se debe tomar en cuenta que el interés está relacionado con otros conceptos como deseos y creencias. Así, para poder especificar los intereses de un actor, primero es necesario conocer qué es deseable para él; según Wendt, esto es una construcción debido a que “queremos lo que queremos debido a lo que pensamos de eso” y no debido a cualidades innatas del objeto deseado (citado en Abdelal, *et al.*, 2005. Traducción propia).

Lo anterior no quiere decir que los actores son irracionales, por el contrario, son racionales y sí toman en cuenta su ambiente material, pero también actúan con base en construcciones propias de lo que los rodea. Esto quiere decir que los significados que los actores le asignan a los hechos varían de acuerdo con la interpretación que cada uno hace de ellos. Abdelal *et al.* (2011:9) lo explican de la siguiente manera:

Si bien la gente es bastante racional y sus visiones y acciones varían dependiendo de su ambiente material, las visiones y acciones también varían en términos de mitos, identidades, símbolos, normas y convenciones que la gente construye para motivar y priorizar sus acciones (Traducción propia).

Los actores casi nunca interpretan al mundo en términos puramente materiales; conocer o entender la interpretación que cada uno hace es importante debido a que los actores son incapaces de reaccionar a eventos exógenos sin antes pasar por una definición intersubjetiva de los mismos (Widmaier, 2010:162). Cuando los actores le asignan a esos hechos un significado que va más allá de lo puramente material, limitan su capacidad de acción debido a que, en el momento en que incluyen el aspecto intersubjetivo derivado de su propia interpretación, dejan de lado otras opciones que quizás en términos puramente materiales (o no-constructivistas) también hubieran sido concebibles (Abdelal, *et al.*, 2011:9-10).

Las siguientes dos nociones presentadas por Abdelal *et al.*, estabilidad e incertidumbre, están estrechamente vinculadas y derivan del hecho de que la economía internacional es altamente compleja.

De acuerdo con los autores, los enfoques no-constructivistas asumen que el mundo es materialmente inequívoco y que los intereses de los actores son estables debido a que dependen únicamente del factor “riesgo”, es decir, los actores tienen claro cuáles son sus intereses pero no están seguros de cómo alcanzarlos; existe una incertidumbre probabilística (el riesgo es calculable) derivada del hecho de que los actores cuentan con información incompleta (por la complejidad del sistema). Así, el argumento es que si se mejorara la información, se podría conocer el mundo como realmente es y los resultados de las acciones de los actores serían invariables (Abdelal, *et al.*, 2005; 2011). Sin embargo, el mundo y la economía global son inciertos debido a su complejidad natural; no es posible asignar una probabilidad a los eventos porque cada uno de ellos es único; si existe estabilidad y certeza, estas provienen de los agentes –de que compartan construcciones sociales- y no de las propiedades del ambiente.

Abdelal *et al.* (2011) profundizan su argumento al hablar de tres “tipos de mundo” posibles. En el primer mundo existen “hechos”¹² observables que producen riesgos predecibles, por ejemplo, tirar un dado. Este es el mundo de los enfoques materialistas de Economía Política Internacional, donde se piensa que con tirar el dado suficientes veces se puede inferir la distribución de probabilidades. En el segundo mundo los “hechos” son solo parcialmente observables (son interdependientes con la creencias de los actores) y el riesgo es menos evidente (mientras la incertidumbre aumenta), por ejemplo el mercado de valores, donde se observa el movimiento de las acciones pero no se sabe qué lo causó. En el tercer mundo, los “hechos” son complejos y no son observables, pueden producir patrones que parecen estables en el tiempo, pero cualquier cambio brusco invalida todo lo anterior, por ejemplo el fin de la Guerra Fría o la crisis económica de 2008. Este es el mundo del enfoque constructivista de Economía Política Internacional.

Volviendo al argumento presentado antes, la estabilidad y certeza que pueda haber en la economía política internacional dependen entonces de los actores, de su capacidad para construirlas por medio de instituciones, normas y convenciones.

John Maynard Keynes abordó con detalle el tema de la incertidumbre en la economía internacional y concluyó que, dada la imposibilidad de predecir el futuro sobre una base científica (una probabilidad calculable real), los actores tendrían que depender de convenciones socialmente construidas para entender los eventos –ellos solos son incapaces de utilizar la información que tienen de manera eficiente (Widmaier, 2010:159-160). Estas convenciones se basan en ideas compartidas sobre la forma en que el mundo debería funcionar y, a su vez, crean normas de comportamiento apropiado.

¹² Los autores los denominan “generadores de resultados”.

La construcción social de normas e identidades se logra a partir de tres mecanismos: persuasión, socialización y manipulación. La persuasión se refiere a la construcción de normas e identidades por medio del diálogo y la discusión, se hace énfasis en la necesidad de lograr un entendimiento común de los eventos y la búsqueda de consenso (Woolcock, 2011:35). La persuasión significa que al final todos los involucrados en la decisión internalizan la nueva norma o idea y se relacionan con ella de forma coherente y consciente (Abdelal, *et al.*, 2005). La socialización es una construcción social descentralizada, colectiva y consensual. Se refiere a que las nuevas normas o ideas –surgidas por accidente, deliberación o el liderazgo de un actor- se diseminan a partir de una interacción repetida dentro de un grupo, y se insertan en el mecanismo de creencias del mismo. Por último, la manipulación significa que algún actor puede utilizar algún tipo de poder para imponer la nueva norma o idea a los demás, pero que estos eventualmente la internalizan de manera racional y dejan de cuestionarla, al grado de que si en algún momento ocurre un cambio de poder que permita modificar el comportamiento de los actores, esto no ocurre¹³ (Abdelal, *et al.*, 2005).

Una vez que se construyó la nueva norma o identidad, las políticas de los Estados sirven para enviar señales a otros con el objetivo de mantener la convención creada. No obstante, la efectividad de estas señales depende de que haya una interpretación común de ellas, algo que la estructura del mercado no permite. Por ese motivo, todos los actores hacen inferencias (interpretaciones intersubjetivas) y, para evitar que surjan malentendidos, infieren con base en las normas preexistentes. De esta manera, las normas tienen dos efectos: limitan las opciones y afectan la forma en que los actores interpretan (le dan significado a) las políticas.

¹³ En la manipulación existe un componente realista en tanto que el actor que manipula lo puede hacer porque tiene el poder para ello. Asimismo, el hecho de que los receptores acepten la nueva norma o idea se puede observar desde el punto de vista racionalista. Sin embargo, existe un componente constructivista en tanto que el manipulador puede tener una agenda ideacional y en el hecho de que, al racionalizar la nueva norma, los receptores se están identificando con ella.

En resumen, la Economía Política Internacional constructivista asume que fenómenos sociales intervienen entre los actores y las estructuras materiales; estas no están dadas, sino que son interpretadas por los actores de diferentes formas; debido a que en la economía internacional predomina la incertidumbre, los actores se ven “obligados” a una construcción social de intereses para entenderla; así, la economía internacional está plagada de convenciones, normas, ideas e identidades distintas; estas pueden cambiar, sobre todo en momentos de inestabilidad en la economía, pero el proceso no es tan sencillo porque su misma construcción –ya sea por medio de la persuasión, socialización o manipulación– supone que al final estas convenciones, normas, ideas e identidades están insertas (fueron internalizadas) en los actores. Así, para entender las acciones de los actores desde la perspectiva de la economía política internacional constructivista se requiere una explicación de cómo se construyen los intereses, qué significan las políticas para los actores y quién las define, y qué lugar ocupan los actores en el sistema.

1.4. EPI constructivista y los bancos centrales

El enfoque de Economía Política Internacional en su aspecto más general sirve para explicar cómo los mercados y los Estados se afectan el uno al otro, es decir, parte del supuesto de que la economía y la política están relacionadas y son interdependientes. Se trata de un enfoque que ha evolucionado con los años, adaptándose a las realidades de un mundo cada vez más complejo y en el que las líneas que dividen los ámbitos tradicionales de economía y política, política interior y política exterior, actores estatales y otros actores, cada vez son más difusas.

En las últimas décadas, la Economía Política Internacional ha superado la que quizás se puede considerar como la barrera más complicada, la unión de aspectos racionales y constructivistas en un solo enfoque que busca eliminar los reduccionismos materiales de los análisis para acercar las explicaciones de la economía política internacional a las realidades

de un mundo social, intersubjetivo. Así, el enfoque de Economía Política Internacional constructivista ofrece una alternativa que en definitiva considera la importancia de aspectos materiales, pero que, a diferencia de enfoques racionalistas tradicionales, rechaza la idea de que las identidades e intereses de los actores están dados y son inmutables en el tiempo, o que los actores toman decisiones únicamente con base en análisis de costo-beneficio.

La Economía Política Internacional constructivista explica cómo los actores definen sus identidades e intereses tanto al interior, en la interacción de los distintos actores dentro de un Estado, como al exterior, en la interacción de ese Estado con otros. Asimismo, el enfoque explica cómo los Estados establecen y desarrollan sus relaciones internacionales con base en la formación de entendimientos intersubjetivos que llevan al establecimiento de estructuras sociales que perpetúan la interacción. Así, se explica también la creación de normas y leyes internacionales, de regímenes y convenciones, que permiten a los actores superar un problema inherente al sistema económico internacional: la incertidumbre ocasionada por la creciente complejidad del sistema, que en la práctica se traduce en la existencia de información incompleta, misma que obliga a los actores a relacionarse con otros, a mirar al ámbito internacional antes de tomar una decisión para cumplir un objetivo puramente interno.

Por lo que se refiere al tema que concierne a la tesis en específico, la Economía Política Internacional constructivista sirve para explicar la actuación internacional de los bancos centrales en tanto que se trata de instituciones cuyas políticas monetarias están orientadas al cumplimiento de objetivos meramente internos –la estabilidad de precios en el caso del BCE– y que responden a los fundamentos económicos de cada uno; no obstante, ante la creciente interdependencia económica que existe en el mundo, cada vez más las decisiones internas de los Estados trascienden las fronteras nacionales y repercuten en otros. Asimismo, la apertura económica internacional que existe en la actualidad hace cada vez más difícil que los Estados puedan controlar todos los aspectos de sus economías de forma

eficiente; es decir, que puedan regular todos los aspectos del funcionamiento de los mercados para mantener la estabilidad económica. Dicho de otro modo, los Estados definen sus intereses de política monetaria de forma interna, sin embargo, la globalización (entendida como los sucesos económicos mundiales) afecta las opciones de política que los Estados tienen a su disposición, lo que a su vez influye en la política nacional y esta una vez más trasciende al ámbito internacional (Frieden y Martin, 2002).

Ante este escenario, ¿qué es lo que lleva a los bancos centrales a establecer relaciones internacionales? La Economía Política Internacional constructivista también ofrece una explicación para esta pregunta. Los bancos centrales establecen relaciones internacionales porque en un mundo de información imperfecta donde existe incertidumbre, requieren de mecanismos que les permitan mantener de alguna forma el control de sus políticas monetarias. En este punto interviene un segundo factor explicativo de la Economía Política Internacional constructivista: la estructura y las funciones de las instituciones y regímenes internacionales; que proveen un marco multilateral donde los Estados pueden intercambiar información y conocer así los intereses y posturas de los demás, además de que les permite entender su comportamiento y definir el propio. En otras palabras, las instituciones y regímenes internacionales existen y son necesarios porque brindan estabilidad al sistema internacional.

En resumen, la Economía Política Internacional constructivista se utilizará para entender y explicar a actuación internacional del BCE en las últimas décadas con el objetivo de establecer si la hipótesis de esta investigación es correcta, es decir, afirmar que, en momentos de crisis, el BCE desempeña un papel de liderazgo en el sistema monetario internacional, buscando el establecimiento de convenciones para brindar estabilidad al sistema. Sin embargo, en tiempos donde no existe una crisis, el BCE actúa de manera independiente y se basa más en la persecución de sus objetivos internos con base también

en consideraciones internas, aunque esto pueda tener efectos en el sistema monetario internacional.

CAPÍTULO 2

Retrospectiva de las relaciones monetarias internacionales

De acuerdo con Benjamin J. Cohen (1977:75), es imposible precisar una fecha para el inicio del orden monetario internacional.¹⁴ Sin embargo, el autor menciona que las primeras evidencias se encuentran en el Imperio Romano, primero basado en el áureo de Julio César y después en el sólido bizantino (besante o nomisma). Este orden duró alrededor de 12 siglos. Entre los siglos VII y XIII, el sistema romano se enfrentó a la competencia del dinar árabe (basado en el dírham de plata), hasta que colapsó tras el sitio de Constantinopla en 1203 (durante la cuarta cruzada). Los siguientes cinco siglos se caracterizaron por tipos de cambio fluctuantes y una sucesión de monedas dominantes –los llamados “dólares de la Edad Media”- que incluyeron el florín de oro, el ducado veneciano, el real español y el florín neerlandés.

Antes de que existiera el sistema del patrón oro internacional, que se reconoce como el primer orden monetario internacional moderno, el mundo atravesó por la era monetaria del dinero-especie, en la que metales preciosos o dinero especie (oro y plata) eran la base del sistema. En esa época los países estaban completamente separados entre sí; los intercambios internos se hacían en la moneda reconocida localmente, y los intercambios internacionales se hacían por medio de una de las “grandes monedas” de oro o plata. Esto ejercía presiones importantes sobre los Estados que gozaban de ese “privilegio” monetario, ya que si bien obtenían el privilegio de señoreaje, no podían dejar que el valor de sus monedas cayera (empezando por el material de las mismas) y, en realidad, proveer la moneda internacional no le daba ningún poder extra a ese Estado. Los Estados podían

¹⁴ Cohen (1978:11-12) define el orden monetario internacional como el “marco legal y convencional dentro del que opera el mecanismo de intercambio” (el sistema monetario internacional); es decir, el orden monetario constituye los “procedimientos reglamentarios a los que está sujeto el sistema”. En palabras de Robert Mundell: “un orden monetario es para un sistema monetario algo parecido a lo que una constitución es para un sistema político o electoral. Podemos considerar el sistema monetario como el *modus operandi* del orden monetario” (citado en Cohen, 1978:12).

manipular la moneda local, pero no así la internacional. Esta estaba controlada por los nuevos descubrimientos o por el comercio, lejos de la influencia de los gobiernos. Así que, durante siglos, el sistema monetario internacional en realidad fue apolítico (Gilpin, 1987:119-120).

Esta naturaleza del sistema empezó a cambiar en los siglos XVI y XVII, con los grandes descubrimientos de oro en América y la expansión del comercio internacional. La separación entre las monedas locales y las internacionales empezó a desvanecerse; los gobiernos tuvieron cada vez menos poder para controlar la moneda local y eventualmente el oro y la plata¹⁵ hicieron que las monedas locales tradicionales desaparecieran. Así, la actividad económica y los niveles de precios empezaron a depender cada vez más de sucesos internacionales. Los gobiernos, por temor a que un déficit en su balanza comercial ocasionara una pérdida de dinero, siguieron la tradición mercantilista de acumular la mayor cantidad de dinero posible para mantener una balanza comercial superavitaria (Gilpin, 1987:121).

Esencialmente, todos los países empezaron a practicar el bimetalismo; esto es, que se permitía la circulación de monedas de oro a la par que las de plata. Aunque los sistemas bimetálicos variaban por país, había ciertas características comunes a todos ellos: las monedas metálicas eran la base del sistema; esta base dependía de que los países tuvieran acceso al oro y la plata para acuñar monedas, lo que hacía a la oferta de dinero completamente inelástica, sobre todo porque los europeos tenían que abastecerse de los metales preciosos en el exterior. Esta situación exacerbó el mercantilismo de la época respecto a las reservas de oro y plata en cada país (Knafo, 2006:86).

¹⁵ La plata fue el metal dominante durante la Edad Media para acuñar monedas debido a que otros metales eran demasiado pesados (cobre) o ligeros (oro) cuando se fundían para lograr el valor que se requería para las transacciones. El oro empezó a utilizarse en Europa occidental a partir del siglo XIII para las grandes transacciones comerciales, pero la plata siguió dominando el día a día (Eichengreen, 2008:7-8).

Además de esta limitación, mantener la circulación de oro y plata no era nada sencillo, principalmente porque los flujos de esos metales no eran constantes, sino que dependían de los descubrimientos y explotación de nuevos yacimientos. A su vez, esto hacía que los precios de oro y plata fluctuaran, dificultando aún más la circulación simultánea de ambos metales. Por ejemplo, si la oferta mundial de plata aumentaba y su precio relativo bajaba, un país tendría incentivos para comprar plata y vender oro, aumentando la circulación de plata en ese país y reduciéndola en el resto del mundo –aunque aumentaba la de oro. Este sistema se mantenía estable solo si no había grandes movimientos de los metales.¹⁶

Eso fue precisamente lo que ocurrió a principios del siglo XVIII en Reino Unido, cuando enormes flujos de oro brasileño llevaron a los británicos a adoptar el patrón oro *de facto* en 1717. A diferencia de otros países europeos en los que mantener la circulación de oro y plata se convirtió en una competencia por ver quién podía atraer la mayor cantidad de metales a sus fundiciones (y obtener más ganancias debido a la comisión que se cobraba por acuñar monedas),¹⁷ en Reino Unido “al parecer existía una suerte de política monetaria sólida” (Knafo, 2006:88) que le permitió mantenerse en el patrón oro sin que la libra esterlina se devaluara.

La adopción del patrón oro en Reino Unido se debió, según Samuel Knafo (2006:88), al surgimiento de los bancos modernos. El autor explica cómo estos bancos encontraron la manera de crear dinero fiduciario (billetes) de forma eficiente, lo que los llevó a desarrollar la capacidad para influir en la circulación de dinero en el país. Los billetes empezaron a ganar credibilidad y con ello aumentó su uso, lo que a su vez llevó a una creciente competencia entre los banqueros por imprimir más dinero, creando presiones inflacionarias.

¹⁶ Para una explicación más detallada sobre el funcionamiento del bimetralismo en Europa, véase Eichengreen (2008:8-14).

¹⁷ Para un recuento más detallado de la carrera mercantilista durante el bimetralismo, véase Knafo (2006:86-88).

Entre 1797 y 1816, durante la guerra con Francia, Inglaterra se vio obligada a suspender la convertibilidad de la libra esterlina por oro. Esto lo aprovecharon los bancos, que empezaron a imprimir cada vez más billetes sin preocuparse porque estuvieran respaldados por oro. El resultado fue que el valor de los billetes en relación con el oro disminuyó y la inflación aumentó. Al finalizar la guerra, el gobierno británico buscó regresar al patrón oro, pero lo hizo bajo reglas más estrictas para evitar que la impresión descontrolada de billetes por parte de los bancos generara inflación (Knafo, 2006:88). Así, en 1816 adoptó el *Coinage Act* o Acta de Lord Liverpool por la que se instauró el patrón oro *de jure* (Redish, 1990). Este comenzó a funcionar en 1821.

Además de establecer la convertibilidad, el gobierno británico centralizó la impresión de billetes en el Banco de Inglaterra para permitir al Estado supervisar la cantidad de dinero que se ponía en circulación;¹⁸ “con esto, se hizo evidente que el manejo de la oferta de dinero era una cuestión de interés público que requería el control del Estado” (Knafo, 2006:89. Traducción propia). Además, esta nueva legislación convirtió al Banco de Inglaterra en el primer banco central, dado el papel que asumió como regulador del sistema al encargarse de disciplinar la base monetaria¹⁹ (reemplazando a las fundiciones que antes acuñaban las monedas). Este papel fue sobre todo importante debido a que, con la nueva legislación, los bancos privados introdujeron las transferencias de depósitos como una nueva forma de proveer liquidez (Knafo, 2006:89-90).

Salvo Inglaterra –y Portugal en 1854–, el resto de los países adoptaron el patrón oro hasta la década de 1870, que se considera como el inicio de las relaciones monetarias internacionales modernas (Cohen, 1977:77).

¹⁸ Es importante mencionar que en esa época el Banco de Inglaterra todavía era una institución privada, así que el parlamento también le puso límites de impresión.

¹⁹ De manera indirecta, ya que su objetivo era proteger sus propias reservas, no controlar o regular las acciones de los demás bancos.

2.1. El patrón oro clásico

2.1.1. La internacionalización del patrón oro

Existen varias razones (vinculadas) para explicar por qué el resto de los países tardaron tanto en adoptar el patrón oro, pero al final casi todos terminaron haciéndolo. En primer lugar, es importante entender que la adopción tan temprana de este sistema en Reino Unido se debió al propio desarrollo de ese país.²⁰ La revolución industrial sentó las bases para que los británicos se convirtieran en la potencia financiera y comercial mundial, y sus políticas monetarias se empezaron a ver como una alternativa atractiva, sobre todo para quienes buscaban comerciar con ellos (Eichengreen, 2008:6).

Muchos empezaron a vincular las prácticas monetarias británicas con el éxito industrial y comercial. En este sentido, la adopción del patrón oro se puede interpretar como una acción dirigida a mejorar el estatus internacional de un país. Asimismo, de acuerdo con Gallarotti (1995:9-10), la industrialización y el aumento de las transacciones internacionales llevaron a los países a utilizar el metal que era más práctico, el oro (que valía más que la plata), además de que el mercado internacional de capitales para las deudas comerciales estaba denominado en libras.

En segundo lugar, la internacionalización del patrón oro se explica por medio de la formación de Estados, en específico, la formación del Imperio alemán en 1871. De acuerdo con Barry Eichengreen (2008:16-17), a Alemania no le convenía mantener el bimetalismo; su comercio con Europa del este (Rusia y Austria) no podía realizarse en plata debido a que las monedas de esos Estados no eran convertibles (tenían papel moneda); Alemania tenía

²⁰ Es necesario mencionar aquí que varios autores ven la adopción *de facto* del patrón oro en Reino Unido como un “accidente”, ocurrido en 1717 cuando Sir Isaac Newton (entonces encargado de la Real Casa de la Moneda) disminuyó el precio del oro en relación con la plata, haciendo que esta básicamente quedara fuera de circulación (Eichengreen, 2008:6).

además muchos intereses comerciales con Reino Unido, sobre todo en el sentido de que gran parte del comercio alemán estaba financiado con créditos en Londres, denominados en libras esterlinas –cuya base era el oro. Entre otras cosas, Alemania aprovechó la unificación para romper con el sistema anterior y adoptar la que, desde su perspectiva, era la mejor opción en términos monetarios. Knafo (2006:92) agrega a la anterior explicación el hecho de que, tras la adopción de las nuevas prácticas bancarias en Reino Unido, otros países trataron de emular los cambios; empezaron a surgir nuevos bancos y los gobiernos, para no perder el control total de las finanzas, decidieron reconocer a las nuevas instituciones pero limitarlas de la misma forma que habían hecho los británicos. Al adoptar la convertibilidad, los gobiernos además esperaban ganar la credibilidad necesaria para imprimir billetes y así enfrentar la escasez de ingresos.

En tercer lugar, el vuelco a la convertibilidad se explica por el agotamiento del modelo mercantilista o pre-moderno. El aumento de las transacciones internacionales, que llevaron a una creciente monetización de los países, generó problemas de liquidez en algunas regiones. Las redes mercantilistas tradicionales –agrupadas alrededor de los centros de comercio- no eran capaces de diseminar el dinero a una mayor escala, afectando principalmente al sector agrícola (el sector dominante de la economía); asimismo, el incipiente sector industrial empezó a demandar más liquidez para cubrir sus gastos (salarios, materias primas, etcétera), pero no obtenía el dinero necesario de las redes mercantilistas. El Estado tampoco era capaz de responder a estas demandas y se enfocó en tratar de atraer a su país la mayor cantidad de monedas posible, pero esto significaba que otro Estado tenía que perderlas. Con esto inició una competencia monetaria que desembocó en caos cuando los Estados, para disponer de mayor liquidez, empezaron a reducir la cantidad de metal (oro y plata) de las monedas para producir más; eventualmente, esta política empezó a ser insostenible y, sumado a las dos explicaciones anteriores (desarrollo industrial e institucional y la decisión alemana de adoptar el patrón oro), los países tuvieron cada vez más incentivos para abandonar el bimetalismo. Los primeros en hacerlo fueron

Dinamarca, Noruega, Suecia y los países de la Unión Monetaria Latina²¹, Estados Unidos hizo lo propio en 1873, Francia desmonetizó la plata en 1878 y en los últimos años del siglo XIX también Rusia, Japón e incluso algunos países de América Latina (Argentina, México y Perú) adoptaron el patrón oro (Eichengreen, 2008; Knafo, 2006).

2.1.2. *El funcionamiento del patrón oro clásico*

De acuerdo con Cohen (1977:77), el patrón oro clásico tenía dos características principales: se consideraba que un país estaba bajo el mismo si a) su banco central se comprometía a comprar y vender oro a un precio fijo en términos de la moneda nacional y b) los ciudadanos privados eran libres de importar y exportar oro. Es decir, se trataba de un mecanismo de tipo de cambio fijo que servía para ajustar la balanza de pagos.

La base teórica del patrón oro era liberal (*laissez-faire*) y estaba basada en el modelo del flujo de especie-dinero²² introducido por David Hume en el siglo XVIII. El argumento de Hume era muy sencillo: suponiendo que en el mundo solo circularan monedas de oro, cada vez que un país exportara mercancía, recibiría su pago en oro; esto incrementaría la oferta de dinero en ese país, lo que a su vez llevaría a un aumento en los precios internos y eventualmente también en los precios de exportación; como consecuencia, los compradores extranjeros dejarían de demandar su mercancía. Al mismo tiempo, los importadores de ese país, al tener más dinero disponible, empezarían a comprar más mercancía del extranjero. El resultado final sería que las exportaciones del país caerían y las importaciones aumentarían. Este cambio en el flujo de especie-dinero traería un nuevo equilibrio en la balanza comercial del país (Gilpin, 1987:121).

²¹ Unión creada en 1865 entre Bélgica, Francia, Italia y Suiza (después se unió también Grecia) con el objetivo de estandarizar la cantidad de metal (plata) de las monedas para reducir la inestabilidad que estaba generando su competencia (Eichengreen, 2008:15).

²² También conocido como mecanismo de flujo especie-dinero.

Desde el punto de vista contrario, cada vez que un país importara mercancía, estaría exportando oro. En este caso se trataría de un país con déficit en la balanza comercial, sin embargo, la salida de dinero (que se traduce en menos dinero en circulación al interior) haría que los precios en ese país disminuyeran y que las importaciones (más caras) se redujeran. La caída de los precios internos eventualmente llevaría a ese país a convertirse en exportador, estableciendo así un nuevo equilibrio. En resumen, el flujo de especie produciría un cambio en los precios relativos de ambos países (exportador e importador), actuando como mecanismo de ajuste natural (Eichengreen, 2008:24-25).

En teoría, en todo este proceso las políticas monetarias nacionales únicamente actuaban para garantizar la convertibilidad de las monedas locales en oro; es decir, los bancos centrales eran poco más que agentes pasivos que actuaban de forma mecánica –seguían las “reglas del juego”-, permitiendo que los flujos de oro afectaran la oferta de dinero y los precios internos (Cohen, 1977:78-79). De acuerdo con varios autores, en la práctica no ocurría esto. Los bancos centrales sí actuaban, aunque de forma discrecional, para contrarrestar los efectos que los flujos de oro pudieran tener sobre los precios internos, el ingreso y la confianza del público en la moneda (Cohen, 1977:79).

Según Knafo (2006:81, 95), una de las razones por las que el patrón oro no funcionó de manera automática como sugería la teoría de Hume es que, aunque proveyó flexibilidad al interior de los Estados –por tratarse de un orden basado en dinero fiduciario-, también los hizo vulnerables al exterior, ya que los flujos internacionales de capital se podían aprovechar del compromiso con la convertibilidad para fines especulativos –una salida de oro podía agotar las reservas del banco central y amenazar la circulación de dinero-; por este motivo, los Estados empezaron a desarrollar mecanismos para regular los flujos internacionales de capital.

El patrón oro era entonces un orden monetario sujeto a manipulación discrecional y que otorgaba beneficios asimétricos a las naciones (Gilpin, 1987:124). Esta asimetría se explica principalmente por los movimientos de capital. Los países exportadores de capital podían mitigar las consecuencias nacionales de un déficit en la balanza de pagos al reducir sus inversiones en el exterior. Esto lo hacían por medio de la tasa de descuento del banco central²³; cuando esta aumentaba, las reservas de dinero de los bancos se reducían, disminuyendo a su vez la tasa de salida de capital y mejorando la balanza de pagos. Por su parte, los países importadores de capital tenían menos posibilidad de controlar la tasa de importaciones de capital, ya que esta estaba controlada por los exportadores de capital, que estaban limitados a un núcleo de países desarrollados en Europa, además de Estados Unidos, Sudáfrica y Argentina, convirtiendo así al sistema monetario internacional en uno jerárquico, con Reino Unido en la cima (Cohen, 1977:80-81).

Los británicos tenían dos objetivos concretos de política económica: mantener el precio del oro y el equilibrio en la balanza de pagos (Gilpin, 1987:125-126). Dada su posición hegemónica en el sistema internacional –en los mercados de *commodities*, dinero y capital- Reino Unido ejerció un liderazgo real; por ejemplo, al manipular su tasa de descuento, el Banco de Inglaterra influía en “la oferta de créditos, el flujo de oro y los precios internacionales, y le daba a Reino Unido un gran poder sobre el comercio, los movimientos de capital y los ingresos nacionales” (Gilpin, 1987:125. Traducción propia).

No obstante lo anterior, la hegemonía británica sobre el sistema monetario internacional se debe entender más bien como un “liderazgo inconsciente”, en tanto que, de acuerdo con Cohen (1977:81-82), los británicos eran los únicos que podían “mantener un mercado relativamente abierto para las exportaciones de países con problemas en sus balanzas de pagos, proveer préstamos internacionales contracíclicos a largo plazo y actuar como

²³ La tasa de descuento es la compra de deuda privada a cambio de una comisión sobre el interés. Básicamente, el banco central le presta dinero a los bancos privados y la tasa de descuento es el interés que les cobra.

prestamista de última instancia [*lender of last resort*] en tiempos de crisis cambiarias” (Traducción propia). Así, el liderazgo británico durante esa época se debió más que nada a su capacidad para brindar estabilidad al sistema.

En teoría, en el periodo del patrón oro la cooperación no estaba en el interés de los Estados (por su compromiso con la ideología liberal de *laissez-faire*), sin embargo, en la práctica sí existió.²⁴ Eichengreen explica que, en momentos de presión cuando los países eran incapaces de detener los ataques especulativos y las políticas internas no funcionaban, el sistema se estabilizaba gracias a la cooperación entre bancos centrales y gobiernos. Estas acciones conjuntas podían ocurrir de dos maneras: a) cuando los problemas eran más bien mínimos, los bancos centrales en conjunto actuaban para ajustar la tasa de descuento – normalmente ocurría después de que el Banco de Inglaterra señalizara la necesidad de una acción tal; b) cuando los problemas eran más graves y requerían acciones diferenciadas por parte de los países, las señales no eran suficientes y entonces se llevaba a cabo una “cooperación consciente” para regresar la estabilidad al sistema, por ejemplo, bancos centrales prestaban oro al país que estaba teniendo dificultades para mantener la paridad (Eichengreen, 1995:7-8).²⁵ Todo esto significó un cambio que tendría un efecto importante en el siglo XX:

El resultado fue un nuevo sistema monetario internacional con nuevos actores (bancos centrales), nuevas formas de política monetaria (manejo de la oferta de dinero) y nuevas preocupaciones (protección de las reservas de los bancos centrales), que al final llevaron al desarrollo de instituciones internacionales en el siglo XX, responsables del manejo de este nuevo “problema” (Knafo, 2006:81. Traducción propia).

²⁴ Aunque se hiciera por motivos internos –para evitar los efectos que las fuerzas económicas pudieran tener sobre un país específico y no para “ayudar” a la comunidad internacional (Gallarotti, 1995:7).

²⁵ Es importante aclarar que estas acciones conjuntas se llevaban a cabo de forma *ad hoc*, por eso algunos autores difieren del argumento de Eichengreen sobre la existencia de cooperación.

El patrón oro fue un orden monetario internacional de corta duración. La razón más evidente para su colapso fue el inicio de la Primera Guerra Mundial en 1914, que llevó a los Estados a adoptar medidas para proteger sus reservas, por lo que suspendieron la convertibilidad de sus monedas y detuvieron las exportaciones de oro (Cohen, 1977:83). Sin embargo, existen otros factores que explican la fragilidad del sistema. En primer lugar, el dominio británico sobre los flujos internacionales de capital beneficiaba a los países del “núcleo”, afectando a los menos desarrollados; Cohen argumenta que esto era una señal de debilidad del orden en tanto que se necesitaba la “aceptación” de los países de la periferia para mantener la estabilidad del núcleo (Cohen, 1977: 82-83). En segundo lugar, la estabilidad del orden dependía de la “hegemonía” británica, que a finales del siglo XIX enfrentaba una creciente competencia de Alemania, Estados Unidos y Francia en los mercados mundiales de exportación, y de París, Berlín y Nueva York como centros financieros internacionales emergentes. “Como resultado de estos hechos, los británicos poco a poco perdieron parte de su poder para controlar el orden monetario internacional. Así que para la Primera Guerra, el patrón oro ya era frágil” (Cohen, 1977:83). Por último, también hubo importantes transformaciones políticas que parecían amenazar el orden; la emergencia de partidos políticos de masas y la creciente preocupación de la población por el desempleo, empezaron a politizar la política monetaria; al mismo tiempo, la creciente rivalidad política entre los principales Estados europeos terminó por quebrantar la solidaridad financiera que existía (Eichengreen, 2008:42).

2.2. El sistema monetario internacional en el periodo de entreguerras

Durante la Primera Guerra Mundial, los países europeos se vieron obligados a utilizar sus reservas de oro para mantener la maquinaria militar y movilizar sus recursos hacia el esfuerzo de guerra. Cuando los recursos fueron insuficientes, empezaron a utilizar dinero

fiduciario (*fiat money*) que no estaba respaldado por oro; es decir, en la práctica se abandonó el patrón oro clásico. Como consecuencia de esto, al finalizar la guerra surgió la necesidad de restablecer un orden monetario internacional que permitiera a las economías más afectadas recuperarse y que trajera estabilidad al sistema. Esta probó ser una tarea complicada que no logró su objetivo y el periodo de entreguerras se caracterizó más bien por ser uno inestable en el que existieron tres regímenes monetarios: flotación general de 1919 a 1924; el patrón cambio oro de 1925 a 1931; y la flotación controlada hasta 1939 (Bordo, 1993:6).

En la primera etapa monetaria de la posguerra los gobiernos pensaron que la solución para la inestabilidad era restablecer el patrón oro, que muchos empezaron a ver como un orden “ideal” en el sentido de que en él, los precios y los tipos de cambio mundiales eran estables, la estabilidad del sistema hacía a la inversión extranjera atractiva y los gobiernos no tenían tanta libertad de acción en el sector financiero –tenían que actuar con ciertos límites para mantener la política de comprar y vender oro a precios fijos (Eichengreen & Temin, 2000:187). No obstante, las divisas de prácticamente todos los países estaban sobrevaluadas y el único que mantenía la convertibilidad con el oro era Estados Unidos. La única forma de volver al patrón oro era por medio de una devaluación, que permitiera ajustar el valor de las monedas europeas respecto al dólar, pero los gobiernos no estaban dispuestos a ello. En primer lugar, argumentaban que si se restablecía el patrón oro, tenía que hacerse a las mismas tasas de cambio de la preguerra; esto con el objetivo de recuperar el poder de compra de oro que perdieron por las extremas inflaciones de la guerra (Cohen, 1977:84). En segundo lugar, los gobiernos no estaban dispuestos a que una reducción en los salarios afectara a la población, de por sí arruinada por la guerra, y a los soldados que regresaban a casa (Eichengreen & Temin, 2000:190).²⁶ Por lo anterior, en los primeros años después de

²⁶ El patrón oro prefiere la deflación sobre la devaluación (evidente dado que el tipo de cambio es fijo), por eso se habla aquí de un ajuste por medio de una reducción generalizada de los precios; los gobiernos no querían que esto ocurriera porque, al reducirse la demanda, el efecto sería un aumento del desempleo y probablemente una recesión económica (International Monetary Fund [IMF], 2003). Tampoco querían expandir la oferta monetaria porque eso llevaría a un incremento de precios y a un aumento en las exportaciones de oro (Eichengreen & Temin, 2000:197).

la guerra, los países permitieron que sus monedas flotaran. No obstante, temían que iniciara una carrera por el oro, que en ese momento era un bien escaso y muy codiciado. Además, la flotación general provocó ataques especulativos a las monedas y los gobiernos empezaron a seguir políticas más bien erráticas que generaron políticas de *beggar-thy-neighbour* (devaluaciones).

Con el fin de solucionar los problemas anteriores y detener la “caída en picada” de las economías (europeas), en 1922, en una Conferencia en Génova, se decidió “economizar el uso del oro”; es decir, se recomendó la adopción mundial de un patrón cambio oro para “centralizar y coordinar la demanda por oro, y así evitar grandes fluctuaciones en el poder de compra del oro que podrían resultar de los esfuerzos simultáneos y competitivos de un número de países por asegurar sus reservas metálicas” (Cohen, 1977:84. Traducción propia). Así, la mayor parte de las reservas de oro se concentraría en los principales centros financieros del mundo; fuera de ellos, los países ya no tendrían sus monedas vinculadas directamente al oro, sino a un “cambio oro”, es decir, a monedas centrales convertibles en oro. De esta manera el orden monetario internacional iba a ser prácticamente idéntico al patrón oro clásico, salvo que incluiría un estándar de *commodity*-divisa para hacer frente a la escasez mundial de oro (Cohen, 1977:84-85).

Oficialmente, el segundo régimen monetario de la posguerra empezó a funcionar en 1925, cuando Reino Unido restableció la convertibilidad de la libra, sin embargo, sería de corta duración debido a las presiones generadas por las paridades establecidas, que no reflejaban las condiciones reales de los países de la posguerra.

Aunque en los primeros años del patrón cambio oro la estabilidad pareció regresar –hubo crecimiento económico y aumentó la demanda por dinero y créditos–, el nuevo régimen monetario no consiguió eliminar los problemas que llevaron a su creación: la escasez de oro seguía siendo un problema que llevó a los países a emitir dinero fiduciario sin el respaldo

metálico correspondiente; la competencia por oro no se detuvo, en pocos años Francia y Alemania incrementaron sus reservas de oro, ocasionando que en otros países las reservas se vieran amenazadas y obligándolos a incrementar las tasas de interés y restringir los créditos para detener la salida del metal (Eichengreen, 2008:61-64).

En poco tiempo se evidenció que el patrón cambio oro no estaba funcionando de manera adecuada. Algunos países (Reino Unido) tenían déficit permanentes en su balanza de pagos, mientras otros (Francia) gozaban de superávit; esto significaba que el mecanismo de ajuste automático no estaba funcionando como lo había hecho con el patrón oro clásico. Aunado a esto, los países tenían que hacer frente a una realidad de la posguerra que hasta entonces no se había tomado en cuenta: debido al papel que desempeñó en la Primera Guerra Mundial, Estados Unidos absorbió la mayor parte de los mercados de consumo del mundo; era evidente que al finalizar la guerra no los iba a abandonar, lo que significó una importante pérdida de competitividad para Europa. Además, las deudas y reparaciones de guerra eran un lastre para las economías europeas, pero servían para reforzar la posición estadounidense, ya que los flujos de oro y de dinero iban a ese país. En teoría, con base en el mecanismo del flujo especie-dinero de Hume, el mercado debería haber ajustado esta situación de manera automática (causando un incremento de los precios al interior de Estados Unidos), pero esto no ocurrió porque el gobierno estadounidense tomaba el capital y lo prestaba nuevamente a Europa, creando así un ciclo internacional de reciclaje de capital (Eichengreen, 2008:66-68).

Cuando en 1928, en un intento por limitar el crecimiento descontrolado de Wall Street, la Reserva Federal estadounidense incrementó las tasas de interés, los préstamos extranjeros se detuvieron (era más atractivo invertir en Estados Unidos). Esto hizo que disminuyera la demanda en los países que dependían del dinero reciclado y, eventualmente, llevó a una caída en los precios y las importaciones y a un aumento en las exportaciones; “en otras

palabras, el mecanismo de flujo especie-dinero finalmente comenzó a funcionar” (Eichengreen, 2008:69). Hasta el inicio de la Gran Depresión en 1929.

La Gran Depresión inició como una contracción económica, igual que otras crisis anteriores. Sin embargo, en poco tiempo la actividad económica se ralentizó y las fuerzas deflacionarias empezaron a afectar a los países. Diversos autores explican la caída de la economía mundial desde diferentes perspectivas. Por ejemplo, Milton Friedman y Anna Schwartz argumentan en su obra *A Monetary History of the United States, 1867-1960* (1971), que el empeoramiento de la crisis se debió a la mala actuación de los bancos centrales, en concreto, a su incapacidad para formular una política monetaria sólida que permitiera intervenir y rescatar a los bancos que estaban en problemas; así, la caída de los bancos hizo que la oferta de dinero se redujera drásticamente, afectando más a la economía (citado en Samuelson, R.J., 1993). Por su parte, Charles Kindleberger señala en su obra *The World in Depression, 1929-1939* (1973), que la Gran Depresión se dio por una falta de liderazgo en el sistema monetario internacional; a diferencia de lo que ocurrió en el orden de la preguerra, donde la hegemonía británica sirvió para estabilizar el sistema, durante la crisis que inició en 1929 ningún Estado asumió un papel de liderazgo y más bien se empezaron a adoptar medidas proteccionistas que no hicieron más que agravar la situación (citado en Eichengreen, 1995:4-5).

No obstante las anteriores posturas, que tienen argumentos válidos, la visión que se defiende en esta investigación es la de Eichengreen, quien argumenta en su obra *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939* (1995), que lo que en realidad agravó la crisis de 1929 fue el irrenunciable (y obcecado) compromiso de los Estados con el patrón cambio oro. Eichengreen refiere que en el periodo de entreguerras los países no tomaron en cuenta que el orden económico mundial era uno completamente diferente al de la preguerra, por lo tanto, no se podían aplicar las mismas condiciones del antiguo orden a la nueva realidad. En concreto, el autor señala que dos factores

fundamentales cambiaron con la guerra: la credibilidad y la cooperación. La credibilidad que antes de la Primera Guerra Mundial estaba relacionada con el compromiso de los gobiernos de mantener la convertibilidad a toda costa,²⁷ se vio erosionada por un cambio político y social importante, que permitió la politización de temas como el empleo y los salarios, lo que a su vez llevó a una falta de políticas internas claras que ayudaran a mantener el sistema, porque no eran creíbles. Asimismo, los inversionistas eran más escépticos respecto al compromiso de los gobiernos con el patrón oro, ya que si lo habían roto durante la guerra nada garantizaba que no lo hicieran de nuevo, por ese motivo, aquellos países con problemas en sus reservas de oro dejaron de recibir los flujos de capital que eran necesarios para ajustar la economía. Por lo que se refiere a la cooperación, tras el fin de la guerra esta dejó de existir –se explica principalmente por las reparaciones y deudas de la guerra- y, cuando los bancos centrales se enfrentaban a un ataque especulativo, tenían que actuar solos para mantener la convertibilidad; si intentaban elevar la tasa de descuento para detener la salida de oro, lo único que lograban era enviar una señal de debilidad a los mercados, minando aún más la credibilidad de su compromiso con el patrón oro.

A partir de lo anterior, se explica que cuando inició la Gran Depresión los países se mantuvieron pasivos, “si los salarios no caían, podrían haber utilizado la política monetaria para aumentar los precios. Si el gasto privado se detenía, podrían haber utilizado el gasto público para compensarlo” (Eichengreen, 1995:16). Sin embargo, la reacción de los gobiernos fue incrementar las tasas de interés y recortar el gasto público, manteniendo las tasas de interés elevadas y los créditos restringidos, logrando únicamente que la demanda siguiera cayendo y la economía empeorara (Eichengreen, 1995:16).

Dado su compromiso con el patrón oro, los gobiernos no tenían muchas más opciones a la mano. La adopción de una política expansionista hubiera significado una salida de oro, por ese motivo, los bancos centrales no estaban dispuestos a actuar como *lenders of last resort*

²⁷ Además de que se trataba de un compromiso internacional, no solo nacional –por la cooperación internacional que existió.

para los bancos en problemas (McGlynn, 2015). Cualquier acción unilateral significaría un déficit en la balanza de pagos, mismo que amenazaba el patrón oro (Eichengreen, 1995:16) y, como se creía que el patrón oro por sí solo corregiría la situación, no se hizo mucho más. Cuando en 1930 la producción y los precios colapsaron y la gente vio sus ahorros perdidos (por el colapso de los bancos), se empezó a culpar a los gobiernos de causar la Gran Depresión por no obedecer las reglas del patrón oro (al intervenir y manipular el mercado); sin embargo, fue precisamente su tozudez de mantener la convertibilidad la que estaba empeorando las cosas (Eichengreen & Temin, 2000:195-196).

Con el desempleo en aumento y la situación general más grave, poco a poco se empezó a ver la necesidad de abandonar el patrón oro, que básicamente se había convertido en el motor de la deflación. La incertidumbre sobre la estabilidad de algunas monedas aumentó, lo que a su vez provocó que los bancos empezaran a vender sus reservas de esas divisas y buscar remplazarlas por oro (ese que se asociaba con la estabilidad), ocasionando una inestabilidad sin precedente en los mercados. En ese momento tampoco hubo cooperación internacional, ya que los bancos centrales buscaban proteger sus propios intereses y, cuando ciertos bancos solicitaron ayuda, las condiciones que los países les imponían eran tan extremas y ridículas, que la cooperación se detuvo (Eichengreen & Temin, 2000:199-200).

En mayo de 1931 la Depresión se agravó cuando cayó el banco austriaco Creditanstalt. No era el primer banco europeo en caer, pero su caso fue significativo porque anteriormente habían caído varios bancos franceses y, aunque entonces los bancos centrales –en un intento por protegerse- habían acordado ciertas medidas por si volvía a ocurrir, en 1931 las sospechas entre los países eran tan fuertes, que no se pudo acordar ninguna acción conjunta. Austria apeló entonces a Reino Unido para obtener ayuda, que a su vez refirió a los austriacos al Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés). Este tardó un par de semanas, pero finalmente consiguió un préstamo de 11 bancos centrales para ayudar a Austria. Sin embargo, fue muy poco muy tarde. La cantidad conseguida en el préstamo no

era suficiente para ayudar a la Creditanstalt, pues se descubrió que poco antes de la crisis había adquirido otro banco que tenía una deuda de casi el doble de su capital. Asimismo, varios bancos alemanes empezaron también a tener serios problemas; hubo enormes retiros de Dresdner y Deutsche Bank y el Reichsbank estaba perdiendo sus reservas de oro. Esto significaba que no podía pagar las reparaciones de guerra a Francia, que a su vez tenía que pagar su deuda a Estados Unidos. Después de arduas negociaciones, finalmente se acordó una moratoria a todas las deudas intergubernamentales, pero era demasiado tarde y la crisis se expandió a Reino Unido, que era especialmente vulnerable porque los demás países tenían sus reservas en libras; en septiembre de 1931 los británicos abandonaron su compromiso con la convertibilidad (Strange, 1998:56-57).

En el caos que siguió a este hecho se empezaron a formar bloques monetarios antagónicos. El primero y más grande era el de la libra, conformado por países que pegaron sus monedas a la libra y que mantenían la mayor parte de sus reservas en Londres. El segundo bloque se creó alrededor de Estados Unidos (el área dólar) y el tercero alrededor de Francia (el área oro). Además, hubo un grupo de países (liderados por Alemania) que abandonó la convertibilidad por completo y en su lugar adoptó controles cambiarios (Cohen, 1977:85). No obstante, las condiciones económicas siguieron empeorando, hasta que finalmente varios países empezaron a devaluar sus monedas; de esta manera, podían concentrarse en la adopción de políticas monetarias y fiscales encaminadas a la estabilización interna. Poco a poco la situación empezó a mejorar; en el caso de los países que mantuvieron el patrón oro, por el contrario, la economía siguió cayendo (Eichengreen, 2008; Eichengreen, 1995).

Cuando al final todos los países abandonaron la convertibilidad en 1936 la urgencia económica era menor, pero la situación estaba lejos de ser ideal. Con la confianza de la sociedad destruida, los tipos de cambio empezaron a fluctuar sin control y los gobiernos adoptaron políticas de *beggar-thy-neighbour* y proteccionistas que no hicieron más que generar enfrentamientos económicos abiertos entre los Estados. En septiembre de 1936 se

restauró cierta cooperación internacional cuando Francia, Estados Unidos y Reino Unido firmaron el Acuerdo Tripartito por el que se comprometían a abandonar las depreciaciones competitivas, pero el comercio internacional no se recuperó y poco más se hizo en esos años. La reconstrucción del orden monetario internacional tendría que esperar hasta el fin de la Segunda Guerra Mundial (Cohen, 1977; Eichengreen, 2008).

En resumen, el periodo de entreguerras fue uno inestable que se caracterizó por la búsqueda de los países por mantener el patrón oro a toda costa. Estos intentos no funcionaron y el experimento de esa época falló. La explicación más evidente es que las condiciones económicas y sociales de la posguerra no podían compararse con las anteriores a 1914, los gobiernos estaban en proceso de abandonar las prácticas anteriores de *laissez-faire*, por lo que insistir en el regreso al patrón oro era contradictorio. En relación con los cambios sociales, la creciente fuerza de los sindicatos y la demanda por expandir el estado de bienestar hicieron que los precios y salarios al interior de los Estados fueran rígidos cuando la flexibilidad interna era un requisito clave para el funcionamiento del patrón oro. Asimismo, la adopción de un patrón oro a las mismas paridades que en el periodo clásico era ilusorio, los gobiernos no tomaron en cuenta que las relaciones de precios entre las economías habían cambiado desde 1914. La mentalidad de replicar el patrón oro clásico llevó a los países a adoptar políticas que agravaron la caída económica. Finalmente, el legado de las reparaciones y deudas de guerra, aunado a la falta de liderazgo en el periodo de entreguerras, hizo que la cooperación fuera imposible, lo que no hizo más que empeorar la situación internacional (Cohen, 1977; Eichengreen & Temin, 2000).

2.3. El orden monetario internacional de Bretton Woods

Con el inicio de la Segunda Guerra Mundial, el sistema internacional se enfrentó a una situación similar a la vivida a partir de 1914, los Estados adoptaron controles de capital y cualquier trazo de cooperación internacional que había existido antes de 1939 desapareció. Casi de inmediato, Estados Unidos y Reino Unido empezaron a planear la reconstrucción del orden monetario internacional de la posguerra (Cohen, 1977:89-90). En 1941 adoptaron la Carta del Atlántico y en 1942 el Acuerdo de Ayuda Mutua; en ellos, los británicos se comprometieron a restablecer la convertibilidad y a aceptar el principio de no discriminación comercial –a eliminar las preferencias imperiales-, mientras los estadounidenses acordaron extender la asistencia financiera –para la reconstrucción después de la guerra-, respetar el interés británico por mantener el pleno empleo y la preservación del *Commonwealth* (Eichengreen, 2008:94; Bordo, 1993:31-32).

Con base en estos acuerdos preliminares, el equipo británico liderado por John Maynard Keynes, y el estadounidense dirigido por Harry Dexter White, elaboraron cada uno un plan para el restablecimiento del orden monetario internacional en la posguerra (Bordo, 1993:32). Aunque diferentes, ambos planes compartían puntos importantes derivados de la experiencia del periodo de entreguerras: en primer lugar, querían evitar los problemas ocurridos con los regímenes cambiarios extremos, es decir, la rigidez del tipo de cambio fijo de la década de 1920 y el caos del tipo de cambio flexible en los años 30; en segundo lugar, se debía garantizar que los Estados contaran con una oferta adecuada de reservas monetarias, para evitar episodios similares a la escasez de oro en los años 20; en tercer lugar, estaban de acuerdo en que había que instaurar algún mecanismo para evitar que desajustes económicos provocaran una guerra económica como la de los años 30 (con controles cambiarios, devaluaciones competitivas, etcétera); por último, también coincidían en que debía existir un arreglo institucional que proveyera un foro para realizar consultas y cooperar en asuntos monetarios (Cohen, 1977:90-93).

Las principales diferencias de los planes británico y estadounidense eran las siguientes: Keynes tenía como objetivo principal la expansión del comercio internacional por medio de la provisión de liquidez en el sistema. Para lograrlo, proponía la creación de un banco central supranacional (la *International Clearing Union*, ICU) que sería el responsable de emitir un nuevo dinero llamado *bancor*, cuyo valor se fijaría al oro. Todos los países fijarían el valor de sus monedas respecto al *bancor* y los bancos centrales tendrían cuentas en la ICU para liquidar sus saldos con otros. El objetivo era mantener el equilibrio en la balanza de pagos de los países, así que tanto los deficitarios como los superavitarios incurrirían en penalizaciones cuando esto no fuera el caso. A cada país se le asignaría una cuota para determinar cuántos recursos podía obtener de la ICU. Además, se adoptarían controles de capital permanentes para evitar especulaciones que pudieran comprometer las paridades establecidas. Por su parte, White tenía como objetivo principal la estabilidad cambiaria. Para lograrlo, proponía la creación de un Fondo de Estabilización al que cada miembro contribuiría con una cuota de oro y dinero. Así, en caso de que algún país tuviera un déficit en su balanza de pagos, podría acudir al fondo para obtener recursos por medio de la venta de su moneda por la de otro miembro (en lugar de tener un sobregiro como proponía el plan de Keynes). Los Estados fijarían el valor de sus monedas en relación con el *unitas* (unidad de cuenta internacional) y estarían obligados a mantenerlo, salvo en el caso de un “desequilibrio fundamental en su balanza de pagos” (Bordo, 1993:32-33).

Después de que Reino Unido y Estados Unidos alcanzaron un compromiso respecto a ambos planes, que se acercó más a la propuesta de White, en julio de 1944 se reunieron los representantes de 44 países en Bretton Woods, New Hampshire, para definir un acuerdo final sobre el orden monetario internacional de la posguerra. Este significaría el inicio del sistema de Bretton Woods, que duraría hasta 1971 (Cohen, 1997:90).

El nuevo orden internacional significó la creación de una nueva institución, el Fondo Monetario Internacional (FMI) que tendría el objetivo de

promover la cooperación monetaria internacional, facilitar el mantenimiento del pleno empleo y el crecimiento, mantener tipos de cambio estables y evitar devaluaciones competitivas, proveer un sistema multilateral de pagos y eliminar las restricciones cambiarias, proveer recursos para enfrentar los desequilibrios en la balanza de pagos sin necesidad de recurrir a medidas drásticas, y disminuir la duración y el grado de desequilibrios en los pagos (Bordo, 1993:35. Traducción propia).

2.3.1. El diseño del sistema de Bretton Woods

Con el fin de evitar repetir los errores del pasado, el sistema de Bretton Woods introdujo en primer lugar los tipos de cambios fijos pero flexibles (*adjustable peg*). Esto significaba que los países debían fijar sus monedas al oro o a una moneda convertible en oro (el dólar) y que debían mantener la paridad dentro de un margen de 1% por debajo o encima del valor fijo. Este valor podía modificarse en caso de un “desequilibrio fundamental”²⁸ en la balanza de pagos. Si la modificación era menor a 10%, los Estados podían hacerla después de consultar al FMI (que no se negaría al cambio); si el cambio era mayor a 10%, entonces los Estados tenían que obtener 2/3 de los votos del FMI para poder realizarlo; si el cambio se hacía sin autorización, ese Estado perdía el acceso a los fondos de la institución (Bordo, 1993; Cohen, 1977, Eichengreen, 2008).

En segundo lugar, el acuerdo permitía los controles de capital, de hecho, los consideraba necesarios para evitar prácticas monetarias discriminatorias similares a las de los años 30. El objetivo de esta medida era asegurar que los países regresaran a la convertibilidad y se pudiera establecer un sistema multilateral de pagos, pero también que pudieran realizar ajustes sin afectar a los demás o sin ser afectados por especulaciones. Así, se decidió que

²⁸ En ningún lado se explicó que se entendía por “desequilibrio fundamental”.

los controles de capital quedarían excluidos de las transacciones de cuenta corriente, pero podían utilizarse para regular las transacciones de cuenta de capitales (Cohen, 1977:91-92).

En tercer lugar, los Estados creían que un sistema donde los tipos de cambio no eran completamente flexibles requería garantizar la provisión de liquidez en caso de un desequilibrio. De esta manera, se acordó adoptar un sistema de suscripciones y cuotas en el FMI que ayudara a financiar desequilibrios de corto y mediano plazo. El fondo de ayuda – que se estableció en 8.8 mil millones de dólares- estaría compuesto por las cuotas de los miembros, calculadas con base en su peso en la economía internacional;²⁹ cada país pagaría su cuota 25% en oro y 75% en su propia moneda. Los países deficitarios podrían entonces recibir préstamos del Fondo a cambio de su moneda, no obstante, se adoptaron estrictos controles para evitar que el Fondo se quedara sin monedas “duras”; uno de ellos fue la cláusula de la moneda escasa (*scarce-currency clause*): si el Fondo no tenía la cantidad suficiente de una moneda para satisfacer la demanda por ella, entonces se declaraba esa moneda escasa y se buscaba racionar su uso. Además de tener acceso a estos fondos, los países debían utilizar la política monetaria o fiscal para corregir el desequilibrio por medio de un cambio en la demanda agregada. Si el desequilibrio era “fundamental”, entonces debían modificar su paridad³⁰ (Bordo, 1993; Cohen, 1977).

Por último, se decidió que el mismo FMI sería el foro de consulta y cooperación entre los países miembros. De acuerdo con Cohen (1977:93), este punto es uno de los más significativos del acuerdo dado que nunca antes había existido un foro permanente de cooperación multilateral, nunca antes los Estados se habían comprometido con la idea de una responsabilidad compartida en las relaciones monetarias internacionales.

2.3.2. *El funcionamiento de Bretton Woods*

²⁹ Estados Unidos contribuiría \$2.75 mil millones.

³⁰ Más adelante se verá por qué este escenario no era nada deseable por los Estados.

En Bretton Woods los Estados fueron optimistas de que el sistema funcionaría sin problemas una vez superados los cinco años de transición establecidos para que los países regresaran a la convertibilidad. Se creía que después de esto no habría muchos desequilibrios en las balanzas de pagos, además de que se confiaba que el mecanismo de ajuste sería efectivo en tanto que desalentaba a los países a realizar modificaciones en el tipo de cambio, sin embargo, los países tenían muy pocos instrumentos a la mano para lidiar con los desequilibrios –los controles de capital- que, en palabras de Cohen (1977:94) hacían pensar que los arquitectos de Bretton Woods creían que las amenazas al sistema vendrían de especuladores privados y no de problemas más profundos.

No obstante lo anterior, la realidad del nuevo orden monetario fue bien distinta. En primer lugar, el periodo de transición fue más largo de lo que se pensaba; esto se explica porque la mayoría de los países estaban demasiado devastados por la guerra y tenían problemas para recuperarse. Esta situación se exacerbó por dos motivos: debido a una escasez en las reservas internacionales se empezaron a adoptar acuerdos bilaterales para controlar las importaciones y exportaciones de los Estados. Asimismo, en los primeros años después de la guerra el mundo se enfrentó a una escasez de dólares; Estados Unidos tenía alrededor de 2/3 de las reservas totales de oro y los países europeos, con déficit en sus cuentas corrientes, no tenían la suficiente liquidez para revertir esa situación, además de que, para fomentar sus exportaciones, tendrían que haber devaluado sus monedas, algo que no estaban dispuestos a hacer; tampoco estaban dispuestos a reducir el gasto gubernamental para evitar una depreciación porque, desde su perspectiva, se necesitaban las inversiones para estimular la economía y cumplir con el compromiso del pleno empleo³¹ (Bordo, 1993; Cohen, 1977; Eichengreen, 2008).

³¹ A diferencia de esta postura europea, los estadounidenses creían que el comercio era el motor del crecimiento, por eso querían que los europeos eliminaran las restricciones a las importaciones. Para los europeos, esta medida habría significado un riesgo político interno, ya que los sindicatos esperaban que se cumpliera con el compromiso del pleno empleo (Eichengreen, 2008:98-99).

Sin embargo, con el fin de eliminar las preferencias imperiales para permitir que sus exportadores fueran competitivos y de crear un sistema comercial multilateral abierto, los estadounidenses querían que los europeos (en particular Reino Unido) regresaran a la convertibilidad. En 1946, a cambio de un préstamo por \$3.75 mil millones, Estados Unidos obligó al gobierno británico a comprometerse a reinstaurar la convertibilidad; este lo hizo en agosto de 1947 y fue un desastre total. De inmediato se empezaron a vaciar las reservas gubernamentales y Reino Unido tuvo que suspender la convertibilidad en pocos días. Este episodio sirvió para mostrar a los estadounidenses el grado de vulnerabilidad de los europeos y los llevó a asumir un papel más activo en la recuperación de la posguerra. En concreto, Estados Unidos aprobó un paquete de ayuda económica para Europa, el Plan Marshall, que entre 1948 y 1952 proveyó alrededor de \$13 mil millones de ayuda para los países europeos. El objetivo era expandir las economías, recuperar la capacidad de exportación y mantener la estabilidad política³² por medio de la cooperación y la liberalización del comercio.³³

Así, en los primeros años de Bretton Woods, Estados Unidos asumió el liderazgo del sistema monetario internacional, convirtiéndose en el principal proveedor de liquidez, mientras el FMI básicamente fue inoperante y perdió importancia (sus recursos resultaron insuficientes para proveer la liquidez que el mundo necesitaba). Por ejemplo, en 1948, Francia adoptó un sistema de tipos de cambio múltiples y, aunque el Fondo le cortó el acceso a sus recursos, a los franceses no les importó debido a que tenían acceso al dinero del Plan Marshall. En 1949 Reino Unido devaluó la libra, pero apenas 24 horas antes le informó al FMI de la magnitud de la misma por temor a una reacción adversa por parte de los mercados internacionales, violando los artículos del Fondo. A la devaluación británica siguieron devaluaciones en prácticamente todo el mundo –solamente Estados Unidos,

³² En un contexto de Guerra Fría, este último objetivo era vital para los estadounidenses.

³³ Para lograrlo, los europeos crearon la Organización para la Cooperación Económica Europea (antecesor de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE]). En 1950, para eficientar y simplificar el paso al multilateralismo, crearon además la Unión de Pagos Europeos (una especie de FMI regional) (Bordo, 1993:41-42).

Suiza, Japón y algunos países latinoamericanos y del este de Europa no devaluaron- y con esto la situación empezó a mejorar (Eichengreen, 2008:102-104).

Para mediados de la década de los 50, dado que el oro era un bien escaso, los Estados entendieron que podían sustituirlo por el dólar y empezaron a acumular esa moneda. Para alcanzar la estabilidad y mantener la liquidez, los estadounidenses tuvieron que aceptar un déficit constante en su balanza de pagos y adoptaron una política de “*benign neglect*”. Esto significó que Estados Unidos renunció a sus propios objetivos de balanza de pagos para permitir que el sistema pudiera operar de manera correcta. Los demás países sí seguían sus objetivos independientes, ajustaban el valor de sus monedas respecto al dólar para mantener la estabilidad, mientras el precio del dólar respecto al oro se mantenía fijo (\$35 por onza), y vendían y compraban dólares a placer para mantener la paridad. El dólar se convirtió en la moneda clave del sistema, asumiendo las funciones privadas y públicas de una divisa internacional, como se puede observar en la siguiente tabla.

Tabla 1. Funciones privadas y públicas de una divisa internacional

Función de la moneda	Uso privado	Uso oficial (público)
Medio de pago o medio de cambio	<i>Moneda de pago</i> o vehículo utilizada en el comercio internacional y para saldar obligaciones financieras internacionales	<i>Moneda de intervención</i> utilizada en los mercados cambiarios y para el financiamiento de la balanza de pagos
Unidad de cuenta	<i>Moneda de cotización</i> utilizada para denominar instrumentos financieros internacionales y para la facturación de transacciones comerciales externas	<i>Moneda de referencia</i> utilizada para expresar relaciones cambiarias y como ancla para otras divisas
Depósito de valor	<i>Moneda de inversión</i> utilizada para denominar depósitos, préstamos y bonos	<i>Moneda de reserva</i> utilizada como reservas internacionales por las autoridades monetarias

Fuente: Eijffinger & de Haan (2000:168). Traducción propia.

Es importante mencionar, como señala Cohen (1977:96-97), que para los estadounidenses este sistema resultó ventajoso también por sus intereses políticos en el contexto de la Guerra Fría. Se podría hablar de un “acuerdo tácito” entre Estados Unidos y los demás países por el que el primero obtuvo libertad absoluta para actuar de manera unilateral y como mejor le convenía para “proteger los intereses del mundo libre (occidental)”, mientras los segundos se concentraban en su recuperación económica gracias al acceso casi irrestricto que tenían al dólar.

En la práctica, el sistema de Bretton Woods se convirtió en un sistema de patrón cambio dólar, un orden monetario internacional que giraba en torno a la hegemonía de la moneda estadounidense (Cohen, 1977:96) y que dependía de la “pasividad monetaria” de ese gobierno para su correcto funcionamiento. No obstante, este arreglo probó ser insostenible en el mediano plazo, debido a la existencia del dilema de Triffin.

De acuerdo con Robert Triffin en su obra *Gold and the dollar crisis: the future of convertibility* (1961), el sistema tenía un fallo importante en el centro de su funcionamiento: para mantener el crecimiento del comercio internacional, requería que Estados Unidos proveyera liquidez; para lograr esto, el gobierno estadounidense debía incurrir en déficit en su balanza de pagos, lo que en el largo plazo sería negativo para su economía. Era imposible que los estadounidenses pudieran proveer la liquidez necesaria y al mismo tiempo perseguir sus propios intereses de balanza de pagos. Si buscaban eliminar su déficit, debían cerrar la llave del dólar, lo que haría colapsar al sistema; si mantenían la política de provisión de liquidez, a la larga las reservas de oro no serían suficientes para respaldar la cantidad de dólares en circulación, generando una crisis de confianza y presiones especulativas en contra del dólar y afectando al sistema entero (Triffin, 1978; Cohen, 1977; Eichengreen, 2008).

En 1958 los países europeos finalmente restablecieron la convertibilidad y entonces el sistema de Bretton Woods empezó a operar completamente. Sin embargo, en poco tiempo se haría evidente que el sistema no estaba funcionando como originalmente se había pretendido. Los gobiernos, temerosos de ataques especulativos que pudieran poner en riesgo su estabilidad interna, empezaron a evitar ajustar sus paridades, incrementar las tasas de interés o aumentar los impuestos. Asimismo, para protegerse aún más, los Estados empezaron a acumular reservas de dólares para complementar las de oro. Esto hacía al sistema cada vez más dependiente de la provisión de liquidez por parte de Estados Unidos, y lo hacía también cada vez más vulnerable (Bordo, 1993; Eichengreen, 2008). La primera vez que los dólares en circulación sobrepasaron las reservas de oro estadounidenses fue en 1960. A partir de ahí, se buscó una alternativa para escapar del dilema de Triffin (Eichengreen, 2008).

En la década de 1960 los países industrializados intentaron corregir la situación que estaba presionando la estructura de Bretton Woods. Lo hicieron por medio de la cooperación *ad hoc*, por ejemplo, con el fin de reciclar fondos para enfrentar un eventual ataque especulativo por parte de inversionistas privados, adoptaron líneas crediticias (*swaps*) a corto plazo entre la Reserva Federal estadounidense y otros bancos centrales, y aumentaron la capacidad del FMI de otorgar préstamos. En noviembre de 1961 se creó el llamado *Gold Pool* entre Reino Unido, Suiza y la Comunidad Económica Europea (CEE)³⁴, que consistió en un acuerdo para vender oro y quitarle presión al dólar, ya que Estados Unidos ya no podía mantener el cambio a \$35 la onza –había demasiados dólares en circulación, lo que significaba que el valor relativo de la moneda había caído y que el oro debía valer más de \$35³⁵ (Cohen, 1977:100; Eichengreen, 2008:121-122).

³⁴ En ese momento formada por Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo y Países Bajos.

³⁵ La llegada de John F. Kennedy a la presidencia contribuyó a reforzar esta creencia, ya que generó especulaciones sobre una devaluación (Eichengreen, 2008:126).

Este apoyo o cooperación internacional tampoco era sencillo de lograr, dependía de que el país al que se ayudaba —en este caso, Estados Unidos- se comprometiera a hacer ajustes en su economía para garantizar que el apoyo sería limitado y que los cambios realizados tendrían los efectos que se deseaban. Sin embargo, Estados Unidos se negó a un compromiso tal para defender el valor del dólar, lo que hizo que los demás países fueran menos propensos a apoyarlo. En 1967 Francia abandonó el *Gold Pool* y poco tiempo después hubo una devaluación de la libra esterlina que forzó la venta de \$800 millones de oro en un mes; con esto, la cooperación se derrumbó y en la primavera de 1968 se abandonó por completo el *Gold Pool* (Eichengreen, 2008:122).

Para evitar que la Reserva Federal estadounidense se quedara sin oro, el *Gold Pool* se reemplazó por un sistema de dos niveles para el precio del oro: uno para el mercado privado, que estaría determinado por la oferta y la demanda, y otro para los bancos centrales, que quedaría fijado en \$35/onza. Esta decisión consiguió calmar un poco a los especuladores privados, pero no eliminó un problema de fondo que estaba afectando al sistema, la desconfianza entre los gobiernos, que de hecho se incrementó. Cuando el precio del oro en el mercado privado superó los \$40, los bancos centrales tuvieron incentivos para comprarle oro a la Reserva Federal. Lo que siguió a estos sucesos, por razones evidentes, fue el fin de Bretton Woods, aunque tardaría unos cuantos años más debido a que Estados Unidos intensificó los controles de capital (Eichengreen, 2008:122; Cohen, 1977:100).

Al mismo tiempo que lo anterior ocurría, varios países buscaron una forma alternativa de proveer liquidez al sistema que a futuro no dependiera de los déficit estadounidenses. Así, un grupo de 10 países industrializados —el G10-³⁶ se reunió y acordó la creación de los derechos especiales de giro (DEG)³⁷, que permitirían apoyar la continua expansión del

³⁶ Alemania, Bélgica, Canadá, Francia, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Estados Unidos.

³⁷ Se crearon para reemplazar al oro en las transacciones internacionales. Es un activo de reserva internacional, formado por una canasta de divisas base, que busca incentivar a los países a sustituir sus reservas de oro. En la actualidad, el FMI los utiliza también como unidad de cuenta (FMI, 2015).

comercio internacional y el desarrollo financiero. Los DEG se activaron en 1969 en el FMI. No obstante, este mecanismo no funcionó como se esperaba. En primer lugar, los Estados empezaron a acumular reservas en exceso; en segundo lugar, no era el único problema de Bretton Woods. El sistema se había creado de tal manera que desincentivaba los ajustes en la paridad de las monedas, lo que a su vez alentaba las especulaciones privadas sobre los flujos de capital, sobre todo en el mercado de euromonedas³⁸, que se convirtió en el principal vehículo para la especulación en contra de los tipos de cambio oficiales. Cuando se creó Bretton Woods, no se previó que los flujos de capital internacional serían tan grandes, de hecho, como se mencionó anteriormente, originalmente se había previsto la utilización de controles para evitar que esta movilidad de capital causara desequilibrios en la balanza de pagos; sin embargo, el mismo sistema en la práctica promovía los flujos y para los países fue cada vez más difícil no ajustar la paridad (Cohen, 1977:100-102).

Además de que el mismo mercado incentivaba la movilidad de capital, otro problema más profundo que afectaba el funcionamiento del mecanismo de ajuste era la falta de confianza entre los Estados, ocasionado por asimetrías entre Estados Unidos y los países superavitarios en Europa y Japón. Estos argumentaban que Estados Unidos debía actuar para reducir su déficit, creían que la autonomía política que el dólar otorgaba estaba creando una asimetría a favor de los estadounidenses; estaban preocupados además porque este privilegio estadounidense los llevara a actuar de forma aún más irresponsable en el escenario internacional, considerando lo que estaba ocurriendo en Vietnam. Por su parte, los estadounidenses esperaban que europeos y japoneses cooperaran más y revaluaran sus monedas, creían que la utilización del dólar como moneda de intervención estaba creando una asimetría en contra de Estados Unidos. Era evidente que el dólar estaba sobrevaluado pero, sin cooperación, ¿cómo podían los estadounidenses devaluar para reducir su déficit? Además, estaban preocupados por los efectos que la competencia del mercado común europeo y Japón pudiera tener para los intereses comerciales del país (Cohen, 1977:102-103).

³⁸ O eurodólares. Mercado de monedas depositadas en bancos fuera del país emisor.

El problema de confianza hizo que los problemas de Bretton Woods se volvieran cada vez más políticos. En ese momento nadie quería que el sistema se cayera, aunque la amenaza existía y era cada vez más palpable,³⁹ pero la cooperación también tenía sus límites. Por ejemplo en el caso de Alemania, la idea de que el Bundesbank comprara grandes cantidades de oro hacía surgir un temor casi irracional (por el legado de la hiperinflación de 1923) a la inflación; los países pensaban que mientras más ayudaran a Estados Unidos este tendría menos incentivos para corregir sus políticas inflacionarias y ajustar su balanza de pagos (Eichengreen, 2008:128). De hecho, esto fue lo que finalmente colapsó el sistema, las políticas inflacionarias de los estadounidenses, causadas en particular por el incremento del gasto en Vietnam, hicieron que los demás países también empezaran a tener presiones inflacionarias. Esto se explica porque, de acuerdo con Cohen (1977:103-104), el sistema de Bretton Woods estaba diseñado para que la inflación estadounidense se transmitiera al exterior: con tipos de cambio fijos, un aumento en los precios en Estados Unidos se traducía en incrementos de precios en los demás países; dado que estos quieren defender su paridad, compran el exceso de dólares que hay en el mercado, lo que lleva a una expansión monetaria. Para principios de la década de 1970, la política estadounidense ya no era estabilizadora. En 1971 hubo un flujo masivo de dólares al exterior, en concreto hacia Alemania y esta, temerosa de la inflación, detuvo su intervención en el mercado y permitió que el marco se revaluara. Otros países europeos hicieron lo propio y cada vez fue más difícil contener la salida del dólar; por ese motivo, el 15 de agosto de 1971, después de que se reportó que Francia y Reino Unido planeaban convertir sus dólares en oro, el presidente estadounidense, Richard Nixon, anunció el fin de la convertibilidad del dólar y con esto el inicio del fin de Bretton Woods (Cohen, 1977:104; Eichengreen, 2008:130-131).

En los siguientes meses después del anuncio de Nixon los principales países industrializados realizaron una serie de reuniones para reformar el sistema monetario

³⁹ Por ejemplo, desde 1965 Francia empezó a convertir sus dólares en oro para presionar a Estados Unidos (Cohen, 1977:103).

internacional; en el Convenio final del Smithsonian se decidió que a) el dólar se devaluaría en 8%; b) el yen, el franco suizo, el marco alemán y las monedas del Benelux se reevaluarían (alrededor de 12% en relación con el dólar); c) la banda de ajuste de paridades se ampliaría a 2.25% y no se obligaría a Estados Unidos a restablecer la convertibilidad. No obstante, estas medidas en realidad no significaron ningún cambio sustancial en el sistema, los ajustes habían sido mínimos y el mercado no confiaba en que el dólar se pudiera mantener a ese valor; además, no resolvían el problema de ajuste en la balanza de pagos o de creación de liquidez en el sistema (Cohen, 1977:109; Eichengreen, 2008:130-131).

Los países siguieron cooperando para tratar de reformar el sistema monetario internacional. En julio de 1972, en el marco del FMI, se creó el Comité de los 20 (C20)⁴⁰, con el objetivo de proponer los cambios necesarios al sistema (Cohen, 1977: 110). Mientras el Comité iniciaba sus labores, a principios de 1973 ocurrió una nueva salida masiva del dólar. Se intentó corregir la situación con una devaluación de 10% de la moneda estadounidense pero, sin otras garantías, el efecto positivo de la devaluación fue muy corto y en poco tiempo hubo otra salida del dólar y, en esa ocasión, Alemania y los países de la CEE reevaluaron sus monedas y las flotaron (Eichengreen, 2008:131-132). Con esto también terminó el sistema de dos niveles de precios para el oro y, en su lugar, empezó a funcionar un sistema de flotación controlada, lo que en la práctica significó el colapso definitivo del orden monetario internacional de Bretton Woods (Kenwood & Loughheed, 1999:277).

2.4. El sistema monetario internacional post-Bretton Woods

Entre 1971 y 1976 la economía internacional fue “desordenada”, por expresarlo de alguna manera. Desde el fin de la convertibilidad los países se enfrentaron a fuertes presiones

⁴⁰ Formado por el G10, Argentina, Australia, Brasil, Etiopía, India, Indonesia, Irak, Marruecos, Venezuela y Zaire. Se amplió el número de participantes debido a que las negociaciones anteriores llevadas a cabo por el G10 no fueron bien vistas por todos, en especial los países en desarrollo (Cohen, 1977:110).

inflacionarias que los gobiernos trataron de eliminar con políticas que resultaron contraproducentes; en 1973 se suscitó una crisis energética como resultado del incremento en los precios del petróleo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), que llevó a un desequilibrio de pagos entre países importadores y exportadores de petróleo; y en poco tiempo el mundo empezó a experimentar una fuerte recesión económica que estuvo acompañada de mucha incertidumbre (Kenwood & Loughheed, 1999:276).

No obstante lo anterior, los intentos de cooperación para reformar el sistema monetario internacional continuaron. En enero de 1974 el C20 anunció que, dada la situación económica internacional, la reforma al sistema monetario era prioritaria, pero unos meses después, en junio de 1974, el Comité concluyó su trabajo sin un acuerdo real (Kenwood & Loughheed, 1999:277). En su lugar, declaró que “la tarea de poner en práctica un orden monetario internacional reformado sería un proceso evolutivo” (citado en Cohen, 1977:111), por lo que proponía la adopción de un Esquema de Reforma, donde se incluían las áreas de acuerdo entre los países –que no eran muchas porque llevaban ya tanto tiempo negociando que las posturas de los Estados se habían vuelto completamente rígidas (Cohen, 1977:111)-, y un programa de acción inmediata, que incluía las siguientes propuestas:

1. La elaboración de guías para la gestión de los tipos de cambio flexibles para enfrentar el problema de ajuste.
2. La adopción de un nuevo método para valorar los DEG, que permitiera romper su vínculo con el oro y el dólar. El objetivo era basar el valor de los DEG en una canasta de 16 monedas para darles un valor de capital más estable y mejorar su atractivo como activos de reserva. Con esto se esperaba resolver los problemas de liquidez y de confianza.
3. El establecimiento de dos nuevas líneas de crédito para los países en desarrollo: el servicio ampliado del FMI (SAF) con el que recibirían financiamiento a un plazo más largo y el servicio financiero del petróleo para apoyar a los países con problemas en la balanza de pagos como resultado de las acciones de la OPEP.

4. La creación de un Comité Interino que se encargaría de llevar a cabo la reforma evolutiva del sistema (Kenwood & Loughheed, 1999:277; Cohen 1977:112-114).

La creación del Comité Interino garantizó que el debate sobre la reforma monetaria continuara. En 1976 se adoptó el Acuerdo de Jamaica por el que se enmendaron los artículos del FMI. En concreto, a) se enfatizó en la importancia de la cooperación monetaria; b) se legalizaron los tipos de cambio flexibles (también se podían fijar, dependía de cada país) y se permitió a los bancos centrales intervenir en la flotación; c) se promovió la evolución a un sistema de DEG, por lo que se incentivaba a reducir el papel del oro en las reservas –se le otorgó el estatus de activo de reserva; d) se incrementaron las cuotas de los Estados miembros en 32.5% y la contribución de los miembros de la OPEP de 5% a 10%; e) se propusieron más medidas para promover el flujo de recursos a los países menos desarrollados y; f) se decidió que el FMI supervisaría todo (Cohen, 1977:115-116; Kenwood & Loughheed, 1999:277-278).

Los cambios fueron efectivos en 1978, pero siguieron sin resolver nada. No se estableció un nuevo orden monetario internacional y no se solucionó el problema de los precios, solo lo ignoró. La realidad, de acuerdo con Cohen (1977:117), es que ningún país estaba dispuesto a asumir grandes riesgos para lograr un cambio real. Además, en los años posteriores a Jamaica y hasta los años 80, los problemas económicos –la inflación y el desempleo– continuaron. A pesar de que la flotación controlada que se adoptó disminuyó la necesidad de acceder a los recursos del FMI, la institución ganó mucha fuerza en esos años. Las razones, según Kenwood y Loughheed (1999:278-279), fueron, en primer lugar, que solo 51 de 181 monedas flotaban de forma independiente –las demás estaban vinculadas a los DEG o a otras monedas dominantes– y para esos países el acceso al FMI era necesario para mantener el equilibrio en la balanza de pagos; en segundo lugar, las cuotas más elevadas permitieron al Fondo prestar con más facilidad; en tercer lugar, se crearon otros servicios

financieros para llevar más recursos del FMI a los países en desarrollo⁴¹; y por último, se estableció un fideicomiso con el que el Fondo podía hacer préstamos a los países más pobres.

El prestigio del FMI también mejoró por una serie de sucesos clave en la economía internacional. En los años 80 desempeñó un papel importante para aliviar los problemas de deuda de muchos países en desarrollo, en los 90 ayudó a los países de Europa del este en su transición a economías de mercado –por medio del servicio para la transformación sistémica- y en 1997 ayudó a los países asiáticos (Tailandia, Indonesia, Malasia, Filipinas y Corea del Sur) en sus crisis (Kenwood & Loughheed, 1999:279-280).

Lo anterior ocurrió en términos institucionales, en términos de cooperación estatal, aunque no se logró acordar un nuevo orden monetario internacional, hubo acciones conjuntas que permitieron mantener una cierta estabilidad ante los desajustes monetarios. En la década de los 70 por ejemplo, hubo intervenciones en los mercados de divisas para apoyar a las monedas débiles y limitar la apreciación de las fuertes. En 1975, tras una caída del dólar de 11% respecto al marco alemán, hubo una intervención conjunta de la Reserva Federal, el Bundesbank y el Banco Nacional Suizo. Entre 1977 y 1978, durante el gobierno de Jimmy Carter, los Estados alcanzaron importantes compromisos para contrarrestar las amenazas de fluctuaciones cambiarias excesivas. Además, con el objetivo de evitar que los objetivos políticos internos y el imperativo de estabilizar los tipos de cambio chocaran entre sí, se adoptaron controles de capital (Eichengreen, 2008:139-142).

El sistema monetario internacional se transformó en la década de los 80. Estados Unidos empezó a seguir una política de tipos de cambio cada vez más flexibles y se concentró en

⁴¹ En 1986, el servicio de ajuste estructural, que permitía el financiamiento en condiciones concesionarias; en 1987 el servicio reforzado de ajuste estructural (FMI, 2004); y en 1993 el servicio para la transformación sistémica, que otorgaba asistencia financiera a países con problemas en la balanza de pagos (FMI, 1996).

reducir la inflación del país. Después de que entre 1980 y 1982 el dólar se apreció alrededor de 30%, la administración de Ronald Reagan redujo impuestos e incrementó el gasto gubernamental, generando un déficit presupuestario. El efecto de estas acciones fue un aumento en las tasas de interés que atrajo mayores inversiones en Estados Unidos y, como consecuencia, el dólar se siguió apreciando; el gobierno no estaba dispuesto a actuar para contrarrestar esta situación, prefiriendo que los mercados determinaran el tipo de cambio. Por su parte, europeos y japoneses estaban más preocupados por mantener la estabilidad cambiaria y creían que los déficit presupuestarios y las elevadas tasas de interés eran las causas de los desajustes, por ese motivo, estaban más dispuestos a intervenir. Como Estados Unidos se negó a hacerlo, los europeos se volcaron en el Sistema Monetario Europeo (SME) y los japoneses trataron de contrarrestar los efectos del dólar por medio de las exportaciones (Eichengreen, 2008:145).

En 1985 el dólar se apreció nuevamente, esta vez en 20%, el gobierno finalmente lo interpretó como una burbuja especulativa –porque las tasas de interés habían empezado a caer tiempo antes- y admitió la necesidad de intervenir. En septiembre de 1985 se realizó una reunión secreta en el Hotel Plaza de Nueva York, en la que el G5⁴² trató de encontrar la manera de reducir el valor del dólar. Al final de la reunión, emitieron un comunicado conjunto en el que expresaron que era deseable una “apreciación ordenada de otras monedas” y su disposición para lograrlo. El dólar empezó a caer, pero no se detuvo y en 1986 había perdido 40% de su valor respecto al yen, creando problemas para los exportadores japoneses (Eichengreen, 2008:145-147).

En febrero de 1987 se llevó a cabo una reunión del G7 en el Louvre, para discutir más ajustes a las políticas de los Estados. Se acordó estabilizar el dólar en el nivel en que se encontraba en ese momento y se realizó una intervención en el mercado: Japón adoptó medidas de estímulo para su economía, Alemania redujo sus impuestos y Estados Unidos

⁴² Estados Unidos, Japón, Francia, Alemania y Reino Unido.

permitió que las tasas de interés volvieran a aumentar. Es importante notar que en estas negociaciones el FMI prácticamente no intervino, debido a que los países involucrados no querían que otros menos avanzados les dijeran qué hacer (Eichengreen, 2008:147-148).

El dólar se apreció ligeramente en 1988 y 1989, pero como los mercados identificaron que no había un verdadero compromiso del gobierno para ajustar su política fiscal, en la segunda mitad de 1989 se volvió a depreciar. Esa tendencia se mantuvo durante los gobiernos de George H. Bush y Bill Clinton. En otros países la situación fue inversa, ya que un dólar subvaluado significaba una moneda local sobrevaluada. Para 1992, el valor tan reducido del dólar se convirtió en un verdadero problema para Japón y Europa. Japón buscó entonces una política cambiaria más flexible, mientras Europa se concentró en buscar la estabilización por medio de la integración monetaria, es decir, de la creación de un marco institucional que permitiera estabilizar las monedas entre sí⁴³ (Eichengreen, 2008:149-150).

El resto del mundo también se empezó a mover hacia tipos de cambio cada vez más flexibles. Esta transición se explica (en todos los casos) por la creciente movilidad internacional de capital, resultado también de la evolución de los mercados financieros y los avances tecnológicos en las comunicaciones, que impidieron que los flujos de capital se pudieran controlar (o contener). Así, también los países menos desarrollados se encontraron en una transición hacia tipos de cambio flexibles, aunque en este caso tomó más tiempo. La explicación es muy sencilla, para los países en desarrollo los tipos de cambio flexibles representaban un verdadero reto en tanto que una volatilidad extrema podía afectar la asignación de recursos. Al principio buscaron la estabilidad fijando sus monedas a otras más fuertes y adoptando controles de capital, pero a la larga estas estrategias resultaron fútiles debido a que chocaban con el objetivo de liberalización que perseguían; no obstante,

⁴³ Básicamente aquí fue cuando se llevó a la práctica lo que se empezó a debatir en los 70 cuando se creó el régimen de la serpiente, que más adelante se adaptó para crear el SME y que a su vez se tomó como base para la creación de la unión monetaria. Para más información sobre la integración monetaria en la UE, véase: Ungerer, H. (1997). *A concise history of European monetary integration: from EPU to EMU*. Westport: Quorum Books.

una vez que se priorizó la liberalización, fue muy difícil para ellos controlar los flujos de capital, por lo que empezaron a adoptar los tipos de cambio flexibles (Eichengreen, 2008:178-180).

En la década de los 90 el mundo se enfrentó a una situación particular, sin un orden monetario estable, los flujos internacionales de capital eran incontrolables, el mercado no estaba actuando como se había previsto para ajustar los tipos de cambio y los gobiernos se vieron obligados a adoptar medidas para intervenir en los mercados cambiarios para mantener la estabilidad. Sin embargo, como menciona Eichengreen: “las medidas limitadas no tendrían éxito en un mundo con una movilidad de capital ilimitada” (2008:183-184). Así, los años 90 se caracterizaron por una serie de crisis graves que tuvieron como resultado desequilibrios globales –en los que países en desarrollo empezaron a acumular enormes cantidades de reservas en otras monedas más fuertes, en este caso, el dólar, que volvió a tener déficit importantes en sus cuentas corrientes-, y un importante cambio en la distribución del poder monetario internacional después de la introducción del euro en Europa en 1999, que incitó un debate sobre la capacidad del dólar de mantenerse como la divisa dominante en el sistema internacional (Eichengreen, 2008).

CAPÍTULO 3

La estructura institucional de la UEM y la representación exterior del Eurosistema

Para analizar el papel del Banco Central Europeo (BCE) en el sistema monetario internacional desde su creación en 1998 hasta la actualidad, es necesario primero entender cómo está organizado el sistema monetario europeo, cuáles son los objetivos de política monetaria del banco central y cómo se lleva a cabo el proceso de toma de decisiones en la institución que representa a la moneda única. Asimismo, es preciso conocer la nueva función de supervisión que tiene el BCE en el marco del establecimiento de una unión bancaria como resultado de la crisis de la eurozona. Además, es importante entender cómo se establece el mecanismo de relaciones exteriores del Eurosistema y cómo este se encuentra representado en los principales foros y organizaciones monetarias internacionales. Así, en este capítulo se aborda primero la arquitectura institucional de la Unión Económica y Monetaria (UEM), luego el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y, por último, el papel del BCE en el sistema monetario internacional.

3.1. La arquitectura institucional de la UEM

De acuerdo con el artículo 119 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (en adelante, TFUE), para lograr el objetivo de la Unión de establecer “una unión económica y monetaria cuya moneda es el euro” (artículo 3 del Tratado de la Unión Europea [TUE]), los Estados miembros deben coordinar sus políticas económicas con base en el “principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia” (artículo 119.1). Asimismo, el artículo 119.2 establece que los Estados deben adoptar una política monetaria única, cuyo objetivo es mantener la estabilidad de precios y apoyar a la política económica general de la Unión (sin perjuicio del primer objetivo).

En relación con la política monetaria, el artículo 127.1 TFUE establece que el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) –compuesto por el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros- tiene el objetivo particular de mantener la estabilidad de precios, además de apoyar las políticas económicas generales de la Unión con el fin de contribuir a alcanzar los objetivos generales de la misma, enunciados en el artículo 3 TUE. Asimismo, las funciones básicas del SEBC son (artículo 127.2 TFUE):

- Definir y ejecutar la política monetaria de la Unión
- Realizar operaciones de divisas coherentes con las disposiciones del artículo 219⁴⁴
- Poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros
- Promover el buen funcionamiento de los sistemas de pagos

Además, el artículo 127.5 TFUE le otorga al SEBC la capacidad de contribuir con las autoridades nacionales competentes para lograr una correcta aplicación de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y la estabilidad del sistema financiero. El artículo 127.6 le confiere al Consejo el poder de encargar al BCE “tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las empresas de seguros.”⁴⁵

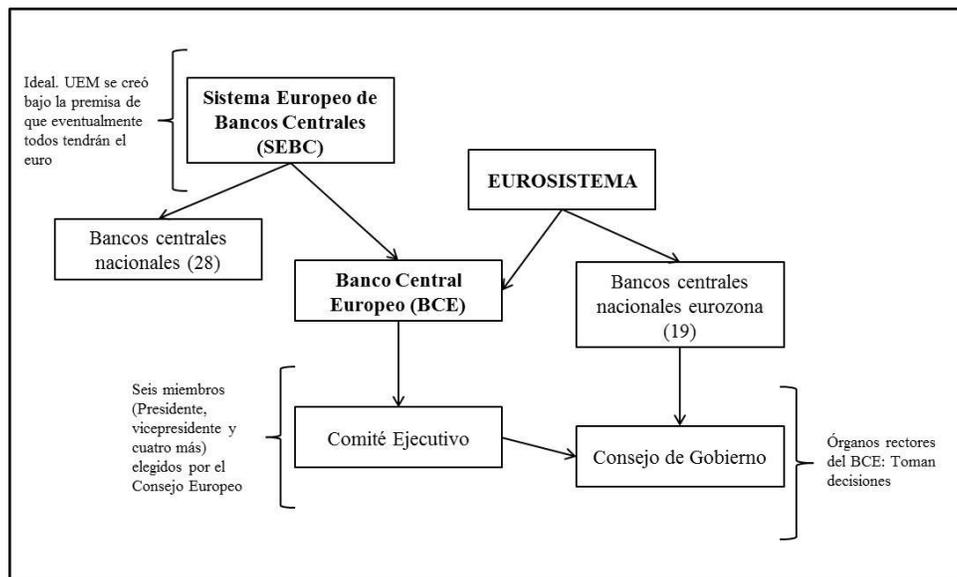
⁴⁴ El artículo 219 le otorga al Consejo, previa consulta al BCE o por recomendación de este, la capacidad para celebrar acuerdos formales sobre un sistema de tipos de cambio para el euro en relación con otras monedas.

⁴⁵ Más adelante se volverá a este punto ya que, como resultado de la crisis económica iniciada en 2008, efectivamente se le han otorgado funciones específicas de supervisión al BCE, por medio del Mecanismo Único de Supervisión creado en 2013.

3.1.1. El Eurosistema y el BCE

El capítulo del Tratado que habla sobre la política monetaria de la Unión señala específicamente al SEBC como el encargado de llevar a cabo todas las acciones antes mencionadas. No obstante, dado que no todos los Estados miembros de la Unión tienen el euro como moneda, en el artículo 282.1 TFUE, relativo al BCE, se aclara que en la práctica quien dirige la política monetaria de la Unión es el Eurosistema, compuesto por el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados que tienen el euro como moneda.⁴⁶ Asimismo, los artículos 129.1 y 282.2 TFUE señalan que el Comité Ejecutivo y el Consejo de Gobierno del BCE son los encargados de dirigir el SEBC. El Comité Ejecutivo está compuesto por seis miembros (presidente, vicepresidente y otros cuatro miembros) nombrados por el Consejo Europeo, mientras que el Consejo de Gobierno del BCE está formado por el Comité Ejecutivo y los gobernadores de los bancos centrales de los Estados que tienen el euro como moneda (artículo 283 TFUE).

Diagrama 1. La arquitectura institucional de la UEM



Fuente: Elaboración propia

⁴⁶ En la actualidad, son 19: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal.

El BCE es la principal institución de la UEM, para cumplir correctamente con sus funciones, se creó como una institución independiente de toda influencia política (artículo 130 TFUE y artículo 7 del Estatuto del SEBC y del BCE [en adelante, el Estatuto]), además de que cuenta con personalidad legal (artículo 9 del Estatuto).

Por lo que se refiere a la toma de decisiones en el Eurosistema, el artículo 9.3 del Estatuto señala que el Comité Ejecutivo y el Consejo de Gobierno, órganos rectores del BCE, son los responsables. En concreto, la toma de decisiones se lleva a cabo en el Consejo de Gobierno, que tiene la responsabilidad de:

- Adoptar las orientaciones y tomar las decisiones necesarias para asegurar el cumplimiento de las funciones asignadas al SEBC
- Formular la política monetaria de la Unión, incluyendo decisiones sobre objetivos monetarios intermedios, los tipos de interés básicos y el suministro de reservas en el SEBC (artículo 12.1 del Estatuto).⁴⁷

El Comité Ejecutivo es el encargado de implementar la política monetaria decidida en el Consejo de Gobierno.

Desde el inicio de la tercera etapa de la UEM en 1999, las decisiones en el Consejo de Gobierno se llevaron a cabo bajo la premisa de “un miembro, un voto”, es decir, la formulación de la política monetaria de la eurozona dependía de la capacidad de 17 personas para ponerse de acuerdo (los seis miembros del Comité Ejecutivo y los 11 gobernadores de los bancos nacionales que entonces tenían el euro).

Si bien las ineficiencias que podían surgir en el proceso de toma de decisiones del BCE como consecuencia de esta estructura estaban hasta cierto punto constreñidas por el

⁴⁷ Más adelante se hablará también de las nuevas responsabilidades de toma de decisión del Consejo de Gobierno en relación con las nuevas competencias en materia de supervisión del BCE.

objetivo de estabilidad de precios del artículo 129 TFUE, lo cierto es que había un “problema de números” que sería exacerbado tras la ampliación de la UE en 2004 y la adopción de la moneda única por los nuevos Estados miembros. Sin embargo, las autoridades europeas anticiparon esta situación y, en la reforma de Niza a los Tratados en 2001, se incluyó una “cláusula de habilitación” (*enabling clause*) en el artículo 10.6 del Estatuto por el que se autorizó al Consejo modificar, sobre la base de unanimidad, el artículo 10.2 del mismo, que trata sobre las modalidades de votación en el Consejo de Gobierno.

El 3 de febrero de 2003 el BCE presentó al Consejo una recomendación para enmendar el artículo 10.2, misma que fue adoptada el 21 de marzo del mismo año. Con ella se acordó que –respetando el derecho de todos los Estados miembros de la eurozona de participar en las reuniones del Consejo de Gobierno- el número de personas con derecho de voto sería menor al número total de gobernadores de los bancos centrales nacionales (el límite se estableció en 15) y que los únicos que mantendrían un voto permanente serían los seis miembros del Comité Ejecutivo (European Central Bank [ECB], 2003). Así, se estableció un sistema de rotación en el que los Estados miembros de la eurozona se turnarían para emitir sus 15 votos con una frecuencia en función del tamaño de sus economías y de su sector financiero (Cohen, 2007:763). En teoría, el sistema de rotación debía empezar a funcionar en cuanto el número de miembros del Consejo de Gobierno superara los 22, sin embargo, en la Decisión que adoptó el Consejo Europeo se incluyó un apartado que permitió posponer el inicio de la rotación hasta que el número de gobernadores de los bancos centrales nacionales excediera los 18 (European Council, 2003). Esto ocurrió el 1 de enero de 2015, cuando Lituania adoptó la moneda única. Desde entonces, las votaciones en el Consejo de Gobierno del BCE se llevan a cabo de la siguiente manera (artículo 10.2 del Estatuto):⁴⁸

- Los seis miembros del Comité Ejecutivo mantienen cada uno un voto permanente

⁴⁸ Es necesario notar que, aunque el sistema de rotación se introdujo en 2003, los detalles de su funcionamiento se adoptaron en marzo de 2009 (Berger & Knuetter, 2012:1).

- Los votos de los gobernadores de los bancos centrales nacionales se dividen en grupos dependiendo del tamaño de sus economías y su sector financiero:
 - o Los países que se encuentran entre el primero y el quinto lugar (Alemania, Francia, Italia, España y Países Bajos) comparten cuatro votos
 - o Los demás países comparten 11 votos

Es importante mencionar que este sistema cambiará nuevamente una vez que el número de gobernadores de los bancos centrales supere los 22, entonces los países se dividirán en tres grupos, quedando el primero con cuatro votos, el segundo con ocho y el tercero con tres, pero siempre manteniendo el número de votos máximo en 15 (artículo 10.2 del Estatuto).

El sistema de rotación ha sido duramente criticado por muchos analistas, quienes en general coinciden en los siguientes puntos: el sistema de rotación no elimina el problema de números, la toma de decisiones sigue dependiendo de la capacidad de 21 personas para ponerse de acuerdo, además de que, al permitir la participación de todos los gobernadores de los bancos centrales en las reuniones del Consejo de Gobierno se corre el riesgo de ralentizar y dificultar de forma significativa la adopción de decisiones, i.e. no va a mejorar la eficiencia en el Consejo de Gobierno. Asimismo, se critica que este arreglo institucional viola el principio de “un miembro, un voto”, es decir, renuncia al principio de igualdad de los Estados miembros al ponderar los votos y con ello crea el potencial para que el proceso se politice y lleve a una “renacionalización” de la política monetaria –ya que los gobernadores pueden percibir que su influencia en el Consejo de Gobierno depende de su origen y no de su capacidad-, además de que son los bancos centrales nacionales quienes deben implementar las decisiones en sus respectivos países. También se critica que el sistema de rotación resta transparencia a la toma de decisiones, ya que se trata de un arreglo por demás complejo que puede minar la confianza del público general en el BCE (Belke, 2003; Gros, 2003; Berger & Knetter, 2012). No obstante lo anterior, es muy pronto para

determinar si la reforma introducida en 2015 afecta o mejora la toma de decisiones del BCE.

3.1.2. *El Mecanismo Único de Supervisión*

La crisis financiera mundial iniciada en 2008 y la subsecuente crisis de la eurozona evidenciaron que problemas en el sector bancario de un país pueden propagarse fácilmente a otros. En el caso específico de la eurozona, los estrechos vínculos entre el sector público y los bancos privados podían tener un efecto de *spillover* hacia otros países de la Unión, afectando enormemente la estabilidad financiera de la eurozona en conjunto. Así, los Estados miembros y las instituciones de la Unión adoptaron distintos mecanismos destinados principalmente a garantizar la estabilidad financiera de la Unión.

El primero de ellos fue el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF), creado en mayo de 2010 con el objetivo de prestar ayuda de emergencia a los Estados miembros. Es un mecanismo de la Unión que permite a la Comisión solicitar préstamos en los mercados internacionales por un valor máximo de €60.000 millones, utilizando el presupuesto de la Unión como colateral. El MEEF se activó para Irlanda y Portugal en 2011 y en 2015 sirvió para dar asistencia a corto plazo a Grecia (*bridge loan*) en lo que se resuelve el tema del financiamiento a largo plazo para el país heleno (European Commission, s.f. a).

El segundo mecanismo que se adoptó, en junio de 2010, fue la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF). Esta tiene el objetivo de proveer asistencia financiera temporal a los países de la eurozona que lo requieran. La FEEF está autorizada para emitir bonos u otros instrumentos de deuda para recabar los fondos necesarios para cumplir su objetivo. Las acciones que puede llevar a cabo para asistir a los Estados son:

- préstamos gubernamentales para la recapitalización de las instituciones financieras
- asistencia financiera preventiva por medio del establecimiento de líneas de crédito
- compra de deuda soberana (bonos de los Estados miembros)

Cualquier asistencia proveída está sujeta a una estricta condicionalidad y los préstamos están garantizados por los Estados miembros de la eurozona. Asimismo, los préstamos de la FEEF se pueden combinar con aquellos del MEEF y del FMI (European Financial Stability Facility, 2013).

El tercer mecanismo que se creó, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) surgió después de que el Consejo Europeo acordara, en diciembre de 2010, la necesidad de crear un mecanismo de crisis permanente. Así, el 23 de marzo de 2011 se aprobó una modificación al artículo 136 TFUE por la que se añadió un apartado al mismo:

Los Estados miembros cuya moneda es el euro podrán establecer un mecanismo de estabilidad que se activará cuando sea indispensable para salvaguardar la estabilidad de la zona del euro en su conjunto. La concesión de toda ayuda financiera necesaria con arreglo al mecanismo se supeditará a condiciones estrictas (Consejo Europeo, 2011).

El Tratado del MEDE entró en vigor el 8 de octubre de 2012 con el objetivo de garantizar la estabilidad financiera de la eurozona. Se trata de un mecanismo intergubernamental pero permanente que asume las funciones del MEEF y la FEEF.⁴⁹ Todos los Estados de la eurozona son miembros del MEDE.

Los préstamos del MEDE son para aquellos Estados que experimenten problemas de financiación, es decir, que no puedan acceder a los mercados financieros. Se trata de

⁴⁹ Desde el 1 de julio de 2013 la FEEF ya no puede iniciar ningún nuevo programa de asistencia financiera, pero puede concluir los que todavía tiene pendientes.

préstamos preferentes (baratos) para los países en problemas, pero están condicionados a que el país realice reformas estructurales, presupuestarias y macroeconómicas que ayuden a atraer nuevamente inversiones y a recuperar la competitividad de la economía. En todos los casos en que un Estado miembro solicite asistencia financiera del MEDE se colaborará estrechamente con el FMI, de hecho se espera que el país que solicite la ayuda al MEDE haga lo mismo con el Fondo (European Stability Mechanism, 2012).

El mecanismo del MEDE se complementa con otro adoptado por los Estados de la eurozona en diciembre de 2011, el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la UEM (TECG, conocido como *fiscal compact*), que entró en vigor el 1 de enero de 2013. Para poder acceder al financiamiento del MEDE, el Estado en cuestión debe haber ratificado el TECG. Este acuerdo requiere que los presupuestos nacionales estén equilibrados o en superávit, es decir, se trata de un instrumento que tiene el objetivo de garantizar la solidez de las finanzas públicas; en la práctica, significa que el déficit gubernamental estructural anual no debe sobrepasar 0,5% del PIB (artículo 3 TECG). La adopción de este Tratado es importante en tanto que, con él, se pretende reforzar el pilar económico de la UEM a partir de un compromiso legal por parte de los Estados participantes –la norma del presupuesto equilibrado se debe incluir en las leyes nacionales de los Estados, preferiblemente en la Constitución- para “mejorar la disciplina presupuestaria, reforzar la coordinación de sus políticas económicas y mejorar la gobernanza de la eurozona” (artículo 1 del TECG) (Council of the European Union, 2012).

Todos los mecanismos antes mencionados parten de la base de que los Estados cumplen con sus obligaciones en el marco de las normas económicas de la UE, en particular el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Este se creó en 1997 en el Consejo Europeo de Ámsterdam con el fin de lograr que los Estados que entraran en la tercera etapa de la UEM mantuvieran el compromiso con los criterios de convergencia incluidos en el Tratado de Maastricht sobre tener finanzas públicas sanas –en concreto, un déficit presupuestario

menor a 3% del PIB y una deuda pública inferior a 60% del PIB-, de lo contrario serían sujeto del procedimiento de déficit excesivo por parte del Consejo (European Council, 1997). En 2005 se reformó por primera vez el PEC para ajustarse mejor a las condiciones económicas particulares de cada Estado y mejorar la coordinación y supervisión, además se clarificaron las normas del procedimiento de déficit excesivo (European Commission, s.f. b).

En 2011, como resultado de la crisis económica, se adoptó el llamado *Six-Pack* para reforzar el PEC; se trata de seis actos legales que refuerzan los procedimientos para mejorar la supervisión de las políticas financieras de los Estados por medio del “semestre europeo”⁵⁰. En 2013 se adoptó además el llamado *Two-Pack*, que refuerza la coordinación económica de los Estados e introduce nuevas herramientas de supervisión (European Commission, s.f. b).

No obstante el avance que representan los mecanismos y medidas adoptados desde el inicio de la crisis de la eurozona en 2010 para mejorar la coordinación entre los Estados y con ello contribuir a la estabilidad financiera de la Unión, lo cierto es que, debido a la particularidad de la UEM de que las políticas económicas son nacionales, se trata de acuerdos intergubernamentales; sin embargo, los Estados miembros reconocieron la necesidad de avanzar en la integración económica para poder enfrentar mejor los retos a la estabilidad económica y financiera de la Unión en el contexto de la moneda única. El Consejo Europeo de junio de 2012 decidió dar el primer paso hacia la creación de una unión bancaria con el objetivo primordial de reducir la fragmentación del sector financiero (el mercado bancario interno) por medio de la integración de la supervisión bancaria. En 2011 se había creado ya la Autoridad Bancaria Europea (ABE) como un organismo independiente para mantener el

⁵⁰ Es un ciclo de coordinación de política económica para adoptar recomendaciones de la Comisión en relación con reformas necesarias para mejorar la situación económica de cada Estado. El objetivo concreto de las recomendaciones es impulsar la creación de empleo y el crecimiento económico (European Commission, s.f. c).

correcto funcionamiento del sector bancario europeo mediante una regulación y supervisión prudencial, pero el Consejo Europeo consideró que era necesario ir más allá y delegar ciertas funciones en materia de supervisión al ámbito supranacional, es decir, profundizar la unión económica y monetaria (European Council, 2013).

Así, el 15 de octubre de 2013 se adoptó la Regulación (EU) No 1024/2013 por la que se confirieron tareas específicas al BCE para la supervisión prudencial de instituciones de crédito, es decir, el establecimiento del Mecanismo Único de Supervisión (MUS).⁵¹ Este mecanismo es el componente principal de la unión bancaria; se compone del BCE y las autoridades nacionales competentes (ANC) y la responsabilidad última de supervisión recae en el banco central, mientras las ANC se encargan de las actividades diarias y de implementar las decisiones del BCE. En concreto, el BCE tiene la función de alcanzar una estabilidad macroprudencial (del sistema entero), para ello, tiene competencia exclusiva para llevar a cabo las siguientes funciones microprudenciales (artículo 4.1 de la Regulación):

- Autorizar el establecimiento de instituciones de crédito en los Estados miembros y de retirar la autorización en caso necesario y respetando el papel de las ANC
- Evaluar la adquisición y venta de participaciones significativas en entidades de crédito, salvo en el contexto de la resolución de entidades bancarias.
- Asegurar el cumplimiento por parte de las entidades de crédito de las normas relacionadas con la posesión de determinados niveles de capital, la limitación del tamaño de las exposiciones frente a cada contraparte, la publicación de información sobre su situación financiera, la disposición de activos líquidos suficientes para soportar situaciones de tensión en los mercados, y la limitación del apalancamiento.

⁵¹ Esto de acuerdo con el artículo 127.6 TFUE.

- Aplicar requisitos que aseguren que las entidades de crédito tienen estructuras, procesos y mecanismos sólidos de gobernanza, incluyendo estrategias y procesos para evaluar y mantener un capital interno adecuado.
- Adicional a la supervisión de instituciones independientes, el BCE tiene la función de supervisar en base consolidada, la supervisión adicional, la supervisión de las sociedades financieras de cartera y la supervisión de las sociedades mixtas de cartera, con excepción de la supervisión de empresas de seguros.
- Llevar a cabo acciones tempranas de intervención para prevenir que el deterioro de la situación económica y financiera de una institución afecte la estabilidad financiera (European Council, 2013).

El MUS entró en vigor el 3 de noviembre de 2013 y el 4 de noviembre de 2014 el BCE asumió la autoridad completa sobre las instituciones de crédito sujetas al Mecanismo. En específico, el banco central supervisa a los bancos de los Estados miembros de la eurozona que se consideran “significativos”, aunque también revisa que las ANC supervisen correctamente a los bancos considerados “menos significativos” –unos 6.000 (Wiggins, Wedow & Metrick, 2015).⁵² Desde enero de 2015, el BCE supervisa a “123 grupos bancarios (que comprenden unas 1.200 entidades de crédito) de la zona del euro, que representan aproximadamente el 85% de los activos bancarios totales” (Nouy, 2015). Los bancos “menos significativos” son supervisados por las ANC, pero con la aplicación de un régimen regulatorio armonizado, el código normativo único –que está siendo elaborado por la ABE (Wiggins *et al.*, 2015).

⁵² Una institución de crédito se considera “significativa” si cumple con alguna de las siguientes condiciones: el valor de sus activos excede los €30.000 millones; el valor de sus activos excede €5.000 millones y 20% del PIB del país en el que se localiza; el banco es uno de los tres más importantes del país donde se localiza; el banco realiza importantes actividades transfronterizas; o el banco recibió asistencia de algún fondo de rescate de la eurozona (Wiggins, *et al.*, 2015:5).

En términos de gobernanza, el MUS está articulado de forma que los Estados miembros que no pertenecen a la eurozona que quieran participar puedan hacerlo, tomando en cuenta que únicamente los Estados que pertenecen a la eurozona tienen poder de toma de decisión en el BCE. Así, se creó un nuevo órgano dentro del BCE, el Consejo de Supervisión (que está completamente separado de las funciones de política monetaria del banco central), que se encarga de planificar y ejecutar las funciones atribuidas al BCE y hace recomendaciones sobre decisiones al Consejo de Gobierno del BCE, que son adoptadas bajo el procedimiento de no-objeción⁵³ (European Council, 2013).

El MUS es uno de los dos pilares de la unión bancaria; el otro es el Mecanismo Único de Resolución (MUR), que tiene el objetivo de “asegurar la resolución eficiente de entidades con graves dificultades con un coste mínimo para el contribuyente y para la economía real”. La Regulación sobre el MUR entró en vigor el 19 de agosto de 2014 y se espera que el mecanismo sea completamente operativo a partir del 1 de enero de 2016 (European Commission, 2014).

3.2. El Eurosistema en el sistema monetario internacional

De acuerdo con el BCE (2011), la globalización crea cambios estructurales en la economía que obliga a los Estados a cooperar en el ámbito internacional para tratar de mitigar los efectos negativos que decisiones económicas y financieras externas puedan tener sobre ellos. En este sentido, los Estados miembros de la Unión y de la eurozona, deben estar representados en las organizaciones y foros internacionales para poder lidiar con los efectos de la interdependencia económica internacional.

⁵³ Significa que si el Consejo de Gobierno no objeta la decisión en un periodo establecido de tiempo, se considera adoptada.

En el caso de la UE, en los temas en los que esta tiene competencia exclusiva (política monetaria única y política cambiaria), la Unión es la única responsable de su representación exterior. En los temas en los que existen competencias compartidas entre la Unión y los Estados miembros (política económica y política financiera), la representación exterior es más compleja, aunque en una opinión de 1993 el Tribunal de Justicia Europeo estipuló que en esos casos se debe tratar de buscar una cooperación cercana entre las instituciones y los Estados miembros como requisito de unidad en la representación exterior de la Unión. Por razones obvias, este requisito es todavía más importante para los Estados de la eurozona (BCE, 2011).

De manera más específica, en los temas monetarios, la representación exterior es muy clara: la política monetaria única es representada por el BCE en todos los foros e instituciones relevantes; la política cambiaria es representada por el Consejo ECOFIN –en la práctica, el Eurogrupo- en lo relacionado con el establecimiento del marco político para la misma y el BCE, que se encarga de las operaciones en el mercado cambiario. En los temas económicos, la representación exterior es menos clara: las políticas económicas (presupuestaria, financiera y estructural) son una competencia exclusiva de los Estados miembros, por lo que ellos eligen su propia representación exterior, aunque están sujetos a varias formas de coordinación a nivel europeo (BCE, 2011).

Así, de acuerdo con el artículo 138 TFUE:

1. Para garantizar la posición del euro en el sistema monetario internacional, el Consejo adoptará, a propuesta de la Comisión, una decisión por la que se determinen las posiciones comunes sobre las cuestiones que revistan especial interés para la unión económica y monetaria en las instituciones y conferencias financieras internacionales competentes. El Consejo se pronunciará previa consulta al Banco Central Europeo.

2. El Consejo podrá adoptar, a propuesta de la Comisión, las medidas adecuadas para contar con una representación única en las instituciones y conferencias financieras internacionales.

A su vez, el artículo 138.3 establece que los únicos autorizados para votar en las decisiones relativas a los apartados 1 y 2 son los miembros del Consejo que representen a los Estados que tienen el euro como moneda, es decir, el Eurogrupo. El Tratado de Lisboa significó un cambio muy importante para la representación exterior de la UEM en tanto que reconoce oficialmente al Eurogrupo y, para darle continuidad a su labor, establece una presidencia plurianual del mismo (artículo 2 del Protocolo sobre el Eurogrupo). El presidente del Eurogrupo tiene además una función de representación exterior de la eurozona.

El artículo 6 del Estatuto señala que, sin perjuicio a lo establecido en el artículo 138 TFUE, “en el área de cooperación internacional relacionada con las funciones encomendadas al SEBC, el BCE decidirá cómo estará representado” y que “el BCE y, siempre que este lo apruebe, los bancos centrales nacionales, podrán participar en las instituciones monetarias internacionales”. Además, el artículo 13.2 del Estatuto determina que el presidente del BCE (o la persona que este designe) será el encargado de representar al banco al exterior.

3.2.1. La política cambiaria de la eurozona

De acuerdo con Steven Everts (1999:20-21), la política cambiaria de cualquier país o área monetaria con un banco central independiente constituye un dilema clásico en tanto que no es del todo claro quién debe ser el encargado de llevarla a cabo. Everts expone que la responsabilidad debe recaer sobre el “gobierno” dado que, además de controlar muchas políticas económicas y financieras, dirige también la política exterior, misma que difícilmente puede ser separada de la política cambiaria. Sin embargo, para evitar cualquier

tipo de tensión el “gobierno” debe cooperar con el banco central, ya que al ser este el encargado de la política monetaria interna, controla los instrumentos que pueden influir en el valor de la divisa –tiene la autoridad para establecer las tasas de interés y la capacidad de llevar a cabo intervenciones en el mercado.

Con respecto a la política cambiaria de la eurozona, el artículo 219.1 TFUE establece que el Consejo de Ministros, por unanimidad, “bien por recomendación del BCE, bien por recomendación de la Comisión y previa consulta al BCE con el fin de lograr un consenso compatible con el objetivo de estabilidad de precios, podrá celebrar acuerdos formales relativos a un sistema de tipos de cambio” con otras divisas. Lo mismo aplica para cualquier decisión sobre el ajuste o abandono de los tipos centrales dentro de un sistema de tipos cambiarios. Asimismo, el artículo 219.2 TFUE estipula que el Consejo, “bien sobre la base de una recomendación de la Comisión y previa consulta al BCE, bien sobre la base de una recomendación del BCE, podrá formular orientaciones generales para la política de tipos de cambio” respecto a otras divisas cuando no exista un sistema de tipos de cambio formal. En 1997, el Consejo Europeo subrayó que el tipo de cambio del euro tenía que ser resultado de los sucesos económicos y no un objetivo de política independiente; y agregó que las orientaciones generales únicamente serían formuladas en situaciones excepcionales –como un claro desajuste del tipo de cambio (Scheller, 2006:91-92).

Los apartados 1 y 2 del artículo 219 parecen resolver de forma bastante clara el “dilema clásico” de la política cambiaria al darle la competencia sobre la misma al Consejo de Ministros, sin embargo, en el apartado 3 se incluyen ciertas especificaciones que dan pie a ambigüedades importantes en relación con quién es el encargado de negociar a favor de la eurozona:

[...] cuando la Unión tenga que negociar acuerdos en materia de régimen monetario o de régimen cambiario con uno o varios terceros Estados u organizaciones internacionales, el Consejo, sobre la base de una recomendación de la Comisión y previa consulta al BCE, decidirá sobre las modalidades de negociación y

celebración de dichos acuerdos. Las citadas modalidades garantizarán que la Unión exprese una posición única.

Lo anterior significa que existe una falta de definición institucional respecto al tipo de cambio del euro que a la larga puede afectar de forma negativa la percepción internacional sobre la moneda única y las instituciones que se encargan de representarla.

3.2.2. La representación de la Unión en los foros y organizaciones internacionales

Antes de observar cómo está organizada la representación de la eurozona en las principales organizaciones/foros internacionales –G7, G20, Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés), BIS, OCDE y FMI- es importante remarcar que existen dos elementos condicionantes para que esto ocurra. En primer lugar, como ya se mencionó anteriormente, la participación de la Unión depende de la atribución de competencias a nivel europeo; en segundo lugar, de acuerdo con Manuel López Escudero (2004:19), la representación de la Unión está condicionada por el hecho de que la mayoría de las organizaciones/foros internacionales fueron creados para promover la cooperación entre Estados soberanos, es decir, que el SMI fue

diseñado por los Estados partiendo de la base de que cada Estado emite su propia moneda y tiene su propia política monetaria. Este marcado carácter interestatal del sistema monetario internacional conlleva una manifiesta falta de adecuación para aceptar el fenómeno del euro y su representación exterior por parte de las instituciones comunitarias.

Dicho de otro modo, el hecho de que en los tratados constitutivos de muchas organizaciones internacionales se reconozca únicamente a los Estados como miembros potenciales representa un obstáculo legal para la participación de la Unión, ya que hacer

esta efectiva requiere romper con el intergubernamentalismo predominante en la mayoría de ellas.

3.2.2.1. La representación de la Unión en los foros económicos internacionales

A partir de la década de 1970 y, con el objetivo de mejorar la actuación de las principales organizaciones monetarias internacionales –en particular la del FMI-, los países más industrializados del mundo decidieron crear foros informales de participación restringida donde pudieran consultarse sobre temas económicos y financieros de interés común antes de que fueran discutidos en el pleno de las organizaciones internacionales. Compuestos por los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales de los países miembros, estos foros han adquirido mucha importancia para el desarrollo de las actividades del sistema monetario internacional. A continuación se describe la participación del Eurosistema en el G7, el G20, el FSB y el BIS.

a) El G7

Diseñado como foro intergubernamental al más alto nivel el G7 es, desde su primera reunión celebrada en noviembre de 1975 en Rambouillet, el principal escenario donde los jefes de Estado y de gobierno de los países más industrializados del mundo –Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido- se reúnen para discutir temas de coordinación económica y monetaria, como la estabilidad de los tipos de cambio, la coordinación de las políticas macroeconómicas y la prevención y solución de crisis financieras mundiales (López Escudero, 2004:106-107).

El presidente del BCE y el presidente del Eurogrupo participan en todas las reuniones de los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales; de hecho, en las

reuniones de estos últimos, remplazan completamente a los gobernadores de los bancos centrales de Alemania, Francia e Italia.

b) El G20

El G20 fue creado el 25 de septiembre de 1999 por los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales del G7 como respuesta a las crisis financieras de finales de los años noventa y también como reconocimiento de la necesidad de incluir a las principales economías emergentes del mundo en el diálogo sobre la estabilidad económica y financiera internacional. En concreto, el G20 se creó con el objetivo de dotar los esfuerzos de cooperación económica internacional de mayor representatividad y legitimidad. Así, el Grupo está compuesto por los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales de 19 países más la UE.⁵⁴ En concreto, por parte de la UE participan en las reuniones del G20 el presidente del BCE y el presidente del Consejo ECOFIN, mientras que la Comisión interviene únicamente a nivel técnico. El Eurogrupo no participa en este foro “porque los temas tratados no son exclusivamente monetarios o cambiarios” (López Escudero, 2004:113).

c) El FSB

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) se estableció en abril de 2009 como sucesor del Foro de Estabilidad Financiera (FEF)⁵⁵. Es el principal foro para desarrollar e implementar políticas regulatorias y de supervisión para garantizar la estabilidad financiera internacional. Además, evalúa las vulnerabilidades al sistema desde una perspectiva macroprudencial, para poder atacarlas a tiempo (Financial Stability Board, s.f.).

⁵⁴ Los 19 países son: Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

⁵⁵ Foro creado en 1999 por el G7 con el objetivo de promover la estabilidad financiera internacional, mejorar el funcionamiento de los mercados financieros y reducir la probabilidad de inestabilidad en la economía mundial como consecuencia de la aparición de choques financieros (Financial Stability Board, s.f.).

El BCE y la Comisión Europea son miembros de pleno derecho del FSB. Dada la nueva función de supervisión del BCE en el marco del MUS, su participación en este foro se vuelve todavía más importante.⁵⁶

d) El BIS

La institución financiera más antigua del mundo, el BIS se creó el 17 de mayo de 1930 en el contexto del Plan Young sobre el pago de reparaciones impuesto a Alemania después de la Primera Guerra Mundial. Una vez que terminó esta función, la actividad del BIS se concentró en la cooperación monetaria y financiera entre bancos centrales y en servir como banco central para los bancos centrales nacionales (BIS, s.f. a). Así, la membresía del BIS se compone de los bancos centrales y no de los gobiernos de los Estados, lo que hace de él un foro internacional bastante peculiar.

La eurozona participa en todas las actividades del BIS a través del BCE, que fue invitado a hacerse miembro de la organización después de que en la Asamblea General extraordinaria del 9 de noviembre de 1999 se decidiera enmendar el artículo 56 del Estatuto del BIS para permitir el ingreso del BCE.⁵⁷ Así, el BCE se convirtió en miembro de pleno derecho del BIS, sin perjuicio de la participación de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la eurozona (López Escudero, 2004:120-121).

El BIS sirve además como centro para la actividad de varios comités especializados permanentes. El primero y más importante es el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, que es internacionalmente reconocido como instancia de referencia para la

⁵⁶ El artículo 8 de la Regulación (EU) No 1024/2013 le confiere al BCE el poder para establecer relaciones internacionales en los temas de supervisión en los que tiene competencia, aunque lo debe hacer en estricta coordinación con la ABE.

⁵⁷ En concreto, se modificaron las definiciones de banco central y de país en el citado artículo.

regulación, supervisión y mejores prácticas bancarias; en este comité está representado el BCE en su función monetaria y ahora también en su función de supervisión en el marco del MUS. El segundo es el Comité sobre el Sistema Financiero Global, cuyo objetivo es identificar y evaluar posibles fuentes de tensión en los mercados financieros mundiales, impulsar un mejor entendimiento de los mismos y fomentar su eficacia y estabilidad; el BCE es miembro de este Comité. El tercero es el Comité sobre Pagos e Infraestructuras de Mercado, que promueve la eficiencia y la seguridad de los pagos, compensaciones y liquidaciones en la economía mundial, también sirve como foro de cooperación para los bancos centrales; el BCE es miembro de pleno derecho de este Comité. Por último, el Comité de Mercados, compuesto por representantes de alto nivel de los bancos centrales, se encarga de revisar la evolución de los mercados financieros, en particular del mercado cambiario; también aquí el BCE tiene estatus de miembro de pleno derecho (BCE, 2011; BIS, s.f. a).

3.2.2.2. La representación de la Unión en las organizaciones internacionales

A diferencia de los foros informales que, por su naturaleza poco institucionalizada, en general se han adaptado bastante bien a la aparición del euro en el escenario mundial, en las organizaciones internacionales la participación de la eurozona es más complicada debido a que, para hacerse efectiva, muchas veces requiere una adecuación del ordenamiento jurídico de la organización en cuestión –i.e. modificar las normas que establecen que sólo los Estados pueden ser miembros. A continuación se analiza la representación de la UE en las principales organizaciones económicas internacionales: OCDE y FMI.

a) La OCDE

La membresía de la OCDE está restringida a países, sin embargo, el BCE asiste a algunas reuniones de la organización. La participación más relevante se lleva a cabo en el *Economic*

and Development Review Committee, que se encarga de elaborar revisiones de la situación económica y las políticas de cada miembro de la organización; también participa en el *Economic Policy Committee*, cuyo enfoque es la situación económica mundial, y en el *Financial Markets Committee*, que examina la evolución estructural de los mercados financieros de la OCDE (BCE, 2011).

b) El FMI

Como la organización destinada a promover la cooperación monetaria internacional, el FMI tiene entre sus responsabilidades asegurar la estabilidad del sistema monetario y financiero internacional, promover la estabilidad económica y prevenir crisis, y promover el crecimiento y aliviar la pobreza (IMF, s.f.). Debido al alto perfil internacional de esta organización, la participación de la eurozona en ella es un tema muy importante y controversial que a la fecha no se ha podido resolver de manera satisfactoria.

El debate sobre la inserción de la eurozona en el FMI gira en torno al carácter intergubernamental del Fondo, que imposibilita la participación de la eurozona como miembro de pleno derecho a menos que se lleve a cabo un cambio normativo en el Convenio Constitutivo de la organización. Por ese motivo, desde 1998 el BCE tiene el estatus de observador permanente. Esto permite que el banco central participe en las reuniones del Directorio Ejecutivo que tratan temas directamente relacionados con sus competencias, en concreto: la supervisión del FMI bajo el artículo IV sobre la política monetaria común y la política cambiaria de la eurozona; la supervisión del FMI bajo el artículo IV sobre las políticas individuales de los miembros de la eurozona; el papel del euro en el sistema monetario internacional; la perspectiva de la economía mundial; reportes sobre mercados de capital; y sucesos en la economía y los mercados mundiales (IMF, 1998). Asimismo, el presidente del BCE asiste a las reuniones del Comité Monetario y Financiero Internacional (IMFC, por sus siglas en inglés) (BCE, 2011).

En todos los demás temas, se busca que haya una coordinación entre los Estados miembros de la eurozona, sin embargo, es muy complicado de lograr debido a consideraciones nacionales y a que, en términos de organización en el Directorio Ejecutivo, los miembros de la eurozona están diseminados en ocho diferentes grupos que incluyen a países no miembros de la UE (BCE, 2011) y los países están obligados a defender el interés del grupo a que pertenecen.

Para concluir, es importante mencionar que, dado que la integración económica y monetaria de la Unión está todavía inconclusa, los arreglos institucionales de la UEM seguirán cambiando. Es cierto que con los años y, sobre todo como resultado de la crisis económica que inició en 2008, ha habido una discreta evolución hacia una mayor integración y eso se traduce en un marco de gobernanza reforzado para las políticas económicas de la Unión. No obstante, la UE tiene que adaptarse a las nuevas realidades del sistema internacional. En este sentido, la creciente interdependencia económica y el papel de las potencias económicas emergentes significan que la Unión y en particular la eurozona, deben ser capaces de mejorar su capacidad de acción común en el ámbito internacional. Un ejemplo de esto son los cambios acordados en 2010 en el seno del FMI sobre la repartición de cuotas, que contemplan una reducción en el papel de los Estados europeos a favor de los mercados emergentes. De acuerdo con el BCE (2011), este cambio representa un reto para la Unión en tanto que puede ver su poder y su peso relativo en la economía mundial disminuido si no es capaz de actuar como un ente unitario en los foros y organizaciones internacionales, para eso es necesario repensar y mejorar la representación exterior de la Unión en general y de la eurozona en particular.

CAPÍTULO 4

El BCE en el sistema monetario internacional, 1998-2008

El 1 de junio de 1998 –seis meses antes de la introducción del euro el 1 de enero de 1999- el BCE inició sus funciones. El primer presidente elegido para dirigir la institución, Willem F. Duisenberg, era un economista neerlandés que había fungido como Ministro de Finanzas y gobernador del banco central de su país. Su elección fue motivo de tensión entre los Estados, principalmente Alemania y Francia; el primero apoyaba la candidatura de Duisenberg debido a su histórica postura en contra de la inflación, además que desde 1997 presidió el Instituto Monetario Europeo (IME),⁵⁸ mientras el segundo quería que el presidente fuera el gobernador de su propio banco central, Jean-Claude Trichet. Para disipar las tensiones, el mismo Duisenberg aceptó cumplir un mandato inferior a los ocho años establecidos en el Tratado (Landler, 2005).

A Duisenberg le tocó la nada sencilla tarea de dirigir la transición hacia la tercera etapa de la UEM y la introducción física del euro. Asimismo, tuvo la difícil labor de ser la voz de la moneda única en un momento en el que –como se mencionó al principio de esta investigación- muchos todavía cuestionaban la viabilidad de la unión monetaria. Si bien es evidente que las comunicaciones del presidente del BCE están sobre todo enfocadas en el funcionamiento del Eurosistema en su dimensión interna, por ser quien define y efectúa la política monetaria de la eurozona, los discursos que se presentaron en foros internacionales o bien, que directamente tratan sobre cuestiones internacionales, permiten entender el papel del BCE en las relaciones monetarias internacionales.

⁵⁸ Reemplazó a Alexander Lamfalussy luego de que este anunciara su intención de abandonar el cargo en 1996 (Rehman, 1997:428-429).

4.1. Los discursos de Wim Duisenberg, 1998-2003

En los discursos de Duisenberg se identifica una clara evolución en cuanto al enfoque principal de los mismos. Los primeros discursos buscan más que nada “explicar” la nueva realidad de la UEM en el sistema monetario internacional; así, casi todos explican conceptos, organización y objetivos del SEBC. No obstante, también se incluyen tres componentes internacionales clave: el papel del euro en el sistema monetario internacional en términos de los usos que puede tener una moneda, la política cambiaria de la eurozona y la participación del Eurosistema en la cooperación internacional ante los evidentes cambios que estaban ocurriendo en el sistema como resultado de la globalización y los avances tecnológicos (en los últimos años de la presidencia de Duisenberg este tema cobró cada vez más relevancia). En los 18 discursos de Duisenberg que se analizaron se identificaron además dos cuestiones que tienen implicaciones importantes respecto al papel del BCE en el sistema monetario internacional: la credibilidad y la confianza. Es evidente que, en los primeros años de existencia del euro, un objetivo explícito del BCE en el ámbito internacional fue generar confianza en la moneda única y empezar a establecer la credibilidad de la institución supranacional, sobre todo por su estatus como institución no respaldada por un gobierno central o federal.

Con base en lo anterior, a continuación se presenta un análisis detallado de los discursos de Duisenberg. Se organizan de forma temática para brindar mayor claridad a la evolución de la visión sobre y la posición del BCE en el sistema internacional.

4.1.1. El papel internacional del euro

El primer discurso en el que Duisenberg habló extensamente sobre el papel internacional del euro fue uno que presentó en la Fundación Konrad Adenauer en Berlín, el 22 de octubre

de 1998. Este discurso es importante porque sentó las bases para discursos subsiguientes en foros internacionales en los que habló sobre el mismo tema; es decir, el discurso de fondo – o el mensaje principal que envía el BCE- no se modificó en absoluto, solo se agregaron pequeños ajustes en relación con la coyuntura y el foro específico de que se trató.

Así, de acuerdo con Duisenberg la creación de la unión monetaria en automático significaría un papel internacional más extenso para el euro en relación con las monedas nacionales. En su uso oficial, afirmó que el euro asumiría un importante papel como moneda de reserva (sobre todo para otros países europeos) y de intervención, aunque aclaró que esto también dependería de la confianza que se lograra generar en la moneda. En cuanto al uso privado del euro, habló de la importancia que tendría como depósito de valor debido a un debilitamiento del dólar, pero también lo condicionó a la integración de los mercados financieros europeos. Por lo que se refiere a su función como medio de cambio, dijo que tomaría tiempo adquirir un estatus similar al del dólar, sobre todo por la existencia de la inercia en las relaciones monetarias internacionales (ECB, Directorate General Communications [DGC], 1998a).

Un punto que es clave para entender la posición del BCE en relación con el papel internacional del euro, es que la institución desde el principio afirmó que no estimularía el uso del euro como moneda internacional, que no se utilizaría como herramienta de política exterior y tampoco para rivalizar con el dólar estadounidense. Pero aclaró que la importancia de la moneda vendría de las propias fuerzas del mercado, aunque se trataría de un desarrollo gradual, dependiente de la capacidad del banco central para cumplir con su objetivo de mantener la estabilidad de precios –en pocas palabras, de la capacidad de la institución para generar confianza en la moneda (ECB, DGC, 1998a).

En el siguiente discurso analizado, presentado el 12 de noviembre de 1998 en el Club Económico de Nueva York, Duisenberg profundizó más en el papel internacional del euro.

Explicó cómo, al convertirse en la moneda de un área similar a Estados Unidos en términos de fuerza económica y volumen de comercio exterior, tendría un impacto en las economías externas y en los mercados internacionales de capital. Sin embargo, argumentó que el papel internacional de una moneda es un fenómeno complejo debido a que: a) hay muchos usos internacionales de una moneda y b) hay muchos grupos diferentes de agentes económicos que son los que deciden sobre el uso de una moneda (ECB, DGC, 1998b).

Asimismo, aunque intentó sonar cauteloso al mencionar que no siempre es bueno predecir el papel del euro en el mundo, dijo que indudablemente sería significativo, por dos razones:

1. Efectos “estáticos” que se desprenden del cambio de las monedas nacionales al euro. Aquí se refirió por ejemplo al hecho de que muchos países tenían sus monedas ancladas al mercado alemán y con el cambio la anclarían al euro; también que los inversionistas mantendrían los activos que se convirtieran en euros, porque el cambio a la moneda única no afectaría el valor de los portafolios.
2. Efectos “dinámicos” resultantes de nuevos activos y pasivos en euros, por ejemplo por la creación de un mercado de capitales más líquido e integrado, reforzado por el papel del SEBC de realizar operaciones en el mercado; o por la convergencia en las tasas de interés como consecuencia de la eliminación del riesgo cambiario (ECB, DGC, 1998b).

El 20 de noviembre de 1998, en un discurso en el Congreso Bancario Europeo en Frankfurt, Duisenberg continuó con el tono de los discursos anteriores en relación con el papel internacional del euro, pero agregó un tema importante: el efecto de ese papel internacional para la conducción de la política monetaria de la eurozona, sobre todo en cuanto a los retos que significaría para realizar análisis monetarios agregados y para los cambios en la demanda de dinero (ECB, DGC, 1998c). Este punto lo retomó en un discurso ante la American European Community Association el 14 de enero de 1999, el primero que presentó después de la introducción del euro el 1 de enero de ese año; en él, además de

mencionar que no hubo incidentes en el cambio a la moneda única, habló de cómo cambios en el exterior podían afectar la perspectiva de los precios y así la conducta de la política monetaria y presentó el ejemplo de los efectos de las crisis financieras sobre la demanda externa y la confianza empresarial (ECB, DGC, 1999a). En otro discurso, el 1 de febrero de 1999 ante el Council on Foreign Relations en Chicago, se refirió en concreto al reto que el papel internacional del euro significaría para la política monetaria de la eurozona si el dinero que circulaba fuera de esta aumentaba (ECB, DGC 1999b).

El 8 de septiembre de 2000, en su discurso en Spruce Meadows⁵⁹, Duisenberg se refirió nuevamente al papel internacional del euro. En esta ocasión señaló que era la segunda moneda más utilizada en el mundo después del dólar y mantuvo la postura de neutralidad del BCE respecto a esta situación, aunque agregó que dos factores determinarían ese papel: el tamaño, en relación con la liquidez de los mercados de capital de la eurozona; y el riesgo, relacionado con la confianza y para la que la estabilidad de precios sí constituía un apoyo importante (ECB, DGC, 2000b).

La siguiente vez que habló sobre el papel internacional fue el 17 de noviembre de 2000, en el Congreso Bancario Europeo. Ahí enfatizó que el uso internacional de la moneda única podía servir para medir la pertinencia y credibilidad de las políticas públicas de la eurozona y enfatizó que el hecho de que el euro fuera “una moneda sin Estado” no debía afectar su aceptación y uso internacional, además que tampoco se debía “apresurar” este (en alusión a quienes esperaban que inmediatamente compitiera con el dólar) ya que se trataba de un proceso gradual (ECB, DGC, 2000d).

⁵⁹ Spruce Meadows Changing Fortunes Round Table. Es una mesa redonda anual que reúne a líderes globales, públicos y privados, que inciden en la toma de decisiones políticas.

4.1.2. La política cambiaria de la eurozona

En su discurso de octubre de 1998 en la Fundación Adenauer, Duisenberg mencionó que para la política cambiaria de la eurozona se seguiría lo establecido en los Tratados, es decir, el tipo de cambio del euro sería resultado de los sucesos económicos y no un objetivo de política independiente, aunque en situaciones excepcionales –como un claro desajuste cambiario- se podrían adoptar orientaciones generales (ECB, DGC, 1998a).

Duisenberg mencionó además que, con la noticia de la creación de la moneda única, se empezó a hablar de la posibilidad de establecer el control de tipos de cambio como un objetivo de coordinación internacional, sin embargo, se manifestó en contra de este tipo de arreglos internacionales y lo justificó aduciendo a que, con el fin de Bretton Woods, los países se concentraron en la consecución de objetivos internos. No obstante, reconoció que la creciente liberalización de los mercados de capital hacía cada vez más difícil controlar los movimientos de los tipos de cambio, por lo que aceptó que las acciones conjuntas que se habían llevado a cabo habían sido exitosas en casos específicos, pero afirmó que se debían mantener como esfuerzos de coordinación no vinculantes y *ad hoc* para evitar que tuvieran implicaciones futuras en el equilibrio de la economía interna –porque pueden limitar el margen de acción y la independencia de la política monetaria-; así, consideró que la coordinación podía ser peor que dejar que las fuerzas del mercado corrigieran las situaciones de inestabilidad: “La completa estabilidad cambiaria a nivel global puede ser inalcanzable e indeseable” (ECB, DGC, 1998a).

En el discurso del 14 de enero de 1999 ante la American European Community Association, Duisenberg retomó el tema de los arreglos cambiarios y reforzó su visión anterior cuando mencionó que los arreglos cambiarios son difíciles de mantener en un mundo con mucha movilidad de capitales, aunque agregó que esto no significaba que el

BCE ignorara el tipo de cambio –en particular respecto al dólar y al yen (ECB, DGC, 1999a).

El 25 de marzo de 1999, en una conferencia en París, Duisenberg volvió a mencionar la política cambiaria, lo hizo sobre todo en relación con un hecho coyuntural y es que en ese momento el euro se estaba debilitando frente al dólar. Básicamente dijo que, en un mundo con mercados financieros internacionales integrados y líquidos –es la primera vez que habló de la integración de los mercados financieros como tal-, anclar el euro no era una opción porque un banco central no podría defender el tipo de cambio durante mucho tiempo; además que, desde su punto de vista, experiencias previas de coordinación cambiaria en el G7 mostraban que era muy difícil alcanzar un objetivo común; así, la mejor forma de lograr tipos de cambio estables era por medio de políticas orientadas a la estabilidad. Uno de los puntos clave del discurso es que Duisenberg insistió en que el tipo de cambio del euro en ese momento no significaba una debilidad estructural de la moneda y que no había indicios para que los mercados dudaran de la credibilidad de la política monetaria, esto como un claro intento para mantener la (naciente) confianza en el euro a tres meses de su introducción (ECB, DGC, 1999d).⁶⁰

En los siguientes años de su mandato, Duisenberg no modificó el discurso sobre la política cambiaria de la eurozona.

4.1.3. El euro y el sistema monetario internacional

⁶⁰ En este punto es importante mencionar que, desde un par de discursos atrás, Duisenberg introdujo también el tema de las políticas fiscales nacionales y el PEC como cuestiones clave para mantener la estabilidad de precios. La razón por la que se incluyeron estos temas está directamente vinculada con el tema de la credibilidad de la política monetaria en tanto que la división de responsabilidades en la UEM podía llevar a los mercados a dudar de la solidez económica de la Unión. Por esto, también empieza a hablar de la necesidad de que los Estados miembros realicen reformas estructurales que le den flexibilidad a las políticas nacionales para lidiar con distintos sucesos (como choques asimétricos) (ECB, DGC, 1999c & 1999d).

En este apartado es necesario distinguir entre dos situaciones. La primera se refiere al impacto del euro en el sistema internacional, que se relaciona en gran medida con el papel internacional del euro en cuanto a su objetivo de mantener la estabilidad de precios, ya que, en palabras de Duisenberg, es “la mejor contribución que puede hacer el Eurosistema para mantener la estabilidad en el sistema monetario internacional” (ECB, DGC, 1998b). La segunda se refiere a los cambios propios del sistema internacional, relacionados con los avances tecnológicos y la creciente integración de los mercados de capitales (temas también vinculados con la política cambiaria de la eurozona) y el papel del BCE en la cooperación internacional. El segundo punto es clave para entender la percepción del BCE sobre el sistema internacional y la evolución de esa visión con el paso de los años, además de la posición del BCE en ese mismo sistema.

Referente al impacto del euro en el sistema monetario internacional, en su discurso del 22 de octubre de 1998, Duisenberg mencionó que lo que ocurriera en la eurozona –las acciones del SEBC- sería importante para el mundo, principalmente porque la unión de países en un área monetaria única reduciría el número de bloques monetarios en el mundo y porque el tamaño de la eurozona generaría un mayor equilibrio en el tamaño relativo de los principales actores de la economía global. La consecuencia de esto sería que estos actores – se refiere en específico a Estados Unidos, Japón y la eurozona- tendrían una mayor posibilidad de darle forma al sistema, aunque también serían más vulnerables a las consecuencias de una inestabilidad. Así, admitió que podía haber incentivos para que se compartieran responsabilidades internacionales. En este sentido, afirmó que el BCE tendría un papel similar al de la Reserva Federal estadounidense (en adelante, FED) en las discusiones internacionales, aunque siempre desde la perspectiva de la estabilidad de precios, para contribuir a la estabilidad internacional en el largo plazo. De hecho, en este punto agregó que el banco central europeo ya tenía un papel significativo en las reuniones del BIS/G10, FMI, OCDE y G7, y que ese papel no haría más que ganar peso con el tiempo. Duisenberg admitió que los cambios en la estructura del sistema monetario internacional tomarían tiempo –lo compara con la experiencia del cambio de la libra

esterlina al dólar-, pero aseguró que el euro sí tendría un papel importante (ECB, DGC, 1998a).

Es curioso notar que en el discurso presentado ante el Club Económico de Nueva York unas semanas después del discurso en la Fundación Adenauer, Duisenberg se refirió al papel del BCE en la cooperación internacional como uno, sí, guiado por el objetivo de la estabilidad de precios, pero modesto y realista y que tendría que evolucionar con el tiempo. Si se compara con el primer discurso, se nota un cambio importante en tanto que en aquél afirmó que el papel del BCE sería similar al de la FED. No obstante, también es importante que en el segundo mencionó que el banco central buscaría tener buenas relaciones con otros bancos en el mundo, sobre todo con los más grandes (Banco de Japón y FED), por interés propio y de la economía mundial en general (ECB, DGC, 1998b).

En el discurso del 1 de febrero de 1999 ante el Council on Foreign Relations, Duisenberg tocó también el tema de la cooperación internacional y enfatizó el hecho de que un banco central que actúa en nombre de una unión monetaria cuyo tamaño económico es comparable al de Estados Unidos, está obligado a desempeñar un papel internacional importante, sin embargo, agregó que para lograrlo buscarían también guiarse por la experiencia de otros bancos centrales, en particular la FED (ECB, DGC, 1999b).

Por lo que se refiere a los cambios propios del sistema internacional ocasionados por los avances en las tecnologías de la información y comunicación y el impacto de esto en la integración de los mercados internacionales de capital, el 20 de mayo de 1999, en la 11th Frankfurt International Banking Evening, Duisenberg afirmó que esos cambios seguro serían positivos, pero que también representarían retos en el sentido de que en un mundo de “*zapping*” (de cambios rápidos y continuos), muchos argumentaban que la política monetaria tenía que ser activa, pero él advertía que una visión cortoplacista podría más bien tener consecuencias negativas para la estabilidad y que se debía tener una visión a un plazo

más amplio (ECB, DGC, 1999e). El comentario de Duisenberg tiene otro objetivo muy claro, en ese momento había muchas críticas al desempeño del euro, muchos lo condenaban ya al fracaso y él consideraba que era muy pronto para hacer ese tipo de juicios (ECB, DGC, 1999e).

Relacionado con el punto anterior, en su participación del 25 de mayo de 1999 en la reunión de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, habló de la necesidad de desarrollar mercados financieros estables –tanto al interior de la eurozona como en el mundo, como condición necesaria para enfrentar choques económicos. En este sentido, también enfatizó que el mundo debía prepararse para enfrentar el cambio estructural que necesariamente ocurriría por la “aparición” del euro en el sistema (ECB, DGC, 1999f).

En el primer discurso de Duisenberg⁶¹ en el simposio anual organizado por la Reserva Federal de Kansas City,⁶² el 27 de agosto de 1999 en Jackson Hole, el tema central de su exposición fue la política monetaria de la eurozona. En esta ocasión, como se mencionó al principio de este capítulo, el presidente del BCE se enfocó en explicar el funcionamiento del Eurosistema y la forma como se define la política monetaria para el euro. Quizás no habló de los cambios al sistema internacional o del papel del euro en este, pero el mensaje que llevó su discurso, en particular por el foro donde se presentó, evidentemente se relaciona con esos puntos. La introducción del euro significó un cambio en la estructura del sistema internacional y, para generar confianza y ganar credibilidad, era necesario que el mundo entendiera qué era esta nueva unión monetaria. Esto también se puede inferir de una parte del discurso en la que enfatiza la importancia de que el banco central tenga una comunicación clara y transparente sobre sus decisiones de política monetaria (ECB, DGC, 1999g).

⁶¹ El discurso no lo presentó Duisenberg personalmente, sino el profesor L.H. Hoogduin en nombre del Presidente del BCE.

⁶² Estos simposios son particularmente interesantes para el análisis de esta investigación, ya que en ellos participa un gran número de gobernadores de bancos centrales de diferentes países, además de ministros de finanzas, académicos y economistas de todo el mundo.

A partir de la segunda mitad de 1999 y en los siguientes discursos que Duisenberg presentó en distintos foros y reuniones internacionales, es mucho más claro el enfoque del BCE sobre el sistema monetario internacional. Si bien los temas que trata no son nuevos, el énfasis que les da es mucho más evidente en comparación con discursos anteriores. En concreto, a partir de una evaluación del sistema internacional, distingue los principales retos globales y la necesidad de reforzar la arquitectura financiera internacional para enfrentarlos.

De acuerdo con Duisenberg, los principales retos a los que se enfrentaba la economía global eran:

1. Las crisis económicas, en particular a partir de las crisis asiática y rusa de 1998, que afectaron a la economía global por las externalidades internacionales (efecto de *spillover*) que tienen las políticas internas.
2. La creciente integración de los mercados de capital, relacionada con cambios en la industria bancaria y los mercados financieros, derivados a su vez de los desarrollos tecnológicos.
3. La internacionalización de las actividades financieras, punto que se vincula directamente con el anterior.

En relación con el primer punto, en su discurso del 1 de octubre de 1999 en una conferencia sobre América Latina en Nueva York, Duisenberg habló de cómo, tras las crisis antes mencionadas, el mundo parecía estar moviéndose hacia la consecución de políticas macroeconómicas orientadas a la estabilidad. En concreto, señaló la importancia de que las economías latinoamericanas, que cada vez tenían un peso mayor en el mundo, estuvieran adoptando cambios estructurales y participando más en las instituciones internacionales. Agregó además que existía “un consenso general de que la política monetaria se debe

orientar a la estabilidad de precios” y que ahí era precisamente donde el BCE más podía contribuir a la economía mundial, manteniendo su objetivo de estabilidad de precios y contribuyendo a alcanzar un mayor crecimiento (ECB, DGC, 1999h).

Este discurso es revelador por dos motivos. En primer lugar, al hablar del “consenso general” sobre políticas monetarias orientadas hacia la estabilidad, se puede inferir que pone al mismo BCE como ejemplo para el resto del mundo. En segundo lugar, reconoce que está ocurriendo un cambio en el sistema internacional en el sentido de que las economías emergentes empezaban a asumir un papel importante en este, aunque afirma la necesidad de que se continúen los cambios estructurales hacia políticas macroeconómicas sólidas que contribuyan a la estabilidad del sistema.

Por lo que se refiere al segundo y tercer punto –la creciente integración de los mercados internacionales de capital- Duisenberg afirmó, en una conferencia organizada por el Eurogrupo el 22 de mayo de 2000 en Turín, que era necesario desarrollar una supervisión bancaria efectiva para enfrentar los retos derivados de esa internacionalización financiera y el rompimiento geográfico que la acompañaba.⁶³ Aunque su discurso está más bien dirigido a la situación del sistema bancario europeo, sus comentarios tienen un alcance internacional, porque dice que no existe una visión global del sector bancario y financiero (ECB, DGC, 2000a).

La herramienta que el BCE considera clave para enfrentar los retos antes descritos y reforzar la arquitectura financiera internacional es la cooperación. En el discurso presentado el 8 de septiembre de 2000 en Spruce Meadows, Duisenberg habló, en primer lugar, de cómo la llegada del euro cambió el marco institucional de la cooperación internacional, sobre todo en el sentido de que, al reducirse el número de actores internacionales, el

⁶³ Este punto también lo relacionó con la necesidad de adoptar medidas de prevención de crisis.

proceso de cooperación entre las principales economías (Estados Unidos, Japón y la eurozona) se simplificaba y permitía un mejor intercambio de información y visiones, así como la formulación de entendimientos comunes. En segundo lugar, mencionó la organización en foros y organizaciones internacionales; en los primeros (como el FEF y el G20) el BCE no tuvo ningún problema de incorporarse, sin embargo, en las segundas (como el FMI y la OCDE) sí, dado que fueron creadas para los Estados bajo el principio de “un país, una moneda”, por lo que era necesario que se adaptaran a la existencia de entidades regionales. En tercer lugar, dijo que el objetivo de estabilidad de precios del BCE tenía tres implicaciones para su participación en la cooperación internacional:

1. Intercambio de información y visiones es un componente clave de esta cooperación debido a que consultas regulares ayudarían al banco central a disminuir los impactos negativos de sucesos externos. No obstante, estas tendrían que ser de naturaleza voluntaria para no afectar el objetivo principal del banco.
2. Vigilancia internacional, a partir del FMI y la OCDE. En las áreas de su competencia, la participación del BCE en actividades de vigilancia mejoraría la transparencia de las políticas monetarias y, en el caso concreto de la eurozona, contribuiría a su credibilidad. En el área de las políticas macroeconómicas, las consultas y la vigilancia son las únicas formas de cooperación relevantes para el Eurosistema, debido a que cualquier tipo de coordinación *ex ante* iría en contra del mandato y la independencia del BCE.
3. Por último, Duisenberg señaló que los motivos por los que el BCE apoyaba la iniciativa de reforzar la arquitectura financiera internacional eran que la estabilidad de precios sería más fácil de alcanzar en un sistema estable y que se esperaba que el Eurosistema contribuyera a la correcta conducción de políticas relacionadas con la estabilidad del sistema financiero (ECB, DGC, 2000b).

Continuando con el tema de la cooperación internacional, en un discurso en la reunión anual del Instituto de Finanzas Internacionales del 23 de septiembre de 2000, Duisenberg

explicó que la razón económica por la que el BCE participaba en la cooperación internacional era para evitar que las externalidades internacionales de políticas internas pudieran tener efectos adversos sobre la eurozona. Así, habló de las mismas tres implicaciones para su participación internacional que en el discurso anterior, pero incluyó otro elemento además de la acción directa: la posibilidad de que el BCE actúe como “catalizador para la cooperación” por medio de recomendaciones de acción a otras autoridades de la eurozona –en áreas donde no tiene competencia para actuar. En este caso, la cooperación estaría diseñada para asegurar la estabilidad financiera internacional y mejorar la arquitectura del sistema por las siguientes razones: a) la inestabilidad puede surgir incluso cuando se tienen políticas macroeconómicas sólidas, por factores como una supervisión inadecuada en las economías emergentes o contagios; y b) la movilidad de capitales en el mundo ha evolucionado más rápido que la adopción de normas comunes, lo que puede tener implicaciones para la estabilidad financiera (ECB, DGC, 2000c).

Asimismo, en ese discurso mencionó que los principales retos para la cooperación internacional eran: mejorar el intercambio de información entre deudores y acreedores para reducir los efectos de los problemas financieros; y mejorar el marco para la gestión de crisis financieras, adoptando más reglas y disminuyendo la discrecionalidad. En este punto agregó que los préstamos oficiales se deberían limitar y que el sector privado tendría que involucrarse más en la resolución de crisis (ECB, DGC, 2000c).

En los últimos tres años de su mandato al frente del BCE, Duisenberg no cambió su discurso en relación con la cooperación. Hizo énfasis en la importancia de los intercambios de información en foros y organizaciones internacionales y en que la mejor contribución que el BCE podía hacer al sistema era mantener el objetivo de estabilidad de precios (ECB, DGC, 2001a). También argumentó que los riesgos internacionales –caída económica global tras los atentados del 11 de septiembre de 2001 en Estados Unidos, desequilibrios en la economía mundial ocasionados por problemas de déficit en cuenta corriente y deudas de

muchos países, y proteccionismo comercial- eran persistentes (ECB, DGC, 2002a). Asimismo, recalcó que era clave tomar en cuenta los retos derivados de las enormes interdependencias globales y la evolución de los mercados de capitales para la definición de la política monetaria (ECB, DGC, 2003a).

En resumen, en los primeros cinco años de existencia del euro, la visión del BCE sobre el sistema monetario internacional cambió, de manera sutil pero perceptible, en el sentido de que al principio se enfocó más que nada en los cambios en la estructura internacional derivados de la “aparición” de la moneda única para después concentrarse en la internacionalización de las finanzas y la integración de los mercados de capitales y los retos que estos representaban para el mundo. Por lo que se refiere a las acciones del BCE en el mundo, el cambio que se identifica en los discursos de Duisenberg es más que evidente; al principio se trató de generar confianza en el euro y establecer la credibilidad de la institución, más adelante las acciones fueron mucho más específicas en el sentido de buscar una cooperación, ya fuera de manera bilateral con otros bancos centrales o multilateral en foros e instituciones internacionales. Este cambio es lógico y va de acuerdo con el cambio de visión sobre el sistema internacional, ya que se consideró que los retos serían globales y debían enfrentarse de esa manera.

4.2. Los discursos de Jean-Claude Trichet, 2003-2008

Jean-Claude Trichet asumió la presidencia del BCE el 1 de noviembre de 2003, después de fungir 10 años como presidente del Banco de Francia. Llegó en un momento de bastante incertidumbre en el sistema internacional, principalmente porque la desaceleración de la economía global que inició en 2001 todavía no se superaba del todo y porque algunos eventos geopolíticos (como la guerra de Irak) estaban teniendo efectos en los mercados internacionales. No obstante, el tema que ocupó la atención del BCE a partir de ese año fue

la estabilidad del sistema financiero internacional, a partir del reconocimiento de que las nuevas dinámicas globales requerían un ajuste continuo a nivel mundial.

En concreto, los discursos de Trichet se enfocan en cómo enfrentar los retos sistémicos que afectan a la política monetaria interna, retos ocasionados por las crisis económicas y los desequilibrios globales, la globalización y la integración de los mercados financieros, el surgimiento de nuevos actores internacionales (las economías emergentes) y los cambios institucionales necesarios para adaptarse a la nueva realidad mundial y lograr una cooperación efectiva, y el papel del BCE en este nuevo escenario.

4.2.1. La estabilidad del sistema financiero internacional

En el primer discurso que presentó, el 14 de junio de 2004 en un evento organizado por el Banco de España y el FMI en Madrid, Trichet habló de la necesidad de buscar la estabilidad del sistema financiero internacional en un mundo con flujos libres de capital –y cada vez más privados- y una creciente integración comercial y financiera. Dada esa situación, mencionó que los principales factores a tomar en cuenta eran: el fenómeno de la globalización financiera, la responsabilidad política que tienen los Estados de contribuir a la estabilidad por medio de la cooperación internacional, la creciente importancia de las actividades privadas –sobre todo por los enormes flujos de capital hacia las economías emergentes-, y la integración de la UE, que ha contribuido a la estabilidad financiera de la región (ECB, DGC, 2004a).

Mencionó asimismo que las crisis de los años 80 y 90 llevaron a intentos por reforzar la arquitectura financiera internacional, por ejemplo, la crisis mexicana de 1994-95 hizo que el G7 se concentrara en una mejor prevención y gestión de crisis por medio de un llamado a mejorar la transparencia y la capacidad de vigilancia del FMI, además de uno para mejorar

la regulación financiera, la supervisión prudencial y la cooperación internacional en estas áreas. También habló de cómo, tras las crisis asiáticas a finales de la década de 1990 los actores internacionales reconocieron que cambios sistémicos en los mercados financieros internacionales requerían cambios sistemáticos en el ámbito internacional. Para él, los cambios más importantes que se implementaron desde entonces eran:

1. En relación con el arreglo institucional internacional, el reforzamiento del FMI, BIS y BM y la creación de nuevos foros internacionales, sobre todo el G20 y el FEF, que reflejaban de mejor forma la nueva economía globalizada y que contribuían a mejorar la gobernanza internacional aunque, mencionó, las instituciones y foros tendrían que adaptarse continuamente a los cambios en el sistema internacional.
2. La mejora en la transparencia y la promoción de mejores prácticas, por medio de la publicación de datos financieros por parte del FMI o la adopción de códigos de buenas prácticas sobre transparencia en las políticas fiscal, monetaria y financiera. Además, los intentos por mejorar la transparencia empresarial para reducir la brecha entre la información que una compañía publica y el riesgo real de la misma, por lo que el BCE consideraba necesario reformar las Normas Internacionales de Contabilidad (IAS, por sus siglas en inglés).
3. El reforzamiento de la regulación financiera en los países industrializados. Las crisis evidenciaron debilidades en las prácticas de gestión de riesgos por parte de acreedores e inversionistas, por lo tanto, era necesario regular más para enfrentar la creciente complejidad de los servicios y productos financieros. Trichet mencionó que un buen paso era la reforma de los Acuerdos de Basilea, en concreto, Basilea II⁶⁴.
4. La prevención y gestión de crisis. Aunque los tres puntos anteriores contribuían a prevenir crisis, Trichet enfatizó que la prevención dependía de que los Estados tuvieran políticas macroeconómicas y sistemas financieros fuertes y se refirió a la necesidad de que las economías emergentes mejoraran sus sistemas. Por lo que se

⁶⁴ Fue una iniciativa del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria para revisar los estándares sobre requerimientos de capital de los bancos (BIS, s.f. b).

refiere a la gestión de crisis, los cambios más importantes, según Trichet, habían sido la adopción de criterios para que el acceso a los recursos del FMI estuviera sujeto a reglas, en particular la fijación de límites al financiamiento; la inclusión de Cláusulas de Acción Colectiva (CAC)⁶⁵ en los bonos emitidos por los Estados; y el acuerdo para adoptar un código de buena conducta –guías y mejores prácticas para gobiernos deudores y acreedores sobre intercambio de información, diálogo y cooperación en tiempos de dificultades financieras (ECB, DGC, 2004a).

Para finalizar su discurso, Trichet habló de los cambios más importantes ocurridos en la economía global en los últimos 25 años, el avance tecnológico y la globalización, el aumento en la productividad de los países industrializados, el despegue de India, China y otros países emergentes, y el aumento en el crecimiento global. No obstante, mencionó que la transformación estructural de la economía global seguía presentando riesgos, por lo que recomendaba no olvidar el papel clave de las instituciones internacionales, mejorar la transparencia, incrementar la flexibilidad de las economías, mantener la comunicación en el G20 y el FEF y mejorar el entendimiento de la economía global (ECB, DGC, 2004a).

En este primer discurso marcó la pauta para sus presentaciones posteriores, en los que los temas más importantes para el BCE, relacionados con la estabilidad del sistema financiero internacional, serían la transparencia, la convergencia regulatoria y la adopción de estándares y códigos financieros internacionales, además de la cooperación –más que nada en foros informales.

El 21 de junio de 2005, en una conferencia en el Bundesbank, Trichet retomó el tema del sistema financiero internacional. En esa ocasión, mencionó que la integración financiera era un fenómeno reciente y menos evidente que por ejemplo la integración comercial, y que los

⁶⁵ Estas permiten que una mayoría de acreedores de bonos acuerde una restructuración de la deuda. La decisión es vinculante para todos los acreedores, incluidos los que votaron en contra de la restructuración.

vínculos financieros podían actuar como un mecanismo poderoso de transmisión de choques. Contrario a los escépticos que opinaban que esta situación podía desestabilizar la economía global, Trichet opinaba que la integración financiera podía ser positiva porque permitiría una mejor asignación de recursos, apoyando al crecimiento y al bienestar de la economía mundial (ECB, DGC, 2005a).

En relación con los riesgos sistémicos, mencionó que si la arquitectura financiera internacional estaba bien preparada, se podrían mitigar. Al igual que en el discurso anterior, dijo que los cambios realizados tras la crisis asiática fueron clave, porque permitieron mejorar la transparencia en el FMI, las autoridades nacionales y los participantes del mercado; reforzar la supervisión financiera, por medio de la adopción del Programa de Evaluación del Sector Financiero en el FMI y la creación del FEF –que personalmente considera el más importante-; y reforzar el sistema financiero internacional por medio de la creación del G20. Además que con la crisis finalmente se reconoció que el sector privado tenía que participar en la gestión de crisis, por ejemplo, con las CAC (ECB, DGC, 2005a).

Por último, habló de la necesidad de eliminar los desequilibrios globales que ponían en riesgo a la economía global por medio de una estrategia de cooperación entre los cuatro principales socios. Así, en su opinión, Estados Unidos debía eliminar su falta de ahorro estructural, Europa y Japón tenían que aumentar su crecimiento por medio de reformas estructurales y las economías emergentes asiáticas (China) debían aceptar un ajuste a sus monedas (ECB, DGC, 2005a).

En resumen, en esta conferencia Trichet mantuvo la misma línea de argumentación que en el anterior, pero es notable el énfasis que hace en el papel de las economías emergentes en el sistema internacional. En particular cuando habla del G20 y el FEF, se infiere que para el BCE la participación de esas economías es condición *sine qua non* para la estabilidad del sistema internacional, aunque también lo relaciona con una cuestión de responsabilidad

global (por las crisis ocurridas en las últimas décadas del siglo XX). Adelantando un poco al inicio de la crisis económica en 2008, también se vislumbra en este discurso que en 2005 el BCE ya reconocía como debilidades los factores que actuaron como causas permisivas de la crisis –la falta de transparencia, regulación y supervisión. Sin embargo, es indudable que en ese momento Trichet pensaba que los riesgos se encontraban en las economías emergentes.

El tono discursivo de Trichet se mantuvo en otros foros en los que habló sobre el sistema financiero internacional. El 14 de junio de 2006, en la celebración del 50 aniversario del Club de París, volvió a mencionar que uno de los beneficios de la globalización era la creciente integración de los países emergentes a la economía global, ya que en ese momento muchos de ellos habían logrado reducir sus deudas e incluso convertirse en acreedores netos en relación con el resto del mundo. En relación con la prevención y gestión de crisis, habló de lo mismo que en discursos anteriores, haciendo énfasis en que las crisis se habían podido resolver, pero que los cambios introducidos a raíz de estas no significaban que la economía global fuera a resistir siempre, por lo tanto se debía mejorar la transparencia y adoptar principios comunes –aunque destacó que lo último debía hacerse de manera estrictamente voluntaria (ECB, DGC, 2006a).

En la primera mitad de 2007 las presentaciones de Trichet siguieron el mismo patrón que las anteriores, sin embargo, se pueden identificar cambios sutiles que llevan a cuestionar el grado de conciencia que existía en el BCE respecto a la verdadera situación del sistema financiero internacional previo a la crisis económica de 2008. Por ejemplo, el 16 de abril de 2007, en un discurso presentado ante el Council on Foreign Relations en Nueva York, Trichet habló nuevamente de los beneficios que la creciente globalización financiera significaban para el mundo –nuevas posibilidades para financiar inversiones, diversificación de riesgos, transferencia de *know-how* y tecnología, entre otros-, y su descripción de los riesgos potenciales fue también similar a ocasiones anteriores –que el

sistema internacional era vulnerable a los “sentimientos” de los inversionistas y que el comercio internacional y los vínculos financieros intensificaban la transmisión de choques de un país a otro-, sin embargo, agregó que las tendencias económicas globales dificultaban a los tomadores de decisiones proveer estabilidad económica y financiera, por lo que era necesario mejorar la resiliencia⁶⁶ del sistema global (ECB, DGC, 2007a).

En relación con la adaptación de las instituciones internacionales a los cambios en la economía global, volvió a hablar del papel de las economías emergentes en las instituciones y foros internacionales, principalmente en el G20, aunque agregó que el G7 también los invitaba ya a participar en sus reuniones –como una señal de reconocimiento de la importancia de estos actores para la economía mundial.⁶⁷ Asimismo, habló de los cambios ocurridos en el FMI relacionados con la supervisión multilateral, enfocada más a los vínculos y *spillovers* internacionales, además de que se había lanzado un procedimiento de consulta multilateral que tenía el objetivo de reducir los desequilibrios. De los estándares y códigos globales, señaló que las áreas donde debían concentrarse para anclar las expectativas del mercado eran: transparencia de las políticas, supervisión bancaria, gobernanza corporativa, contabilidad y auditorías. Por último, reafirmó su creencia de que la cooperación internacional era vital para reforzar la habilidad del sistema económico global para absorber choques y proveer estabilidad (ECB, DGC, 2007a).

Un discurso más revelador respecto a la percepción del BCE sobre el sistema financiero internacional fue el que presentó el 5 de junio de 2007 en la Conferencia Monetaria Internacional, en donde, tras señalar que el panorama económico se veía favorable, dijo que no se podía ser complacientes porque la volatilidad de los últimos años había sido

⁶⁶ En este discurso es la primera vez que menciona este concepto, que se entiende como la capacidad de enfrentarse a situaciones límite y salir fortalecido de ellas.

⁶⁷ En otro discurso, presentado el 1 de junio de 2007 en el banco central de la República de Turquía, Trichet insistió en el creciente papel de las economías emergentes y cómo este obligaba a adaptar la gobernanza internacional, para que pudieran también asumir sus nuevas responsabilidades (ECB, DGC, 2007b).

provocada por episodios pequeños, así que no se sabía que ocurriría en caso de un choque mayor. Por ese motivo, era necesario considerar tres temas para evaluar riesgos futuros:

1. Los fondos de alto riesgo (*hedge funds*). Siguiendo una recomendación del FEF, debían ser vigilados de cerca.
2. Las compras financiadas por terceros (*leveraged buy-out*), que estaban creciendo demasiado y, aunque su riesgo parecía estar bajo control, existía la posibilidad de que las empresas no pudieran pagar sus deudas.
3. Las transferencias de riesgo crediticio (*credit risk transfer*), en tanto que los mercados podían llevar a quienes los usaran a “relajarse”, además de que operaban de forma “opaca” y los productos crediticios eran tan complejos que los inversionistas podían no conocer el riesgo real que estaban asumiendo.

Trichet declaró que estos tres temas constituían un “triángulo de vulnerabilidad” en el sentido de que un choque en alguna de las esquinas tendría implicaciones en las otras dos (ECB, DGC, 2007c).

El 18 de junio de 2007, en la Conferencia de Montreal del Foro Económico Internacional de las Américas, Trichet afirmó que la globalización –resultado de los avances tecnológicos-, el crecimiento económico, las transformaciones económicas y los cambios en la estructura de la economía mundial (por el surgimiento de nuevos actores), hacían que predicciones basadas en tendencias pasadas fueran irrelevantes, que la incertidumbre aumentara y que los riesgos económicos y financieros parecieran inevitables “y de hecho una contraparte ‘normal’ a un periodo de prosperidad económica sin precedente”, por lo que no se podía ser complacientes y había que profundizar y reforzar la gobernanza global (aprovechar al máximo los foros e instituciones internacionales) por medio de la “unificación real” de los conceptos de supervisión prudencial y regulación (ECB, DGC, 2007d). En este discurso se evidencia aún más la visión del BCE sobre la situación del sistema internacional en aquel momento, sobre todo por el énfasis que hace en la “urgencia” de reforzar la gobernanza global por medio de la supervisión y regulaciones.

En septiembre de 2007, en un seminario sobre los retos al sistema monetario internacional celebrado en Salzburgo, Austria, Trichet nuevamente enfatizó el papel internacional de los países emergentes al decir que todas las economías que tuvieran una importancia sistémica debían participar en la toma de decisiones sobre temas de relevancia global, además de insistir en que los esfuerzos por mejorar la resiliencia del sistema internacional debían ser constantes y que las causas de las crisis no se encontraban en la adopción de políticas macroeconómicas laxas, sino que se debían más que nada a una falta de transparencia o de una correcta supervisión (ECB, DGC, 2007e).

Asimismo, habló de las implicaciones de la transformación del sistema internacional para la gobernanza del mismo. En este sentido mencionó los cambios de formato realizados –la creación del G20, la adaptación del G7 para incluir en sus reuniones a economías emergentes, las negociaciones para modificar las cuotas y las votaciones en el FMI y la creación del FEF- y los cambios de sustancia –mayor transparencia, la adopción de estándares y códigos de buena conducta y el establecimiento de un diálogo entre el sector público y el privado⁶⁸ (ECB, DGC, 2007e).

Al final de su presentación, Trichet habló de las lecciones de crisis pasadas que servirían para enfrentar las futuras. Este punto es importante para comprender la percepción del BCE sobre el comportamiento del sistema financiero internacional. Así, Trichet se refirió a cuatro lecciones:

1. No sobrevaluar o sobrereaccionar ante ninguna situación, pero tampoco subestimarla. Lo que se necesita es un juicio lúcido.
2. Actuar rápidamente.

⁶⁸ En relación con este último punto, pone el ejemplo de la adopción de los “Principios para flujos de capitales estables y una restructuración de la deuda justa en los mercados emergentes” que fue algo que él sugirió en 2002 y que ahora permitían que hubiera cooperación entre deudores y acreedores.

3. La multiplicidad de actores hace necesario alcanzar acuerdos *ex ante* sobre cómo se procederá en caso de una crisis (aquí habla de la adopción de principios voluntarios).
4. Para minimizar el contagio, la transparencia es esencial (ECB, DGC, 2007e).

La primera vez que Trichet se refirió a las turbulencias que estaban ocurriendo en los mercados fue el 20 de octubre de 2007 en un discurso presentado en la reunión anual del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés) en Washington. Un punto a notar en este caso es que el presidente del BCE se refirió a los sucesos con esa palabra, “turbulencias”, y de hecho no utilizaría la palabra “crisis” sino hasta después de la caída de Lehman Brothers. Esto se entiende y se relaciona con los cuatro puntos arriba descritos, ante una situación de volatilidad tal, se tiene que actuar con cautela porque lo más importante es mantener a los mercados tranquilos (ECB, DGC, 2007f).

El discurso en sí se enfoca igual que los anteriores en las consecuencias de la integración financiera para la transmisión de choques y las medidas adoptadas a raíz de las crisis anteriores, pero en esta ocasión enfatizó en la adopción de estándares y códigos internacionales como una cuestión clave para “ajustar” la arquitectura financiera internacional, para que existiera una mejor interacción entre la política pública y el funcionamiento del mercado. En este sentido, puso como ejemplo la adopción de 12 estándares –relacionados con la transparencia de las políticas macroeconómicas, la infraestructura institucional y la regulación y supervisión financiera- adoptados por el FEF para tener sistemas financieros sólidos y recalcó su importancia para:

- el ámbito nacional, en tanto que permitían anclar las expectativas de los mercados al hacer las medidas políticas más predecibles y transparentes.
- El ámbito internacional, porque promovían la estabilidad y reducían los riesgos gracias a que permitían la adopción de decisiones informadas (ECB, DGC, 2007f).

Trichet agregó que el sector privado era clave para la implementación de esos estándares y códigos, que proveerían una forma suave de gobernanza al ser completamente voluntarios (ECB, DGC, 2007f). Aquí es importante mencionar que Trichet fue muy claro y muy enfático en el hecho de que esas medidas debían ser voluntarias, porque al final del día el mundo está abierto e integrado y no es una situación que el BCE busque revertir, por el contrario, el objetivo es que se reduzcan al máximo los riesgos del sistema para que se puedan obtener los mayores beneficios, pero sin modificar la esencia del mismo.

En relación con las “turbulencias” en el mercado, Trichet afirmó que se trataba de una corrección que no era en absoluto sorpresiva porque desde hacía meses (años) el BCE había indicado que se estaba dando un fenómeno de subvaloración de los riesgos. No obstante, aceptó que, si bien se reconoció que podía haber un riesgo, no se identificaron los canales de propagación. En este sentido habló de cómo, aunque en los últimos años los riesgos eran cada vez más compartidos, no había suficiente transparencia sobre dónde residían; además, si bien los riesgos se encontraban dispersos en el sistema, el episodio de ese momento demostró cómo simples sospechas sobre el funcionamiento de un mercado lo podían afectar; también mencionó que los eventos que estaban ocurriendo mostraban las vulnerabilidades de los vehículos bancarios que no se contabilizaban (ECB, DGC, 2007f). Estos comentarios demuestran cómo, si bien antes de las turbulencias el BCE era consciente de que desde años estaban ocurriendo cambios importantes en el sistema financiero internacional, no se sabía realmente lo que significaban, el ejemplo más claro de esto es quizás que, hasta antes del inicio de las “correcciones”, se creía que los riesgos al sistema provendrían de las economías emergentes.

En su discurso, Trichet enfatizó que el problema era uno de liquidez y que no se esperaba un escenario más adverso, aunque reconoció que no se podría hablar de estabilidad financiera en el mediano plazo, sin embargo, se podían rescatar ya algunas lecciones: a) la

importancia de la implementación de Basilea II; b) la necesidad de que los bancos mejoraran su gestión de riesgos; c) la obligación de evaluar el papel de las agencias calificadoras de riesgos; y d) la revisión de ciertas áreas del marco regulatorio. Sin olvidar en ningún momento la importancia de la transparencia (ECB, DGC, 2007f).

El 27 de noviembre de 2007, en el Congreso Bancario Europeo en Frankfurt, Trichet afirmó que la corrección del mercado podía interpretarse como una que estaba evidenciando anomalías y deficiencias estructurales que ya se habían identificado (ECB, DGC, 2007g). Como se puede ver en los discursos anteriores, incluso en varios de Duisenberg, el BCE sí era consciente de los cambios estructurales que estaban ocurriendo, aunque quizás no tanto de los efectos que estos podrían tener sobre el sistema internacional.

Además de lo anterior, en su discurso Trichet habló de algunas lecciones preliminares de lo que estaba ocurriendo. En primer lugar, la necesidad de monitorear la creciente complejidad de los instrumentos financieros. Segundo, la necesidad de incrementar la transparencia debido a la existencia de mercados crediticios estructurados. Tercero, el “episodio” puso en evidencia el enorme papel de las agencias calificadoras en los mercados estructurados y la dependencia de los inversionistas de ellas. Cuarto, se mostraron los retos que enfrentan los bancos para el manejo de la liquidez, por lo que se hacía necesario cambiar los modelos comerciales de los bancos, reforzar la supervisión y la cooperación internacional –en un área con tantos vínculos entre mercados financieros, cualquier política tendría que ser acordada y aplicada a nivel internacional. Quinto y último, los eventos debían llevar a una revisión profunda del funcionamiento de los mercados globales de capital –en el FEF y los Comités de Basilea. En relación con este punto, Trichet enfatizó la importancia de la regulación, aunque, igual que en discursos anteriores, afirmó que no debía ocurrir como una imposición, sino que se tratara de una adopción voluntaria de normas (ECB, DGC, 2007g).

El 25 de febrero de 2008, en un evento del German-Asian Business Circle en Frankfurt, el presidente del BCE informó que había un enorme consenso sobre la metodología y las áreas donde sería necesario actuar para resolver las turbulencias en los mercados. Trichet enfatizó que el consenso era importante porque los retos eran globales, por lo tanto, las soluciones debían también de ser globales y armonizadas entre las economías. Asimismo, hizo tres observaciones: primero, dijo que la comunidad internacional sí podía hacer un diagnóstico correcto de la situación financiera global y dio el ejemplo de cómo él mismo, en su calidad de presidente de la Global Economic Meeting⁶⁹, había advertido varias veces desde 2006 que el riesgo financiero estaba subvaluado y que había que prepararse para una corrección en el mercado. Segundo, afirmó que el análisis y el diagnóstico eran condición necesaria para que futuras correcciones fueran lo más ordenadas posible. Por último, remarcó que era necesario mejorar la transparencia, adoptar un enfoque holístico y eliminar los componentes procíclicos en el comportamiento de los mercados (ECB, DGC, 2008a).

El 14 de abril de 2008, en un evento en la Universidad de Nueva York, Trichet reconoció que las turbulencias del mercado se estaban expandiendo en el sistema financiero internacional y que demostraban las vulnerabilidades del mismo, causando además una situación de alta incertidumbre que estaba afectando la confianza. Agregó que había tres factores que se estaban reforzando mutuamente y que minaban aún más esa confianza: la abundancia de liquidez que apuntaló un aumento de apalancamientos en el sistema financiero; un sistema financiero complejo e intricado que creció gracias a la innovación financiera; e incentivos de agentes financieros alineados con prácticas poco prudentes (ECB, DGC, 2008b).

El primer factor fue un exceso *ex ante* de ahorros sobre inversiones en la economía global. Esta abundancia de capital llevó a los inversionistas a una “cacería de rendimientos” que

⁶⁹ Se trata de reuniones bimensuales de 30 gobernadores de bancos centrales en el BIS, en las que se vigila y evalúa la economía mundial y el sistema financiero internacionales y se ofrecen guías a los Comités de Basilea (BIS, s.f. c).

ocasionó un fuerte apalancamiento financiero. El segundo factor se reflejó de la velocidad y complejidad de los flujos de capital; la variedad, oscuridad e interrelación de los diferentes tipos de instrumentos financieros, que pusieron un enorme peso en la gestión de riesgos de los intermediarios financieros. El tercer factor actuó por un débil sistema de creencias (de las agencias calificadoras) y la (falsa) creencia de que el precio de los activos solo podía subir (ECB, DGC, 2008b). Estos tres factores se tendrían que corregir y, para ello, el papel del FEF era esencial, además de mejorar la transparencia y reducir/eliminar los comportamientos procíclicos.

En los últimos discursos que presentó antes de calificar las “turbulencias” del mercado como “crisis”, se nota un cambio respecto a la comprensión del BCE de la situación que se vivía y lo que se requeriría para salir de ella. Quizás uno de los ejemplos más interesantes en este sentido es la percepción que el banco central tenía de las agencias calificadoras; cada vez que Trichet las menciona en algún discurso, se nota una cierta desconfianza hacia ellas y una suerte de rechazo hacia su papel como “guías” de los inversionistas. Otro punto clave para entender la visión del BCE sobre el sistema financiero internacional es la importancia que le da al FEF, ya que al reunir a autoridades bancarias, de seguros y supervisión de los mercados, bancos centrales e instituciones financieras internacionales, entre otros, es un foro adecuado para implementar el enfoque holístico que el BCE promueve –en reconocimiento de que, por las características mismas del sistema, todos los actores del mercado deben participar.

Aunque a partir de la segunda mitad de 2007 los discursos de Trichet estuvieron enfocados en la situación de la economía global, también presentó algunos en los que habló de la importancia de las economías emergentes. Como se ha mencionado a lo largo de este apartado, este cambio estructural –el surgimiento de nuevos actores- es un tema clave para el BCE. Así, el 8 de noviembre, en el marco de la China-Europe Business Meeting en Frankfurt, por primera vez el presidente del BCE habló de la emergencia de China en la

economía global. Inició reconociendo la importancia de la relación entre China y Estados Unidos, pero señaló que no se podía dejar a Europa de lado, sobre todo por sus crecientes lazos económicos con el país asiático⁷⁰ (ECB, DGC, 2007h).

Asimismo, afirmó que las economías emergentes se habían convertido en los “financieros del mundo”, en el sentido de que ahora los flujos de capital iban de las economías “pobres” a las “ricas”, pero que sin embargo se trataba de países que todavía no tenían sistemas financieros bien desarrollados. Por lo que se refiere a la relación comercial entre la UE y China, afirmó que el hecho de el primero tuviera un déficit comercial con el segundo para él no era tan grave, ya que el acceso a bienes más baratos podía darle beneficios a los consumidores europeos porque habría menos presiones inflacionarias. No obstante, agregó que la competencia con China debía ser justa y que una moneda devaluada (el renminbi) podía producir una externalidad negativa para los productores de otros países (los europeos). Asimismo, afirmó que si bien la emergencia china era benéfica para la economía global, era necesario que el país asiático asumiera las responsabilidades que acompañaban a su creciente peso económico –enfatisa la importancia de mejorar el régimen cambiario del país (ECB, DGC, 2007h).

El 26 de noviembre, en un discurso en el banco central de India, Trichet retomó el tema de las economías emergentes, enfatizando nuevamente en la necesidad de que asumieran la responsabilidad de su nueva posición y de adaptar a la gobernanza económica mundial para involucrar a las economías que tienen una importancia sistémica. Aquí insistió en que se debía reformar la sustancia de los foros e instituciones internacionales para reforzar la transparencia, buenas prácticas y el diálogo (ECB, DGC, 2007i).

⁷⁰ En este punto es importante mencionar que Trichet dice que si los europeos tardaron más que los estadounidenses en establecer una relación cercana con China no fue por ignorar la creciente importancia de este país, sino por el arreglo institucional europeo. Esto se vincula directamente con el tema de la complejidad institucional de la UE y con los debates que existen sobre la falta de definición en las relaciones exteriores y la representación exterior de la misma.

El énfasis del BCE en la creciente importancia de las economías emergentes es clave para entender la visión de la institución sobre el sistema internacional. Como se puede inferir a partir del análisis de los discursos presentado hasta aquí, el objetivo principal del BCE es que el sistema financiero internacional sea estable y para eso, es necesario que las economías emergentes sean conscientes de la importancia que tienen y asuman sus responsabilidades. En un discurso el 25 de febrero de 2008 en Frankfurt, Trichet fue bastante claro respecto al significado de las economías emergentes al introducir el concepto de “economía mundo”, que se refiere al centro de gravedad de la economía mundial, que ha cambiado varias veces y que en ese momento se encontraba en el “siglo asiático”, por las tendencias demográficas y económicas de la región (ECB, DGC, 2008a).

4.2.2. El papel del BCE en el sistema financiero internacional

A diferencia de Duisenberg, quien afirmó que el papel del BCE en la cooperación internacional sería modesto y realista y que mantuvo un perfil bastante discreto en este tema, Trichet aparece como un personaje mucho más activo, llegando incluso a aducir directamente al liderazgo del banco en el sistema internacional. El 9 de julio de 2004, en la reunión del Foro Financiero Internacional en París, dijo que el BCE tenía un papel de liderazgo en la tendencia hacia mejorar la transparencia de la política monetaria. De hecho, agregó que el banco ya había impuesto estándares de transparencia al ser el primer y único banco central que daba información inmediata sobre las decisiones del Consejo de Gobierno, convirtiéndose así en uno de los bancos centrales más transparentes del mundo y contribuyendo a definir “el estado del arte” en esa área (ECB, DGC, 2004b).

Este tipo de declaraciones son importantes porque reflejan una intención por parte del BCE de posicionarse en el ámbito internacional no solamente como una institución creíble y

confiable, sino como una también capaz de incidir en la forma en que los bancos centrales actúan en el sistema financiero internacional. El hecho de que el BCE se jacte de ser la única institución que informa sobre sus decisiones de manera prácticamente inmediata dice mucho sobre el objetivo que tiene de contribuir a la estabilidad del sistema internacional por medio de su compromiso con la estabilidad de precios. Asimismo, este tipo de declaraciones muestran cómo para el BCE la comunicación y la transparencia son una estrategia clave para enviar señales a los mercados y así generar confianza.

Otro ejemplo del liderazgo ejercido por el BCE se encuentra en el discurso del 21 de junio de 2005 en Berlín, en el que habló de la necesidad de adaptar constantemente la arquitectura financiera internacional para hacer frente a los retos ocasionados por la globalización, el desarrollo tecnológico y los cambios estructurales. Trichet mencionó que el BCE estaba ansioso de desempeñar su papel en este tema en los diversos foros e instituciones internacionales, pero que también estaba dispuesto a señalar las áreas donde hiciera falta una visión más exhaustiva, por ejemplo cuando sugirieron que se integraran consideraciones adicionales sobre la estabilidad financiera en el contexto de la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés) (ECB, DGC, 2005a).

Un cuestionamiento que surge en este punto es qué tanto los anteriores ejemplos sirven para mostrar el liderazgo internacional del BCE o qué tanto se trata más bien de esfuerzos por mantener la confianza y la credibilidad en la institución. La duda surge porque en su discurso del 27 de agosto de 2005 en Jackson Hole, Trichet se enfocó en las estrategias de política monetaria de los bancos centrales, comparando el grado de activismo del BCE y el de la FED (ECB, DGC, 2005b).

En este sentido, el argumento que presentó Trichet fue que los bancos centrales debían reaccionar de acuerdo con el estado de la economía y que diferentes contingencias y

estructuras económicas podían resultar en una conducción distinta de la política monetaria. Asimismo, la reacción dependía de la estrategia del banco central; en el caso del BCE esta consistía en adoptar por un lado una política sistemática enfocada en responder a las fuerzas económicas de una manera predecible, por otro lado, en caso de una inestabilidad en las expectativas, en adoptar una política agresiva para responder a los choques rápida y efectivamente. En resumen, la estrategia del BCE era adoptar una política de “alerta reforzada” *a priori* que podía hacer parecer al banco central como menos “activista” *ex post* en términos de cambios a las tasas de interés, pero el BCE esperaba que este comportamiento, si se mantenía consistente, le daría credibilidad, condición necesaria para anclar las expectativas de los agentes económicos lo más posible en un ambiente económico de continuos cambios (ECB, DGC, 2005b).

Volviendo al tema del papel del BCE en el sistema monetario internacional, el 18 de junio de 2007, en la Conferencia de Montreal, habló del papel de los bancos centrales para mitigar los riesgos a la estabilidad financiera que resultan de la globalización. Dijo que el enfoque de análisis de los bancos sobre la estabilidad financiera tenía que ser global; que debía haber más cooperación e intercambio de información entre los bancos centrales para poder identificar mejor los riesgos y vulnerabilidades del sistema; y que se debían intensificar los esfuerzos de regulación por medio de un diálogo global que permitiera armonizar prácticas de supervisión a nivel internacional (ECB, DGC, 2007d).

En relación con lo anterior, el 7 de diciembre de 2007, en un evento en el que habló sobre la economía estadounidense, la de la eurozona y sus bancos centrales, Trichet destacó la importancia de tener una relación cercana con Estados Unidos y de que sus interacciones fueran por medio de una cooperación institucional y el desarrollo de contactos personales. Agregó que la cooperación con la FED partía de una larga historia de cooperación multilateral en varios foros –BIS, FMI, G10, G7, FEF y G20- que permitían tener reuniones

seguidas en todos los niveles⁷¹ y a partir de las que habían construido una relación de trabajo cercana, confianza mutua y una plataforma de contacto directo en caso de alguna urgencia (ECB, DGC, 2007j).

Trichet fue muy claro al afirmar que el objetivo de los contactos con la FED no era coordinar sus políticas monetarias, ya que eso sería incompatible con la orientación de esas políticas hacia objetivos internos, pero que los contactos brindaban muchos beneficios en términos de intercambio de información y visiones sobre sucesos económicos recientes, perspectivas monetarias, financieras y económicas, y retos futuros, algo esencial en un mundo globalizado. Finalizó diciendo que los lazos con la FED se facilitaban por la proximidad geográfica, gracias a la oficina permanente del BCE en el FMI, que aunque su razón de ser no era establecer contacto con la FED, sí podía facilitarlo (ECB, DGC, 2007j).

Para el BCE, este tipo de cooperación con otros bancos centrales es vital, en particular cuando se está ante una situación de incertidumbre, es necesario mantener una comunicación abierta y continua que les permita actuar de forma adecuada. En principio las comunicaciones sirven para tener una visión colectiva de la situación en cuestión y, en caso de emergencias, permiten la adopción de pasos coordinados (ECB, DGC, 2008b).

⁷¹ Aquí es curioso notar que mencionó que, en promedio veía un poco más de una vez al mes a “Ben” (refiriéndose a Ben Bernanke, presidente de la FED).

CAPÍTULO 5

El BCE en el sistema monetario internacional, 2008-2015

Como resultado de las turbulencias financieras iniciadas en 2007 por la crisis de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos, el 15 de septiembre de 2008 Lehman Brothers, uno de los bancos de inversión estadounidenses más grandes, se declaró en bancarrota. La quiebra de esa entidad financiera –la más grande en la historia- significó el inicio simbólico de la crisis financiera de 2008, además del inicio de una transformación de la economía mundial y del sistema financiero internacional.

5.1. Los discursos de Jean-Claude Trichet, 2008-2011

Cuatro semanas después del colapso de Lehman Brothers, en un discurso en el Club Económico de Nueva York el 14 de octubre de 2008, Trichet habló por primera vez de una intensificación de las turbulencias financieras y de su significado para la política monetaria del Eurosistema y las acciones de la comunidad financiera internacional (ECB, DGC, 2008c). Un mes después, el 14 de noviembre, en una conferencia del BCE en Frankfurt que contó con la presencia de representantes de destacados bancos centrales –Ben Bernanke de la FED, Stanley Fischer del Banco de Israel, Guillermo Ortiz del Banco de México y Su Ning del Banco Popular de China-, Trichet mencionó la palabra “crisis” por primera vez para referirse a la situación económica internacional (ECB, DGC, 2008d).

Una vez que se reconoció que lo que estaba ocurriendo en el sistema financiero internacional era más que una corrección necesaria de los mercados, el discurso del BCE se modificó, aunque más en la forma que en el fondo. Los principales temas fueron los mismos que antes: la reforma del sistema financiero internacional, la cooperación en foros e

instituciones multilaterales, el papel del BCE en la cooperación internacional y –el tema en el que se empezó a hacer cada vez más énfasis- la gobernanza global.

5.1.1. La reforma del sistema financiero internacional

En el discurso del 14 de octubre, Trichet habló de cómo la comunidad internacional estaba adoptando medidas para reforzar el sistema financiero internacional. En concreto, mencionó el papel del FEF, encargado de adoptar recomendaciones para atacar las vulnerabilidades del sistema en el mediano plazo. En el corto plazo, consideró que el hecho de que algunos bancos grandes estuvieran ya proveyendo al Foro con información de sus valores era un excelente paso para mejorar la transparencia; otra área importante en la que se estaban teniendo avances era la relacionada con la regulación de las agencias calificadoras de crédito (ECB, DGC, 2008c).

El 9 de enero de 2009, en un coloquio internacional en París, Trichet expuso la necesidad de adoptar un nuevo paradigma para el sistema financiero global. Su argumento partió de la base de que las raíces de la crisis estaban en una subvaluación del riesgo –principalmente en las economías más avanzadas- y que, aunque hubo advertencias desde 2006 para que la corrección del mercado (inevitable) fuera ordenada, no se hizo caso bajo la premisa de que no se debía regular la innovación financiera y que los mercados sabían mejor qué hacer, por lo que podían regularse solos. No obstante, los disturbios mostraron que esta era una actitud complaciente y equivocada; cuando iniciaron los problemas, las instituciones financieras se dieron cuenta de que sus mecanismos de gestión de riesgos no eran adecuados y, además, la liquidez desapareció de grandes segmentos del sistema (ECB, DGC, 2009a).

Por lo anterior, Trichet afirmó que era necesario establecer un objetivo para mejorar la resiliencia del sistema financiero. Este objetivo no significaba de ninguna manera modificar

la configuración del sistema, basado en una economía de mercado –ya que este arreglo era el único que con el tiempo había probado ser eficiente y capaz de brindar prosperidad-, pero sí se podía mejorar, empezando por tres áreas clave:

1. Cortoplacismo. Se tendría que eliminar el exagerado enfoque en las ganancias a corto plazo sobre el desempeño empresarial en el largo plazo, ya que esto hace que se tomen riesgos excesivos. Así, se deberían de mejorar los sistemas de compensación y la medición de riesgos de los bancos.
2. Prociclicidad. Aunque las economías de mercado por naturaleza tienen cambios cíclicos, los órganos regulatorios y de supervisión tendrían que asegurar que esos cambios no se amplifiquen.
3. Transparencia. Para reducir la brecha existente entre la información de los inversionistas y la educación financiera. Esto se tendría que lograr por medio de regulaciones a instituciones apalancadas y los mercados de derivados.

Trichet concluyó que el nuevo paradigma para el sistema financiero internacional se tendría que basar en tres nociones: sostenibilidad en el mediano y largo plazo, resiliencia a los choques y un enfoque holístico (ECB, DGC, 2009a).

Trichet continuó con este discurso en los siguientes meses. El 17 de abril, en Japón, explicó que las causas de la crisis se encontraban en los excesos financieros, provocados por el hecho de que los riesgos financieros se convirtieron en la principal actividad de la industria, hasta el punto de que el sistema financiero ya no existía para cubrir los riesgos económicos, sino para crear y propagar riesgos propios, por ejemplo por medio de la securitización de activos, que llevó a un *boom* crediticio. A mediados de 2007 la situación se revirtió, los inversionistas perdieron confianza y los mercados empezaron a discriminar en contra del riesgo. Una solución clave para corregir esta situación tendría que ser reforzar la autoridad de la supervisión y la regulación financiera internacional (ECB, DGC, 2009c). El 27 de abril, en el Foro Financiero Global de Chatham House en Nueva York, Trichet volvió a hablar de las causas de la crisis y enfatizó que los esfuerzos de reforma del sistema

financiero internacional se estaban generando en el G7, IMFC y G20 y que era esencial que todas las economías del mundo aplicaran las mismas reglas y respetaran los mismos principios en relación con la regulación financiera; todo con el objetivo también de restaurar la confianza para lograr una recuperación (ECB, DGC, 2009d).

En noviembre de 2009, en el Congreso Bancario Europeo en Frankfurt, Trichet habló de la necesidad de reformar el sector financiero (bancario) para reforzar el sistema internacional. En concreto, mencionó que el apoyo público que se había dado a los bancos privados desde el inicio de la crisis no significaba que el problema de fondo estuviera resuelto. A partir de una analogía médica, explicó cómo en ese momento los “médicos” (el sector público) estaban dando medicina a los “pacientes” (el sector financiero) para superar la situación de emergencia, sin embargo, estas medicinas no se pueden administrar de forma indefinida porque generan dependencia, y para evitar una recaída la mejor solución es adoptar medidas preventivas, que aunque no garantizan que no vuelva a haber una enfermedad, sí reducen el riesgo de una recurrencia. En el caso del sector financiero, las medidas de prevención debían ser mejorar la transparencia, reforzar la gestión de la liquidez y los riesgos y robustecer sus modelos de negocio (ECB, DGC, 2009e).

El 12 de marzo de 2010 en la cumbre económica del Stanford Institute for Economic Policy Research, el presidente del BCE introdujo un nuevo concepto, el de “riesgo sistémico”. Explicó cómo, si bien las crisis son recurrentes en la historia de la humanidad, a la presente entraron sin estar preparados porque no tomaron en cuenta que podían existir riesgos sistémicos (riesgo financiero que se transmitió a la economía real); creyeron que el sistema financiero absorbería el choque (la dispersión de riesgos individuales atenuaría el riesgo agregado), y los bancos centrales tuvieron que diseñar estrategias de intervención que no se habían estudiado antes. Los factores que crearon el riesgo sistémico fueron: estructuras financieras opacas, efectos dominó y prociclicidad en los mercados financieros, además de una falta de transparencia de los instrumentos financieros; todo esto hizo que se creara un

“efecto de manada” que fue exacerbado por las agencias calificadoras. La falta de un marco para vigilar y hacer frente al riesgo sistémico era una de las motivaciones para reformar el sistema financiero internacional y mejorar la regulación de los mercados, pero esas reformas no debían limitarse al sector bancario, sino extenderse a las instituciones financieras no bancarias y la configuración y funcionamiento de los mercados financieros; el objetivo sería evitar que actividades puramente especulativas dominaran el mercado (ECB, DGC, 2010a).

En el resto de los discursos de Trichet que se analizaron el principal tema en el que se enfoca, relacionado con la reforma al sistema financiero internacional, es la gobernanza global. En una conferencia en la Universidad de Bocconi en Milán, el 9 de abril de 2010, Trichet definió la gobernanza global como el conjunto de instituciones y normas supranacionales, además de las relaciones internacionales entre países que tienen efectos sobre las transacciones económicas y financieras transfronterizas; es decir, la infraestructura de regulación y supervisión del mercado. Agregó que la creencia dominante era que las normas internacionales debían tener límites; en primer lugar, porque el principio de subsidiariedad –que significa que no se debe imponer ninguna norma a nivel internacional que pueda establecerse con la misma o mayor efectividad a nivel nacional– seguía siendo válido; en segundo lugar, porque existía un riesgo de que las normas comunes no siempre fueran óptimas porque solo alcanzaban el mínimo común denominador; en tercer lugar, porque la imposición de una norma común podía limitar las experiencias nacionales y, con ello, el potencial para identificar el mejor arreglo institucional; por último, porque no era fácil adoptar normas comunes en un área tan compleja como las finanzas. No obstante, Trichet afirmó que, desde su punto de vista, las interdependencias internacionales eran demasiado amplias para que normas nacionales o regionales fueran suficientes: “la crisis financiera global rompió la creencia de que ‘mantener la propia casa en orden’ es el principio correcto para asegurar el bienestar global” (ECB, DGC, 2010b).

En relación con lo anterior, Trichet remarcó la importancia de la evolución de los foros e instituciones internacionales. Respecto al FMI, afirmó que, además de reformar las cuotas y los votos, la crisis hizo evidente la necesidad de reforzar su capacidad de otorgar préstamos, vigilar el sistema financiero internacional e identificar las amenazas a la estabilidad global. No obstante, para Trichet la principal transformación en la gobernanza global se encontraba en los foros informales: el G20, que efectivamente reemplazó al G7 como principal grupo para la gobernanza económica y financiera y el FSB⁷², que había ampliado su membresía y el alcance de sus actividades. Estos dos foros hacían de la gobernanza una más inclusiva al estar formados por economías emergentes y países industrializados, algo necesario en una entidad económica y financiera global (ECB, DGC, 2010b).

El 26 de abril, en un discurso ante el Council on Foreign Relations en Nueva York, el presidente del BCE retomó el tema de la gobernanza global. En esa ocasión fue más explícito al definirla, ya que mencionó que, además de incluir a las instituciones supranacionales (instituciones financieras internacionales), también incluía a los grupos informales, que eran clave para mejorar la coordinación global en todas las áreas donde la toma de decisiones era nacional. Agregó que ningún mercado podía sobrevivir sin reglas, por lo que uno de los objetivos principales de la gobernanza global debía ser facilitar el funcionamiento correcto de los mercados transfronterizos y reducir los costos de transacción. La crisis debilitó los argumentos de quienes creían que la desregulación siempre hace que los mercados funcionen mejor y demostró que los mercados de hecho no pueden funcionar correctamente sin una infraestructura regulatoria y de supervisión, por lo que la adopción de estándares y códigos era necesaria para lograr la estabilidad económica. En este sentido, Trichet consideraba que era necesario mejorar la regulación financiera y la orientación de las políticas macroeconómicas de los Estados a la estabilidad en el mediano plazo (ECB, DGC, 2010c).

⁷² Como se recordará del capítulo 3, este se estableció en 2009 como sucesor del FEF.

En relación con los avances en la gobernanza, Trichet enfatizó la importancia del G20 como el principal foro para enfrentar la crisis. Habló de cómo este había pasado de ser uno dedicado a la gestión de la misma para enfocarse ahora en la prevención; esto, por medio del Proceso de Evaluación Mutua (PEM), que buscaba lograr un crecimiento sostenible y equilibrado de la economía mundial. Asimismo, evaluó el mandato reforzado del FSB para mejorar la arquitectura financiera internacional como algo positivo, además de alabar la colaboración entre este Foro y el FMI para la identificación de riesgos en la economía global. Concluyó que, en su opinión, el cambio en la gobernanza global tardó demasiado, pero que hubo dos razones para el cambio: la primera, positiva, se refiere al surgimiento de las economías emergentes; la segunda, negativa, se debió a que los países industrializados mostraron ser bastante torpes en su manejo de las finanzas globales cuando su responsabilidad en la gobernanza global era excesiva (ECB, DGC, 2010c).

Los discursos de Trichet siguieron el mismo tono en otras ocasiones, por ejemplo en el Instituto de Finanzas Internacionales en junio de 2010, donde lo único que agregó sobre la nueva gobernanza global fue que los foros informales eran invaluable porque permitían “suavizar el terreno” en áreas donde los procesos de toma de decisiones eran nacionales, ya fuera forjando un consenso sobre estándares y códigos prudenciales o facilitando la coordinación de las políticas económicas cuando así se requiriera (ECB, DGC, 2010e).

El 12 de octubre de 2010, en un discurso en el Club Económico de Nueva York, Trichet retomó el tema del marco regulatorio y de supervisión global y, en concreto, habló del paquete de reformas Basilea III y su objetivo de mejorar los estándares globales de capital para reducir el riesgo de una nueva crisis por medio de la adopción de normas más rigurosas. También señaló la necesidad de continuar con las reformas financieras, por ejemplo con el marco para enfrentar los riesgos provenientes de instituciones financieras sistémicamente importantes (SIFI, por sus siglas en inglés) por medio del FSB (ECB, DGC, 2010g).

Por último, el 23 de septiembre de 2011, en la International Council Meeting del Comité de Bretton Woods, Trichet señaló que en el marco de la reforma de las finanzas globales se habían tomado decisiones importantes en los últimos años: la mejora del capital bancario con Basilea III y el desarrollo de marcos macroprudenciales, además de que estaba a punto de finalizar el trabajo relacionado con el nuevo marco global de SIFI. Sin embargo, hacía falta progresar en tres áreas clave: la identificación y evaluación de riesgos en el sector bancario en la sombra, la capacidad de mantener el ritmo con la innovación financiera y mejorar la transparencia; además de continuar los esfuerzos para mejorar la supervisión multilateral por la vía informal en el G20 y la formal en el FMI (ECB, DGC, 2011a).

En resumen, por lo que se refiere a las reformas en el sistema financiero internacional, la visión del BCE es que se estaba actuando de forma correcta, aunque se tendría que profundizar y reforzar mucho más el marco regulatorio y de supervisión financiera. No obstante, es curioso notar cómo, en muchos de los discursos, Trichet enfatiza que las regulaciones deben ser adoptadas de forma voluntaria y que en ningún sentido deben actuar en contra del esquema internacional de una economía de mercado; se podría inferir entonces que el BCE se decanta más bien por un arreglo de tipo keynesiano para el sistema financiero internacional.

5.1.2. El BCE y la cooperación internacional

Desde el inicio de la crisis económica, el papel del BCE fue vital para impedir que la situación se agravara más y, como se verá a lo largo de este apartado, el banco central europeo de hecho asumió un papel de liderazgo en el ámbito internacional por medio de las operaciones que realizó.

En el discurso del 10 de octubre de 2008, Trichet habló de las respuestas de los bancos centrales a las turbulencias financieras y cómo el BCE actuó desde que tuvieron la primera noticia de problemas el 9 de agosto de 2007. Enfatizó que el objetivo siempre era mantener la estabilidad de precios y, en un ámbito adverso, esto se lograba por medio de operaciones en el mercado abierto para mantener las tasas de interés interbancarias, aunque en esta ocasión también se estaba haciendo para inyectar liquidez al sistema (ECB, DGC, 2008c).

En discursos subsiguientes, Trichet fue muy enfático en el papel del BCE, diciendo que la institución había actuado de forma destacada desde el principio (ECB, DGC, 2009a), y que había sido el primer banco central en reconocer las tensiones en el mercado de dinero y de llevar a cabo acciones adecuadas para proveer liquidez sin ir en contra del objetivo de estabilidad de precios (ECB, DGC, 2009b). Este punto es importante porque permite entender que, para el mismo BCE, su papel en el escenario internacional y, en concreto en el caso de la crisis económica que inició en 2008, es uno de liderazgo. Además, este tipo de afirmaciones refuerzan la confianza y la credibilidad de la institución.

Vinculado con lo anterior, también son importantes las comunicaciones del banco central sobre su forma de gestionar la crisis. En este sentido, destacan los discursos en los que Trichet habló de cómo diferencias en la gestión de crisis entre los bancos centrales reflejaban diferencias en las estructuras económicas, más que visiones encontradas sobre principios fundamentales. De hecho, afirmó que, por el motivo anterior, las acciones de los bancos centrales tenían que ser diferentes para alcanzar el mismo objetivo, por ejemplo, en Europa lo importante era mantener el funcionamiento del sistema bancario, que tiene un peso enorme en la economía europea, mientras que Estados Unidos se concentraba más en acciones directas para facilitar el acceso a créditos (*credit easing*), pero el objetivo de ambos bancos era simple, restaurar la confianza (ECB, DGC, 2009c).

El 27 de agosto de 2010, en Jackson Hole, Trichet dijo que desde el inicio de la crisis el BCE había seguido una política de “alerta creíble”, es decir, de un anclaje sólido de expectativas inflacionarias combinado con acciones fuertes cuando la estabilidad de precios en el mediano plazo se veía amenazada y los sucesos económicos obstaculizaban la transmisión de la política monetaria a la economía real. Señaló que el papel de los bancos centrales era precisamente ese, actuar como anclas de estabilidad, y que en ese sentido se podían identificar tres retos para el futuro:

1. La incertidumbre, que representa un problema para todos los agentes económicos, pero que se podía enfrentar siendo humilde, con la estrategia de “alerta creíble” y con acciones rápidas cuando fuera necesario.
2. La prevención de crisis, sobre todo por la dificultad de adoptar medidas *ex ante* porque el público no las entendería, por lo que es más fácil actuar después (cuando el público ya sintió los efectos de la crisis).
3. Medidas estándar y excepcionales, en el sentido de que la adopción de las segundas no significa el abandono de las primeras.

A lo anterior, Trichet agregó que para los bancos centrales una de las cosas más importantes era poder distinguir entre lo estructural y lo coyuntural y que la incertidumbre haría su labor más complicada, por lo que la “economía apolítica” de sus decisiones sería más importante que nunca (ECB, DGC, 2010f).

En relación con la cooperación, mencionó que desde el principio los bancos centrales cooperaron, primero con intercambio de información y una vigilancia colectiva de los mercados y luego con pasos coordinados para proveer liquidez. Señaló que se estaban realizando acciones de provisión de liquidez y de reducción coordinada de tasas que no se habían hecho nunca antes. En su opinión, la respuesta de los bancos para gestionar la crisis estaba siendo adecuada, ya que reaccionaron de forma lúcida, enérgica y rápida; además, se dijo sorprendido de otras medidas que se estaban adoptando a nivel global, como el Plan de

Acción firmado en el marco del G7, que incluía medidas concisas sobre cómo proceder y que mostró que era momento de abandonar la retórica y actuar (ECB, DGC, 2008c).

El 14 de noviembre, en la conferencia que dio en el BCE, Trichet profundizó más en el tema de la cooperación internacional al hablar de cómo la integración global del comercio y los mercados financieros significaba que las crisis en un lugar se derramaban a otros, igual que las políticas correctivas en una región tenían impacto en otras, por lo tanto, ¿se podría decir que existía un caso para la coordinación de las políticas macroeconómicas? La respuesta del presidente del BCE fue muy clara: había que tener cuidado con lo que se entendía por coordinación internacional porque no se podía sustituir a los objetivos puramente internos, además que no era recomendable hacerlo porque los países tenían estructuras económicas diferentes y había diferencias en el tiempo, la naturaleza y la duración de los choques económicos. Agregó que las acciones conjuntas se hacían por la necesidad para responder al mismo choque, es decir, se trataba de una medida excepcional ante una coyuntura particular. ¿Se podía entonces hablar de cooperación internacional para reforzar las políticas macroeconómicas internas? Sí, por medio de un intercambio información, de ideas y visiones, pero siempre en línea con los mandatos individuales de cada banco central. En relación con la crisis económica, señaló que la cooperación estaba siendo muy productiva en tanto que se había consolidado un elemento de confianza íntima, que había una base común de experiencias compartidas, entendimiento mutuo y confianza que facilitaba muchas acciones (ECB, DGC, 2008d).

En el discurso presentado el 17 de abril de 2009 en Japón, Trichet volvió a hablar de lo positiva que estaba resultando la cooperación internacional, porque “en el lenguaje de teoría de juegos, se podría decir que los principales bancos centrales están cooperando para alcanzar el mejor resultado posible para la economía global”; aunque todavía era necesario actuar en tres áreas: la regulación y supervisión financiera internacional, restaurar la confianza con compromisos creíbles en materia de sostenibilidad fiscal y estabilidad de

precios, y la implementación de las medidas acordadas en foros internacionales para apoyar al sistema financiero (ECB, DGC, 2009c).

Más adelante, el 31 de mayo de 2010, Trichet habló de que la cooperación entre bancos centrales se realizaba de distintas formas –intercambio de información y el establecimiento de estándares y normas generales- y que se canalizaba a través de los distintos foros del BIS, además del FSB. En particular, remarcó la importancia de la Global Economy Meeting de gobernadores de bancos centrales, que antes de la crisis se enfocaba en evaluar las condiciones económicas y financieras globales y que ahora proveía orientación y decidía sobre temas tratados en los comités de Basilea. Agregó que la cooperación entre bancos centrales era parte de la tendencia existente para reformar la gobernanza global (ECB, DGC, 2010d).

En resumen, los discursos de Trichet tras la quiebra de Lehman Brothers en general siguen el mismo patrón que los anteriores; quizás el cambio más importante se encuentra en el énfasis que le da al tema de la gobernanza global, no nada más en el sentido de incluir a las economías emergentes en las estructuras internacionales, sino de tratar en esos espacios los temas de la regulación y la supervisión. La visión del BCE sobre el sistema financiero internacional es en este sentido muy clara, la crisis demostró que es bueno tener una economía de libre mercado, pero tampoco se puede permitir el libertinaje. Respecto a la posición del BCE en el sistema, es claro que el banco central sí asumió un papel de liderazgo en los momentos más graves de la crisis y Trichet se encarga muy bien de publicarlo cada vez que menciona que el BCE fue el primero en actuar. Sin embargo, se puede identificar un liderazgo más discreto en el sentido de cómo evalúa y actúa el BCE, por ejemplo en el caso de las “alertas creíbles” –aunque en este caso valdría preguntarse si el resto de los actores percibe este tipo de liderazgo.

5.2. Los discursos de Mario Draghi, 2011-2015

Los últimos discursos que se analizaron son los de Mario Draghi, presidente del BCE desde el 1 de noviembre de 2011. Debido a que a él le tocó presidir la institución supranacional en los peores momentos de la crisis del euro, son muy pocos los discursos en los que habla sobre el sistema financiero internacional y el papel del BCE en el mundo, además que cuando lo hace, tampoco presenta una visión muy clara. De hecho, prácticamente todos sus discursos tratan sobre la situación de Europa, lo que el Eurosistema ha hecho para salir de la crisis –sobre todo para apoyar al sistema bancario–, la perspectiva económica de la eurozona y la necesidad de seguir implementando reformas internas. No obstante lo anterior, a continuación se presenta el análisis de los discursos de Draghi.

En su primer discurso como presidente del BCE, el 18 de noviembre de 2011 en el Congreso Bancario Europeo en Frankfurt, habló del “gran cambio” en la economía global hacia las economías emergentes y mencionó tres características de las mismas. En primer lugar, su desempeño desde el inicio de la crisis, que calificó como impresionante debido a su rápida recuperación, mientras las economías avanzadas apenas estaban regresando a los niveles de producción previos a la caída de Lehman Brothers. En segundo lugar, la asimetría existente entre el creciente papel de las economías emergentes en el comercio y su todavía modesto papel en las finanzas. Por último, su relevancia para la eurozona en términos de su relación comercial, que calificó como positiva (ECB, DGC, 2011b).

Draghi concluyó su discurso diciendo que, sin importar las diferencias que se hubieran tenido en los últimos años, las economías emergentes y las desarrolladas estaban vinculadas y que las primeras tenían una mayor responsabilidad para el desempeño económico global, además que en la actualidad las economías avanzadas enfrentaban retos que antes enfrentaban las emergentes y viceversa, las emergentes empezarían a enfrentar los retos de

las avanzadas, por lo que no era momento de empezar a adoptar políticas unilaterales (ECB, DGC, 2011b).

El 15 de febrero de 2013, en la reunión del G20 en Moscú, Draghi inició diciendo que en las reuniones de ministros y gobernadores de bancos centrales de los siguientes días se tendría un intercambio de visiones sobre la economía global, el progreso en la agenda de reformas regulatorias y la necesidad de seguir reformando la arquitectura financiera internacional, todos temas necesarios para fomentar la generación de empleos y promover el crecimiento. Agregó que, desde 2008, tres temas dominaban la agenda internacional: el crecimiento, la regulación financiera y la arquitectura financiera, pero que también se debía considerar –como había propuesto Rusia- el financiamiento a largo plazo de las inversiones (ECB, DGC, 2013a).

Respecto a las acciones políticas realizadas hasta entonces, sobre todo las del G20, señaló que habían logrado mejorar la confianza y el sentimiento en el mercado financiero; notó que las condiciones en el sector bancario y en los mercados financieros habían mejorado desde mediados de 2012, pero se debía mantener la prudencia y continuar con las reformas para evitar cambios abruptos en el sentimiento de los mercados y porque en algunas economías los cambios todavía no llegaban a la economía real. Así, se debía continuar con las acciones con base en tres pilares: compromiso con los objetivos políticos establecidos, consistencia en la implementación y colaboración entre todos (ECB, DGC, 2013a).

El 3 de junio de 2013, en la Conferencia Monetaria Internacional en Shanghái, Draghi habló sobre la respuesta política más apropiada para superar las vulnerabilidades financieras y económicas restantes, desde la perspectiva de la eurozona (concentrada en el sector bancario). Mencionó las tres lecciones más importantes de la crisis:

1. Confirmó el alcance y los límites de los que los bancos centrales pueden hacer para apoyar a la economía. Los bancos centrales son clave para estabilizar las condiciones de acceso a fondos durante periodos de turbulencia, pero no pueden compensar debilidades en el capital de los bancos y no pueden sustituir las reformas que se necesitan para que las economías crezcan.
2. En la eurozona, la crisis demostró la capacidad y el compromiso del BCE con la estabilidad de precios por medio de la adopción de medidas de política monetaria nunca antes utilizadas.
3. Mostró la necesidad de ajustar las herramientas de política monetaria a la nueva realidad.

Después de esto, el discurso se concentra en las medidas adoptadas por el Eurosistema para enfrentar la crisis –como las Outright Monetary Transactions y el MUS-, pero ya no menciona el sistema financiero internacional (ECB, DGC, 2013b).

Finalmente, el 1 de octubre de 2015, en un discurso en el Atlantic Council, Draghi habló de que la UE y su unión monetaria, aunque proyectos regionales, tienen implicaciones globales, debido al tamaño de Europa en la economía global, pero también porque la integración europea es el experimento más avanzado en el manejo de temas que traspasan fronteras, en el sentido de enfrentar los distintos retos que se presentan de forma unida. Agregó que no sugería que el camino que seguía Europa pudiera replicarse a nivel global, pero definitivamente la experiencia acumulada, los éxitos y los fracasos, brindaban información invaluable para quienes manejaban temas globales. Enfatizó que el hecho de trabajar como unión les permitía enfrentar mejor los problemas que actuando individualmente no podrían superar, porque los retos son globales (ECB, DGC, 2015).

CONCLUSIONES

La creación de la UEM y la adopción voluntaria de la moneda única en Europa han sido uno de los cambios más importantes en el sistema internacional en las últimas décadas. Por el simple hecho de ser la moneda de una de las áreas económicas más grandes del mundo, el euro se convirtió en poco tiempo en una de las monedas más importantes, posicionándose rápidamente en el segundo lugar, solo detrás del dólar. Este hecho en sí significó que el BCE, institución encargada de gestionar la moneda única, también tendría que asumir un papel internacional activo –no para promover el uso del euro, pero sí para poder gestionarlo correctamente. Aunado a esto, la evolución propia del sistema internacional, caracterizada por una creciente globalización que, gracias a los avances tecnológicos, ha llevado a una erosión de las fronteras y a un aumento en las interdependencias, significó también que sucesos internos tienen efectos externos y viceversa, por lo tanto, en el caso del BCE implicó que la política monetaria, que tiene un objetivo puramente interno, debe estar alerta de lo que ocurra en el ámbito internacional.

Por lo anterior, surgió la pregunta de investigación que guió esta investigación: ¿qué papel desempeña el BCE en las relaciones monetarias internacionales? ¿Es un actor que contribuye a definir las relaciones monetarias internacionales o más bien actúa como reacción a las políticas de otros? El tema es uno complejo, dado que se trata de un área de política muy sensible (la monetaria) que se debe definir con base en consideraciones internas y que en gran parte depende de la confianza de los agentes económicos para tener éxito. Por ese motivo, la mayoría de las veces es imposible conocer los detalles del proceso de toma de decisiones interno o en las negociaciones en foros e instituciones internacionales. Se conoce el resultado, pero no el proceso. No obstante, este se puede inferir y, en el caso de esta investigación, se hizo por medio de un análisis de los principales discursos de los tres presidentes que ha tenido el BCE.

La base teórica que se utilizó para sustentar la investigación fue adecuada. Es incuestionable –y no es necesario volver a explicarlo aquí– que el mundo actual se caracteriza por ser uno muy complejo en el que economía y política y los ámbitos interno e internacional, como ya se mencionó, están vinculados. Asimismo, es evidente que el mundo está construido por una serie de entendimientos intersubjetivos que le dan significado a los aspectos materiales y que conducen a la adopción de normas y leyes internacionales que permiten reducir la incertidumbre característica del sistema.

Lo anterior se identifica claramente a lo largo de la investigación, en particular cuando se habla de la crisis económica que inició en 2008, ya que esta evidenció que las interdependencias son más profundas de lo que se creía y que sucesos en un lugar específico pueden repercutir en otros de forma casi inmediata; además, confirmó que los “Estados” por sí solos ya no pueden controlar todos los aspectos de sus economías de forma eficiente, no pueden alcanzar la estabilidad económica de manera individual. Para superar esos problemas de información incompleta e incertidumbre, los actores se relacionaron entre sí, en foros e instituciones multilaterales, para intercambiar información, conocer los intereses y posturas de los demás, entender qué ocurría en el sistema y buscar soluciones comunes por medio de la adopción de normas internacionales. Dicho de otro modo, en los últimos años los actores han logrado establecer una identificación positiva entre ellos que ha permitido la adopción de medidas para reformar y reforzar el sistema, para reducir la incertidumbre y alcanzar la estabilidad.

¿Qué papel desempeña el BCE en todo esto? La hipótesis de la investigación fue que, en momentos de crisis, el BCE desempeña un papel de “liderazgo reactivo” en el sistema monetario internacional, buscando el establecimiento de convenciones para brindar estabilidad. Sin embargo, en tiempos donde no existe una crisis, el BCE actúa de manera independiente y se basa más en la persecución de sus objetivos internos con base también

en consideraciones internas, aunque estas puedan tener efectos en el sistema monetario internacional.

En esta ocasión, la herramienta metodológica que se utilizó para comprobar la hipótesis fueron los discursos de los presidentes del BCE y, para los fines de la investigación, fue la herramienta adecuada. En la primera etapa analizada, bajo la presidencia de Duisenberg, se identifica que, efectivamente, el BCE actuó de manera independiente para alcanzar sus objetivos internos que en un principio consistieron en establecer la credibilidad y generar confianza en la nueva moneda y en la institución supranacional, es decir, para lograr que la UEM funcionara al interior, había que generar también confianza al exterior por la importancia de la globalización para el tema financiero. No obstante, dada la creciente internacionalización de las actividades financieras, Duisenberg también se refirió en varias ocasiones a la necesidad de reformar el sistema internacional para reducir los riesgos derivados de esa situación. En concreto, se refirió al papel de las economías emergentes, a la necesidad de reafirmar el consenso sobre políticas monetarias orientadas a la estabilidad –contribución clave del BCE para la estabilidad del sistema- y la necesidad de desarrollar una supervisión bancaria efectiva. Para esto, era necesario que hubiera cooperación – intercambio de información- en el marco del BIS, FMI, OCDE y G7.

En general, se puede decir que los discursos de Duisenberg fueron bastante “discretos” en cuanto al papel internacional del BCE. Se puede inferir un liderazgo en el sentido de que el banco central predicaba con el ejemplo –el objetivo de estabilidad de precios interno tendría que ser un objetivo global- y que sí buscó el establecimiento de convenciones para enfrentar los retos globales que ya habían sido identificados.

Por lo que se refiere a los discursos de Trichet, de inmediato se identifica un cambio respecto a Duisenberg, no es un cambio de fondo, pero sí de forma, de tono. Se puede decir que Trichet llevó a cabo un “activismo discursivo” importante, sobre todo después del

inicio de la crisis económica en 2008, donde constantemente hace un llamado a reformar la gobernanza global en sentido de reforzar los foros e instituciones internacionales y a adoptar normas de regulación y supervisión. Es interesante que aquí el BCE se presenta nuevamente como líder por medio del ejemplo, como ocurre con el caso de los llamados a mejorar la transparencia, en los que Trichet enfatiza que el BCE, al ser uno de los bancos centrales más transparentes, ha logrado generar confianza en sus acciones y así contribuir a la estabilidad del sistema financiero internacional. También es importante notar, en el caso de Trichet, la importancia que le da a los foros informales, que se puede interpretar también como una cuestión práctica en tanto que en ellos el BCE sí participa plenamente, por lo que tiene más oportunidades de incidir en las decisiones globales.

En el periodo de Trichet al frente del banco central europeo es en el que mejor se puede observar si la hipótesis de la investigación se cumple o no, porque fue justamente cuando inició la crisis económica. En este sentido, es necesario reconocer que la hipótesis se cumple en tanto que, tras el inicio de la crisis, el BCE sí desempeñó un papel de liderazgo reactivo y buscó establecer convenciones internacionales en los principales foros internacionales. No obstante, la segunda parte de la hipótesis, que habla de que en tiempos de estabilidad el banco central persigue objetivos internos con base en consideraciones internas, habría que hacer un ajuste en el sentido de que sí, persigue objetivos internos, pero con base en consideraciones internas e internacionales. Esto se refleja en los discursos de Trichet previos al inicio de la crisis económica, ya que en todos ellos señala la necesidad de reformar el sistema internacional para hacerlo resiliente ante los riesgos. También es interesante notar que el BCE era consciente de la situación de riesgo que se vivía antes de 2007 y de esto se podría inferir que el banco central en realidad no tiene ningún liderazgo porque no logró que se definiera algo para prevenir una situación adversa, sin embargo, nuevamente hay que entender que en ese momento la creencia generalizada era que las fuerzas del mercado por sí solas corregirían cualquier situación de riesgo y que es muy difícil cambiar las ideas existentes sobre el funcionamiento de los mercados –como se pudo

observar en el capítulo dos en el caso del abandono del patrón oro clásico y luego del sistema de Bretton Woods.

Por último, en relación con los discursos de Draghi, es muy complicado sacar alguna conclusión respecto al liderazgo del BCE en la crisis, porque prácticamente no habla del tema. Sin embargo, es muy sencillo referirse a la segunda parte de la hipótesis. En efecto, los discursos de Draghi sobre el sistema financiero internacional son mínimos porque en ese momento –y hasta la fecha- el BCE está enfocado en sus objetivos internos, en concreto, en resolver la crisis de la deuda que afecta a varios países de la eurozona, por medio de la adopción de nuevas herramientas y políticas en las que el banco central está involucrado.

En resumen, los discursos de los presidentes del BCE son reveladores en tanto que sí permiten observar la percepción del BCE sobre el sistema internacional y cómo esa visión ha evolucionado con el paso de los años, además de entender las acciones que el banco central realiza en el mundo. Respecto a cómo ha cambiado la posición del banco central en el sistema internacional, es evidente que se ha consolidado como una institución creíble y que ha logrado generar confianza en sus políticas, lo que no es tan claro es su liderazgo, el BCE dice tenerlo, pero habría que analizar si el mundo lo percibe así. Este es un tema que puede constituir una futura línea de investigación importante y que se podría hacer desde diferentes perspectivas, por ejemplo, analizar la percepción que se tiene sobre el BCE en Estados Unidos, por medio de un estudio de las opiniones de las 12 reservas federales; o analizar la visión de los países emergentes, en particular los BRIC (Brasil, Rusia, India y China) sobre el papel internacional del banco central europeo; aunque definitivamente el estudio que mejor podría indicar qué posición ocupa el BCE en el sistema internacional es uno donde se tuviera acceso a las negociaciones en los foros e instituciones internacionales, en particular el G20. No obstante lo anterior, tampoco se puede reducir la importancia del BCE a contar con una prueba irrefutable de que es quien marca la pauta de las relaciones

monetarias internacionales, ya que, como se mencionó en otro apartado, la política monetaria es muy sensible y se define con base en características económicas internas – tiene que ser discrecional-, además, simplemente por el tamaño de la economía de la eurozona y sus relaciones comerciales con el resto del mundo, es difícil pensar que el BCE no sea un actor importante. Lo que es un hecho es que el tema de esta investigación es uno que tiene muchas aristas que analizar, sobre todo a partir de las transformaciones que están ocurriendo en el sistema desde que inició la crisis económica en 2008 y que indican el inicio de un nuevo orden monetario internacional.

REFERENCIAS

- Abdelal, R., Blyth, M. & Parsons, C. (2005). Constructivist Political Economy. Chapter One: The Case for a Constructivist International Political Economy. *Unpublished draft*.
- Abdelal, R.; Blyth, M. & Parsons, C. (2011). Introduction: Constructing the International Economy. En: Abdelal, R.; Blyth, M. & Parsons, C. *Constructing the International Economy*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Bank for International Settlements (s.f. a). *Monetary and financial stability*. Recuperado de <https://www.bis.org>
- Bank for International Settlements (s.f. b). Basel II: Revised international capital framework. Recuperado de <http://www.bis.org/publ/bcbsca.htm>
- Bank for International Settlements (s.f. c). Bimonthly meetings. Recuperado de http://www.bis.org/about/bimonthly_meetings.htm
- Belke, A. (2003). The Rotation Model is Not Sustainable. *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, 38, 119-124.
- Berger, W. & Knuetter, R. (2012). The ECB in an Enlarged Monetary Union: How to Reform the Rotation Scheme. *Journal of Economic and Social Policy*, 15(1), article 4.
- Bergsten, C.F. (1999). America and Europe: Clash of the Titans? *Foreign Affairs*, 78(2), 20-34.
- Boekle, H.; Rittberger, V. & Wagner, W. (2000). Norms and Foreign Policy: Constructivist Foreign Policy Theory. *Tübinger Arbeitspapiere zur Internationalen Politik und Friedensforschung*, 34a. Tübingen: Center for International Relations/Peace and Conflict Studies.
- Bordo, M.D. (1993). The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview. En: M.D. Bordo & B. Eichengreen (eds.). *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform* (3-108). Chicago: University of Chicago Press/NBER.
- Buchanan, J.M. (1964). What should economists do? *Southern Economic Journal*, 30(3), 213-222.
- Cohen, B.J. (1977). *Organizing the World's Money. The Political Economy of International Monetary Relations*. New York: Basic Books.

- Cohen, B.J. (1978). *La organización del dinero en el mundo. La economía política de las relaciones monetarias internacionales*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Cohen, B.J. (2007). Enlargement and the International Role of the Euro. *Review of International Political Economy*, 14(5), 746-773.
- Cohen, B.J. (2008). *International Political Economy. An Intellectual History*. Princeton: Princeton University Press.
- Consejo Europeo (2011). Decisión del Consejo Europeo, de 25 de marzo de 2011, que modifica el artículo 136 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea en relación con un mecanismo de estabilidad para los Estados miembros cuya moneda es el euro. *Diario Oficial de la Unión Europea*, 2011/199/UE, L91/1.
- Council of the European Union (2012). *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*. Recuperado de <http://www.consilium.europa.eu/european-council/pdf/Treaty-on-Stability-Coordination-and-Governance-TSCG/>
- Dornbusch, R. (1996). Euro Fantasies. *Foreign Affairs*, 75(5), 110-124.
- Dunne, T. (1995). The Social Construction of International Society. *European Journal of International Relations*, 1(3), 367-387.
- Eichengreen, B. (1995). *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*. Oxford: Oxford University Press.
- Eichengreen, B. (2008). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System* (2a. ed.). Princeton: Princeton University Press.
- Eichengreen, B. & Temin, P. (2000). The Gold Standard and the Great Depression. *Contemporary European History*, 9(2), 183-207.
- Eijffinger, S.C.W. & de Haan, J. (2000). *European Monetary and Fiscal Policy*. Oxford: Oxford University Press.
- European Central Bank (2003). *Monthly Bulletin May*. Frankfurt: ECB.
- European Central Bank (2011). The External Representation of the EU and EMU. *Monthly Bulletin May*. Frankfurt: ECB.
- European Central Bank (2015). *Institutional Provisions*. Frankfurt: ECB.

- European Central Bank, Directorate General Communications (1998a). The international role of the euro. Speech presented by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the ECB, at the Konrad-Adenauer-Stiftung, Berlin. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1998/html/sp981022.en.html>
- European Central Bank, Directorate General Communications (1998b). The stability-oriented monetary policy strategy of the European System of Central Banks and the international role of the euro. Speech by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the Economic Club of New York on 12 November 1998 in New York. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1998/html/sp981112.en.html>
- European Central Bank, Directorate General Communications (1998c). The International Role of the Euro and the ESCBs Monetary Policy. Statement by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the Frankfurt European Banking Congress on 20 November 1998 in Frankfurt am Main. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1998/html/sp981120.en.html>
- European Central Bank, Directorate General Communications (1999a). The euro has arrived. Speech by the President of the European Central Bank, Dr. Willem F. Duisenberg to the American European Community Association on 14 January 1999 at De Nederlandsche Bank in Amsterdam. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1999/html/sp990114.en.html>
- European Central Bank, Directorate General Communications (1999b). The euro: the new European currency. Speech by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the Council on Foreign Relations on 1 February 1999 in Chicago. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1999/html/sp990201.en.html>
- European Central Bank, Directorate General Communications (1999c). The Eurosystem's strategy for the euro. Speech by Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at a conference organized by "The Economist" on 12 March 1999 in Rome. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1999/html/sp990312.en.html>
- European Central Bank, Directorate General Communications (1999d). The euro, the dollar and national economic policies: what room for manoeuvre? Speech by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central, at the Euro, J+80 conference on 25 March 1999 in Paris. Recuperado de http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1999/html/sp990325_2.en.html
- European Central Bank, Directorate General Communications (1999e). Speech at the 11th Frankfurt International Banking Evening by Dr. Willem F. Duisenberg, President of

the European Central Bank on 20 May 1999. Recuperado de
<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1999/html/sp990520.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (1999f). Stable and efficient financial systems for the XXIst century – The euro area – Speech by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the XXIVth IOSCO Annual Conference Lisbon, 25 May 1999. Recuperado de
<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1999/html/sp990525.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (1999g). Economic and Monetary Union in Europe – the challenges ahead. Speech by Professor Dr. L.H. Hoogduin, on behalf of Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City on “New challenges for monetary policy” on 27 August 1999 in Jackson Hole, Wyoming. Recuperado de
<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1999/html/sp990827.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (1999h). The euro area: prospects, challenges and opportunities. Speech by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the conference “Resilience and Resurgence in Latin America” in New York on 1 October 1999. Recuperado de
<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1999/html/sp991001.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2000a). The future of banking supervision and the integration of financial markets. Speech by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the conference organised by Euro Group entitled “Improving integration of financial markets in Europe” Turin, 22 May 2000. Recuperado de
<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2000/html/sp000522.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2000b). The international role of the euro. Speech by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, on the occasion of the 2000 Spruce Meadows Round Table, Calgary, 8 September 2000. Recuperado de
http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2000/html/sp000908_2.en.html

European Central Bank, Directorate General Communications (2000c). The role of the ECB at the international level. Speech by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the Annual Meeting of the Institute of International Finance, Inc. (IIF), Prague 23 September 2000. Recuperado de
<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2000/html/sp000923.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2000d). The international role of the euro. Keynote address by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the European Banking Congress, Frankfurt, 17

November 2000. Recuperado de
<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2000/html/sp001117.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2001a). What exactly is the responsibility of central banks of large economic areas in the current slowdown of the world economy? Speech by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at Central Bankers' Panel at the International Monetary Conference, Singapore, 4 June 2001. Recuperado de
<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2001/html/sp010604.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2002a). China and the euro area in a global perspective. Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the symposium at the People's Bank of China, 25 February 2002. Recuperado de
<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2002/html/sp020225.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2003a). The first lustrum of the ECB. Speech by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the International Frankfurt Banking Evening Frankfurt, 16 June 2003. Recuperado de
<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2003/html/sp030616.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2004a). The International Financial Architecture – Where do we stand? Dinner speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB at the Conference “Dollars, Debt and Deficits – 60 Years after Bretton Woods” Madrid 14 June 2004. Recuperado de
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2004/html/sp040614.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2004b). The current state of the European economy and the ECB's monetary policy concept. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, delivered at the International Financial Forum, Paris Europlace, Paris, 9 July 2004. Recuperado de
<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2004/html/sp040709.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2005a). Reflections on the international financial system. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB Bundesbank Lecture, Berlin, 21 June 2005. Recuperado de
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2005/html/sp050621.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2005b). Monetary Policy and ‘Credible Alertness’. Intervention by Jean-Claude Trichet, President of the ECB at the Panel Discussion “Monetary Policy Strategies: A Central Bank Panel”, at the Symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 27 August 2005. Recuperado de
<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2005/html/sp050827.en.html>

- European Central Bank, Directorate General Communications (2006a). Celebrating the 50th Anniversary of the Paris Club. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, Paris Club, Paris, 14 June 2006. Recuperado de <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2006/html/sp060614.en.html>
- European Central Bank, Directorate General Communications (2007a). The International Financial Architecture – Where do we stand? Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB at a meeting organised by the Council on Foreign Relations, New York, 16 April 2007. Recuperado de <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp070416.en.html>
- European Central Bank, Directorate General Communications (2007b). Charting a new global landscape: the growing impact of emerging markets on the world economy. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, 75th anniversary of the central bank of the Republic of Turkey, Ankara, 1 June 2007. Recuperado de <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp070601.en.html>
- European Central Bank, Directorate General Communications (2007c). International Monetary Conference, central Bankers panel. Intervention by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, 5 June 2007. Recuperado de <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp070605.en.html>
- European Central Bank, Directorate General Communications (2007d). The role of central banks in a globalised economy. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB on the occasion of the 14th Conférence de Montréal, Montreal, 18 June 2007. Recuperado de <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp070618.en.html>
- European Central Bank, Directorate General Communications (2007e). Reflections on the international financial architecture. Keynote address by Jean-Claude Trichet, President of the ECB at the 2007 Salzburg Seminar “Challenges to the International Monetary System: Rebalancing currencies, institutions, and rules”, Salzburg, 29 September 2007. Recuperado de <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp070929.en.html>
- European Central Bank, Directorate General Communications (2007f). Reflections on the global financial system. Keynote speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB delivered at the 2007 25th Anniversary IIF Annual Membership Meeting, Washington D.C., 20 October 2007. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp071020.en.html>
- European Central Bank, Directorate General Communications (2007g). Global Capital – Surrender of National Policies? Lessons from the recent events in credit markets. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, 17th Frankfurt European

Banking Congress “Global Capital – Threat or Salvation?”, Frankfurt, 23 November 2007. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp071123.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2007h). The emergence of China in the global economy: A European perspective. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB at the China-Europe Business Meeting in Frankfurt am Main on 8 November 2007. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp071108.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2007i). The growing importance of the emerging economies in the globalised world and its implications for the international financial architecture. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, Tenth L.K. Jha Memorial Lecture, Reserve Bank of India, Mumbai, 26 November 2007. Recuperado de http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp071126_1.en.html

European Central Bank, Directorate General Communications (2007j). The US economy, the euro area economy, and their central banks. Speech delivered by Jean-Claude Trichet, President of the ECB at the award ceremony on the occasion of the “6. Karl Klasen Journalistenpreis”, Hamburg, 7 December 2007. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp071207.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2008a). The growing importance of the Asia-Pacific region. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, New Year’s Reception Asia-Pacific 2008 of the German-Asian Business Circle, Frankfurt am Main, 25 February 2008. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2008/html/sp080225.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2008b). Remarks on the recent turbulences in global financial markets. Keynote address by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, at the Policy Discussion “Global Economic Policy Forum 2008”, New York University, New York, 14 April 2008. Recuperado de http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2008/html/sp080414_1.en.html

European Central Bank, Directorate General Communications (2008c). The financial turbulence: Where do we stand? Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, delivered at the Economic Club of New York, New York, 14 October 2008. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2008/html/sp081014.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2008d). International interdependencies and monetary policy – a policy maker’s view. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB at the Fifth ECB Central Banking Conference,

Frankfurt am Main, 14 November 2008. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2008/html/sp081114.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2009a). A paradigm change for the global financial system. Remarks by Jean-Claude Trichet, President of the European Central Bank, roundtable at the International Colloquium “Nouveau Monde, Nouveau Capitalisme”, Paris, 9 January 2009. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090109.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2009b). Ten years of the euro: successes and challenges. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, Osnabrück, 12 February 2009. Recuperado de http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090212_1.en.html

European Central Bank, Directorate General Communications (2009c). Restoring confidence in the global financial system. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, at the annual meeting of the Research Institute of Japan, Tokyo, 17 April 2009. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090417.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2009d). The financial crisis and our response so far. Keynote address by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, at the Chatham House Global Financial Forum, New York, 27 April 2009. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090427.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2009e). Today’s financial institutions and tomorrow’s monetary order. Jean-Claude Trichet, President of the ECB, Keynote speech at the 19th Frankfurt European Banking Congress: “After the Crisis”, Frankfurt am Main, Alte Oper, 20 November 2009. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp091120.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2010a). Risk and monetary policy. Lunch remarks by Jean-Claude Trichet, President of the ECB at the SIEPR Economic Summit, Stanford University, 12 March 2010. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100312.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2010b). Shaping a new world: The crisis and global economic governance. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, Lecture at Bocconi University, Aula Magna, Milano, 9 April 2010. Recuperado de http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100409_2.en.html

European Central Bank, Directorate General Communications (2010c). Global governance today. Keynote address by Jean-Claude Trichet, President of the European Central

Bank, at the Council on Foreign Relations, New York, 26 April 2010. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100426.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2010d). Central bank cooperation after the global financial crisis. Video address by Jean-Claude Trichet, President of the European Central Bank, at the Bank of Korea International Conference 2010, Seoul, 31 May 2010. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100531.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2010e). The changing world of global governance. Keynote by Jean-Claude Trichet, President of the ECB at the Institute of International Finance, Spring Membership Meeting, Vienna, 10 June 2010. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100610.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2010f). Central banking in uncertain times: conviction and responsibility. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, at the symposium on “Macroeconomic challenges: the decade ahead”, Jackson Hole, Wyoming, 27 August 2010. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100827.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2010g). Europe’s frameworks for macro-prudential oversight and economic governance. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, at the Economic Club of New York, New York, 12 October 2010. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp101012.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2011a). Preventing spillovers on the global economy. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB at the Bretton Woods Committee, International Council Meeting 2011, Washington, 23 September 2011. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp110923.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2011b). Continuity, consistency and credibility. Introductory remarks by Mario Draghi, President of the ECB, at the 21st Frankfurt European Banking Congress “The Big Shift”, Frankfurt am Main, 18 November 2011. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111118.en.html>

European Central Bank, Directorate General Communications (2013a). G20 priorities under the Russian Presidency. Speech by Mario Draghi, President of the ECB, at the G20 Ministers and Central Bank Governors meeting, Moscow, 15 February 2013. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130215.en.html>

- European Central Bank, Directorate General Communications (2013b). Strengthening financial resilience. Speech by Mario Draghi, President of the ECB, at the 2013 International Monetary Conference, Shanghai, 3 June 2013. Recuperado de <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130603.en.html>
- European Central Bank, Directorate General Communications (2015). Atlantic Council Remarks. Speech by Mario Draghi, President of the ECB, at the 2015 Atlantic Council Global Citizen Award, New York, 1 October 2015. Recuperado de http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp151001_1.en.html
- European Commission (30 de julio de 2014). Daily News – 30.07.2014. Recuperado de <http://europa.eu/rapid/midday-express-30-07-2014.htm?locale=en>
- European Commission (s.f. a). *European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)*. Recuperado de http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm
- European Commission (s.f. b). *Stability and Growth Pact*. Recuperado de http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_en.htm
- European Commission (s.f. c). *Making it happen: The European Semester*. Recuperado de http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/index_en.htm
- European Council (1997). Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact. *Official Journal of the European Communities*, 40(C236), 1-2.
- European Council (2003). Decision of the Council, meeting in the composition of the Heads of State or Government of 21 March 2003 on an amendment to Article 10.2 of the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank. *Official Journal of the European Union*, 2003/223/EC, L 83/66.
- European Council (2013). Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. *Official Journal of the European Union*, L 287/63.
- European Financial Stability Facility (2013). *European Financial Stability Facility (EFSF)*. Recuperado de http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf
- European Stability Mechanism (2012). *Tratado Constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad*. Recuperado de <http://www.esm.europa.eu/pdf/ESM%20Treaty/20150203%20-%20ESM%20Treaty%20-%20ES.pdf>

- European Union (2012). Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union. *Official Journal of the European Union*, 55, 2012/C 326/01.
- Everts, S. (1999). *The Impact of the Euro on Transatlantic Relations*. London: Centre for European Reform.
- Financial Stability Board (s.f.). *Our History*. Recuperado de <http://www.financialstabilityboard.org/about/history/>
- Fondo Monetario Internacional (2004). *El financiamiento concesionario del FMI en el marco del SRAE*. Ficha técnica. Disponible en: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/esafs.htm>.
- Fondo Monetario Internacional (2015). *Derechos Especiales de Giro (DEG)*. Ficha técnica. Disponible en: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/sdrs.htm>.
- Fondo Monetario Internacional, Departamento de Tesorería. (1996). *Organización y operaciones financieras del FMI* (4a. ed.). Serie de folletos No. 45-S. Washington: FMI.
- Frieden, J.A. & Lake, D.A. (2003). *International Political Economy. Perspectives on Global Power and Wealth* (4a ed.). London: Routledge.
- Frieden, J.A. y Martin L.L. (2002). International Political Economy: Global and Domestic Interactions. En I. Katznelson y H. Milner (eds.). *Political Science: The State of the Discipline*. (118-146). Nueva York: W.W. Norton & Company.
- Galariotis, I.F. (2008). The Theoretical and Empirical Application of Social Constructivism in EU's Foreign and Security Policy. *Cyprus Center of European and International Affairs*. Paper 2008-04.
- Gallarotti, G.M. (1995). *The Anatomy of an International Monetary Regime: The Classical Gold Standard, 1880-1914*. Oxford: Oxford University Press.
- Gilpin, R. (1987). *The Political Economy of International Relations*. Princeton: Princeton University Press.
- Gilpin, R. (2001). *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*. Princeton: Princeton University Press.
- Gros, D. (2003). An Opportunity Missed! *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, 38, 124-129.

- Guzzini, S. (2000). A Reconstruction of Constructivism in International Relations. *European Journal of International Relations*, 6(2), 147-182.
- Hopf, T. (1998). The Promise of Constructivism in International Relations Theory. *International Security*, 23(1), 171-199.
- International Monetary Fund (2003). *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options – Findings of an Interdepartmental Task Force*. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/def/2003/eng/043003.htm>.
- International Monetary Fund (22 de diciembre de 1998). IMF grants observer status to the European Central Bank. Press Release No. 98/64.
- International Monetary Fund (s.f.). *About the IMF*. Recuperado de <http://www.imf.org/external/about.htm>
- Karacasulu, N. & Uzgören, E. (2007). Explaining Social Constructivist Contributions to Security Studies. *Perceptions*, 12, 27-48.
- Katzenstein, P.J., Keohane, R.O. y Krasner, S.D. (1998). International Organization and the Study of World Politics. *International Organization*, 52(4), 645-685.
- Kenwood, A.G. & Lougheed, A.L. (1999). *The growth of the international economy 1820-2000: An Introductory Text* (4a. ed.). Londres: Routledge.
- Kindleberger, C.P. (1973). *The World in Depression, 1929-1939*. Berkeley: University of California Press.
- Kirshner, J. (2003). “Money is politics”. *Review of International Political Economy*, 10(4), 645-660.
- Knafo, S. (2006). The gold standard and the origins of the modern international monetary system. *Review of International Political Economy*, 13(1), 78-102.
- Kowert, P. & Legro, J. (1996). Norms, Identity, and Their Limits: a Theoretical Reprise. En: P.J. Katzenstein (ed.). *The Culture of National Security: Norms and Identity in World Politics* (451-497). Nueva York: Columbia University Press.
- Landler, M. (1 de agosto de 2015). Willem F. Duisenberg, First European Bank President, Dies at 70. *The New York Times*. Recuperado de http://www.nytimes.com/2005/08/01/business/willem-f-duisenberg-first-european-bank-president-dies-at-70.html?_r=0
- López Escudero, M. (2004). *El euro en el sistema monetario internacional*. Madrid: Tecnos.

- McGlynn, C. (2015). The Great Depression and the Gold Standard. *The Student Economic Review*, XXIX, 125-130.
- Milner, H.V. (1998), International Political Economy: Beyond Hegemonic Stability, *Foreign Policy*, 110(Special Edition: Frontiers of Knowledge), 112-123.
- Nouy, D. (2015). Prólogo. En Banco Central Europeo. *Informe Anual sobre las actividades de supervisión del BCE 2014*. Frankfurt am Main: Banco Central Europeo.
- Onuf, N. (1998). Constructivism: A User's Manual. En: V. Kubáľková; N. Onuf & P. Kowert (eds.). *International Relations in a Constructed World* (58-78). Nueva York: M.E. Sharpe.
- Redish, A. (1990). The Evolution of the Gold Standard in England. *The Journal of Economic History*, 50(4), 789-805.
- Rehman, S.S. (1997). *The Path to European Economic and Monetary Union*. Nueva York: Springer Science + Business Media, LLC.
- Ruggie, J.G. (1998). What makes the world hang together? Neo-Utilitarianism and the Social Constructivist Challenge. *International Organization*, 52(4), 855-885.
- Samuelson, R.J. (1993). The Great Depression. *The Concise Encyclopedia of Economics, 1867-1960*.
- Scheller, H.K. (2006). *The European Central Bank: History, Role and Functions*. Frankfurt: ECB.
- Sterling-Folker, J. (2006). Constructivist Approaches. En: J. Sterling-Folker (ed.). *Making Sense of International Relations Theory* (115-122). Boulder, Colorado: Lynne Rienner Publishers.
- Strange, S. (1996). *The retreat of the state: The diffusion of power in the world economy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Strange, S. (1998). *Mad Money*. Manchester: Manchester University Press.
- Triffin, R. (1978). *Gold and the Dollar Crisis: Yesterday and Tomorrow*. International Finance Section, Department of Economics. Princeton: Princeton University Press.
- Underhill, G.R.D. (2000). State, Market, and Global Political Economy: Genealogy of an (Inter-?) Discipline. *International Affairs*, 76(4), 805-824.

- Wendt, A. (1992). Anarchy is What States Make of It: The Social Construction of Power Politics. *International Organization*, 46(2), 391-425.
- Wendt, A. (1995). Constructing International Politics. *International Security*, 20(1), 71-81.
- Wendt, A. (1996). Identity and Structural Change in International Politics. En: Y. Lapid & F. Kratochwil (eds.). *The Return of Culture and Identity in IR Theory* (47-64). Boulder: Lynne Rienner Publishers.
- Widmaier, W.W. (2010). Trade-offs and Trinities. Social Forces and Monetary cooperation. En: Abdelal, R.; Blyth, M. & Parsons, C. *Constructing the International Economy*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Wiggins, R.Z., Wedow, M. & Metrick, A. (2015). European Banking Union B: The Single Resolution Mechanism. *Yale Program on Financial Stability, Case Study 2014-5B-V1*.
- Woolcock, S. & Bayne, N. (2011). *The New Economic Diplomacy: Decision-Making and Negotiation in International Economic Relations*. E-book.
- Zehfuss, M. (2001). Constructivism and Identity: A Dangerous Liaison. *European Journal of International Relations*, 7(3), 315-348.