



FACULTAD DE DERECHO

Carrera de Relaciones Internacionales

**ANÁLISIS DEL RÉGIMEN MONETARIO
INTERNACIONAL ENTRE 2010 Y 2020**

**Trabajo de Investigación para optar el Grado Académico de
Bachiller en Relaciones Internacionales**

JORGE ENRIQUE ISLA NAVARRO

**Asesor:
Dra. Patricia Nieto Melgarejo**

**Lima - Perú
2020**

A Carol, quien siempre insistió en que podía escribir mejor

Resumen

En este documento se analiza la cooperación internacional para enfrentar la amenaza de *spillovers* de política monetaria que reducen la eficiencia de la economía mundial. Se explica la incipiente cooperación internacional en el área usando dos modelos teóricos: regímenes internacionales e interdependencia y realismo neoclásico-constructivista. El análisis incluye una breve reseña explicativa del proceso económico que constituyen los *spillovers*.

Abstract

This document analyzes the implications of monetary policy spillovers in international monetary cooperation, which are responsible for a decrease in the global economy performance. Two theoretical models are applied to explain the incipient international cooperation in the issue area: liberal international regime theory and interdependence, and neoclassic-constructivist realism. The analysis includes a brief review of the economic process of monetary policy spillovers.

Índice general

Capítulo 1: Introducción	7
1.1 Situación problemática.....	7
1.2 Formulación del problema	8
1.2.1 Problema general	8
1.2.2 Problemas específicos.....	8
1.3 Justificación del problema	8
1.3.1 Conveniencia.....	8
1.3.2 Relevancia social.	9
1.3.3 Implicaciones prácticas.....	¡Error! Marcador no definido.
1.3.4 Valor teórico.	10
1.3.5 Utilidad metodológica.....	10
1.4 Objetivos	11
1.4.1 Objetivo general.....	11
Capítulo 2: Marco teórico	11
2.1 Marco teórico.....	11
2.1.1 Antecedentes.	11
2.1.2 Marco teórico.....	12
Capítulo 3: Metodología de la Investigación.....	29
3.1 Tipo de la investigación.....	29
3.2 Diseño de investigación	29
Capítulo 4: Conclusiones y Recomendaciones	30

4.1 Conclusiones	30
4.2 Recomendaciones	30
Referencias bibliográficas.....	31
Glosario.....	33
Anexos	¡Error! Marcador no definido.

Capítulo 1: Introducción

Richard Cooper, en su libro “La economía de la interdependencia” de 1968, limita el área de estudio de la política monetaria en la economía política internacional a los siguientes ejes: Rol de las tasas de cambio, naturaleza de los activos de reserva, control sobre el movimiento internacional del capital. (Keohane & Nye, *Power and Interdependence*, 1997) Adicionalmente, pueden ser considerados también dentro de esta área de estudio la liquidez, el ajuste y la confianza - aunque estos últimos conceptos solo serán utilizados para enfatizar algunos aspectos en esta investigación mas no serán centrales en el análisis-. Desde Keohane hasta Gilpin, académicos de las Relaciones Internacionales concuerdan que la economía internacional en particular presenta rasgos crecientes de interdependencia por la interconectividad de procesos domésticos y trasnacionales. Este es el caso de *monetary policy spillovers* o el traspaso de cambios en política monetaria entre Estados. En el presente análisis se busca describir y explicar cómo la cooperación internacional monetaria se ha realizado en los últimos 15 años.

1.1 Situación problemática

Desde 2005, economías industrializadas y emergentes han utilizado intensamente instrumentos de política monetaria para controlar el tipo de cambio entre monedas nacionales y extranjeras en el fenómeno denominado como *The Global Great Deviation* por Boris Hofmann y Bilyana Bogdanova del Banco de Pagos Internacionales (BPI). (Taylor, 2019) Durante un periodo previo llamado *The Great Moderation* en las décadas de 1980 y 1990, países industrializados usaron la tasa de interés, operaciones en mercado abierto y, en menor medida, el *quantitative easing* (QE) de manera acertada y contribuyeron al rendimiento óptimo de la economía mundial.¹ (Taylor, 2019) Sin embargo, la cooperación internacional en asuntos

¹ En economía, se debería utilizar el término “efectiva” en vez de “acertada”. Sin embargo, no se prefiere no utilizar por su diferente significado en teoría de regímenes explicado más adelante.

monetarios no ha logrado evitar una competencia por devaluación monetaria causada por *spillovers* de niveles de tasas de interés internacional cuando un Estado adopta una política monetaria que se aleja del objetivo de manejo inflacionario y estímulo de crecimiento económico por un beneficio propio en condiciones de comerciales.² Incluso, Taylor (2019) menciona sobre la Crisis Financiera Global de 2007-2009: “*When the crisis and the deep recession came (perhaps induced by excessive risk-taking caused by the low [interest] rates), central banks, on average, lowered their interest rates.*” La discrecionalidad de política monetaria afecta a todos los países, incluso a las grandes potencias como los Estados Unidos de América que acusaban al Banco Popular de China (BPC) de manipulación monetaria y demandaban el cese de la devaluación del renminbi (yuan).

1.2 Formulación del problema

1.2.1 Problema general

¿De qué manera se ha realizado la cooperación internacional monetaria para contener el efecto de *spillovers* desde 2005?

1.2.2 Problemas específicos

¿Cómo se relaciona la cooperación internacional monetaria con las teorías funcionalistas de cooperación internacional después de 2005?

¿Cuál es el rol de las élites encargadas de política monetaria en la cooperación internacional después de 2005?

¿Cómo se relaciona la cooperación internacional monetaria con los procesos cognitivos en la formación de preferencias estatales después de 2005?

1.3 Justificación del problema

1.3.1 Conveniencia.

² Los instrumentos de política monetaria son facultad exclusiva de los Estados. A nivel internacional, las tasas de cambio son determinadas por la ley de oferta y demanda. No existe organización internacional universal con rol directo en el funcionamiento de política monetaria o cambiarias. En ámbitos regionales solo la Unión Europea tiene facultades relativas al ordenamiento monetario y cambiario hacia sus Miembros.

En la actualización del mes de abril del Informe de las Perspectivas de la Economía Mundial para el año 2020, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta "una contracción brusca de -3%" de la economía mundial y anticipa la recesión provocada por las medidas de contención del virus SARS-CoV2 será "mucho peor que la registrada durante la crisis financiera de 2008-09". (Fondo Monetario Internacional, 2020) A primera vista, las proyecciones del FMI sugieren mejores condiciones ante la adversidad futura en las economías de mercados emergentes y en desarrollo frente a las economías avanzadas, pues se pronostican crecimientos de -1% y -6.1% en 2020, y +6.6 y +4.5 en 2021 respectivamente. Sin embargo, existen lecciones de la Crisis Financiera Global que sugerirían un efecto profundo y prolongado más allá de lo sugerido en la proyección de aquel índice de crecimiento económico. Por ejemplo, se espera que las nuevas inversiones se realicen en países industrializados, pues ellos se encuentran en posición de utilizar políticas fiscales para reactivar sus economías con mayor rapidez, mientras que los países en vías de desarrollo dependen casi enteramente de instrumentos de política monetaria. (Stiglitz, 2010) Es decir, la política monetaria será nuevamente parte de la agenda política peruana e internacional por su relevancia en el contexto de la recesión.

1.3.2 Relevancia social.

El rol limitado de los países en vías de desarrollo en la toma de decisiones en la reforma del régimen internacional de política monetaria constituye un problema serio y resulta una amenaza directa a Estados como el Perú. No obstante, los problemas no se limitan a la incapacidad en países en vías de desarrollo a utilizar ajustes de política macroeconómica para lidiar con la recesión. Más aún, existen factores intrínsecos al sistema internacional monetario que podrían dificultar, como en 2008, la salida de la crisis económica a la que el mundo se dirige. Por ejemplo, las políticas de liberación económica condicionada por entidades como el Banco Mundial o el FMI para acceso a préstamos volverá a generar movimientos de capital

fuera del país hacia economías desarrolladas para reducir el riesgo. (Stiglitz, 2010) Sin embargo, el asunto más urgente en este momento es cómo se adoptarán medidas de estímulo económico, como la reducción de tasas de interés u operaciones de *quantitative easing*, ante la nueva recesión sin crear un efecto negativo en otras economías, como el experimentado durante la Gran Desviación. Por lo tanto, se evidencian claras dificultades en el funcionamiento y legitimidad en el régimen internacional de la política monetaria con relación al Perú y eventos internacionales actuales podrían precipitar cambios en las siguientes décadas.

1.3.3 Valor teórico.

A través de este documento no solo se busca la aplicación de teorías de las Relaciones Internacionales para analizar un conjunto de eventos recientes con el fin de darles una explicación, sino que se intenta demostrar como los modelos realistas son aplicables para el análisis de la cooperación internacional en materia económica. Así, se partirá de la base metodológica realista desarrollada por Robert Keohane y Joseph Nye en “*Power & Interdependence*” para su aplicación en el sistema internacional y, posteriormente, se complementará con aproximaciones realistas mas recientes como el trabajo de Jennifer Sterling-Folker, quien utiliza un modelo realista-constructivista. De este modo, se busca una revisión de paradigmas dogmáticos entorno al uso de la teoría liberal como herramienta exclusiva para el estudio de regímenes internacionales económicos. Adicionalmente, las implicancias de las conclusiones y proyecciones desarrolladas en este documento pueden servir sustento para la toma de decisiones para actores políticos y económicos ante la necesidad de predecir cambios en un régimen internacional con un rol influyente en la agenda pública nacional y en el comportamiento de actores internacionales.

1.3.4 Utilidad metodológica.

Este análisis recoge literatura relevante de las Relaciones Internacionales que discute cuestiones monetarias y modelos explicativos para la cooperación internacional vinculados a las tres principales escuelas teóricas de las relaciones internacionales.

1.4 Objetivos

1.4.1 Objetivo general.

Determinar cuáles son las características de la cooperación internacional monetaria para contener *spillovers* desde 2005.

1.4.2 Objetivos específicos.

Relacionar la cooperación internacional monetaria con las teorías funcionalistas de cooperación internacional después de 2005.

Distinguir el rol de las elites encargadas de la política monetaria en la cooperación internacional después de la 2005.

Relacionar la cooperación internacional monetaria con los procesos cognitivos en la formación de preferencias estatales después de 2005.

Capítulo 2: Marco teórico

2.1 Marco teórico

2.1.1 Antecedentes.

2.1.1.1 Power and Interdependence.

(Robert O. Kohane y Joseph S. Nye, 3era edición, 2012) En este libro se realiza un análisis específico de regímenes internacionales, incluido el régimen de la política monetaria. Aquí se desarrollan cuatro modelos teóricos para la explicación de cambios en régimen regímenes internacionales.

2.1.1.2 Theories of International Regimes.

(Andreas Hasenclever, Peter Mayer, y Volker Rittberger, 1997) En este libro de la serie *Cambridge Studies in International Relations*, los autores de la Universidad de Tübingen,

Alemania, hacen una síntesis de las escuelas principales de el estudio de regímenes internacionales en las Relaciones Internacionales: realismo, liberalismo y cognitivismo. El capítulo 4 está dedicado especialmente al uso de la teoría realista en el análisis de regímenes internacionales.

2.1.1.3 Theories of International Cooperation and the Primacy of Anarchy.

(Jennifer Sterling-Folker, 2002) Este libro se en la noción que la tradición liberal no logra explicar la cooperación internacional, especialmente dentro del régimen internacional de política monetaria. Por el contrario, la autora presenta como alternativa la utilización de un modelo realista-constructivista (Capítulo 3) para dar explicación a la coordinación política dentro de este régimen y lo demuestra con análisis empírico del caso del régimen derivado de los Acuerdos de Bretton Woods (Capítulo 4).

2.1.1.4 All Politics is Global: Explaining International Regulatory Regimes.

(Daniel W. Drezner, 2007) En este libro se hace uso de la teoría revisionista como método de explicación de la formación de preferencias de los Estados y cómo se evidencian en la política exterior en ámbitos de coordinación política regulatoria. Se presentan casos de estudio dentro de los que se encuentra el régimen financiero internacional que comparte instituciones de observación con el régimen de la política monetaria.

2.1.1.5 Reform of the International Monetary System: Why and How?.

(John B. Taylor, 2019) Este libro es la síntesis de la investigación empírica y desarrollo teórico del economista J. Taylor a lo largo de su carrera. El foco su estudio esta en la política monetaria a nivel mundial y realiza una descripción de los procesos económicos más desafiantes en la materia.

2.1.2 Marco teórico.

2.1.2.1 Spillovers y la necesidad de cooperación internacional.

2.1.2.1.1 Mecanismos económicos de interconectividad doméstico-internacional.

El principal instrumento de política monetaria convencional es la tasa de interés y su función es regular la oferta monetaria. Existe una relación inversamente proporcional entre los cambios en la tasa de interés y la oferta monetaria, pero la tasa de interés y la inflación son directamente proporcionales. El efecto de la disminución de tasas de interés sobre la oferta monetaria se puede visualizar en Figura 01:

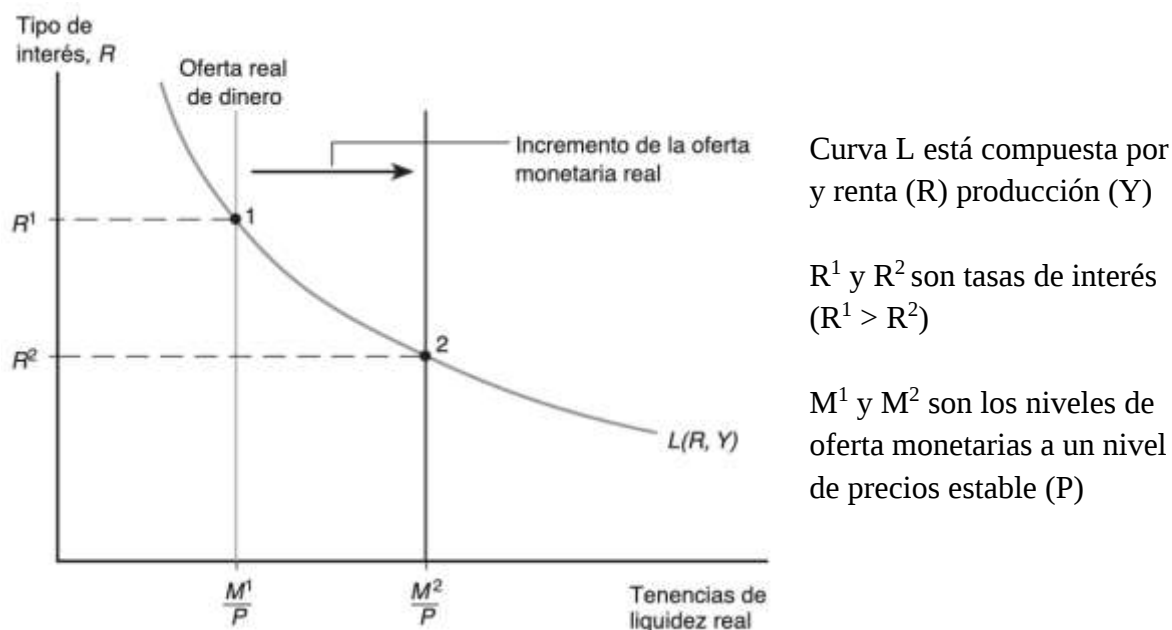


Figura 01: *Efecto de reducción en tasa de interés en la oferta monetaria*

Fuente: Krugman, 2016

Entonces, dependiendo de la situación macroeconómica, los bancos centrales tomarán decisiones con respecto a los niveles de oferta monetaria deseada por sus implicancias en otros elementos económicos.³

Si bien la Figura 01 ejemplifica cual es el efecto de instrumentos de política monetaria, no relaciona este cambio en la economía internacional. La tasa de interés actúa simultáneamente al mercado monetario domestico y el tipo de cambio con monedas de divisa.

³ La curva L (liquidez) muestra la composición de la oferta monetaria, en donde la producción y la renta tienen efectos opuestos al existir cambios en la tasa de interés.

A continuación, se presentará en Figura 02 como la economía estadounidense interactúa a través de la oferta monetaria con monedas extranjeras -en este caso el Euro-.

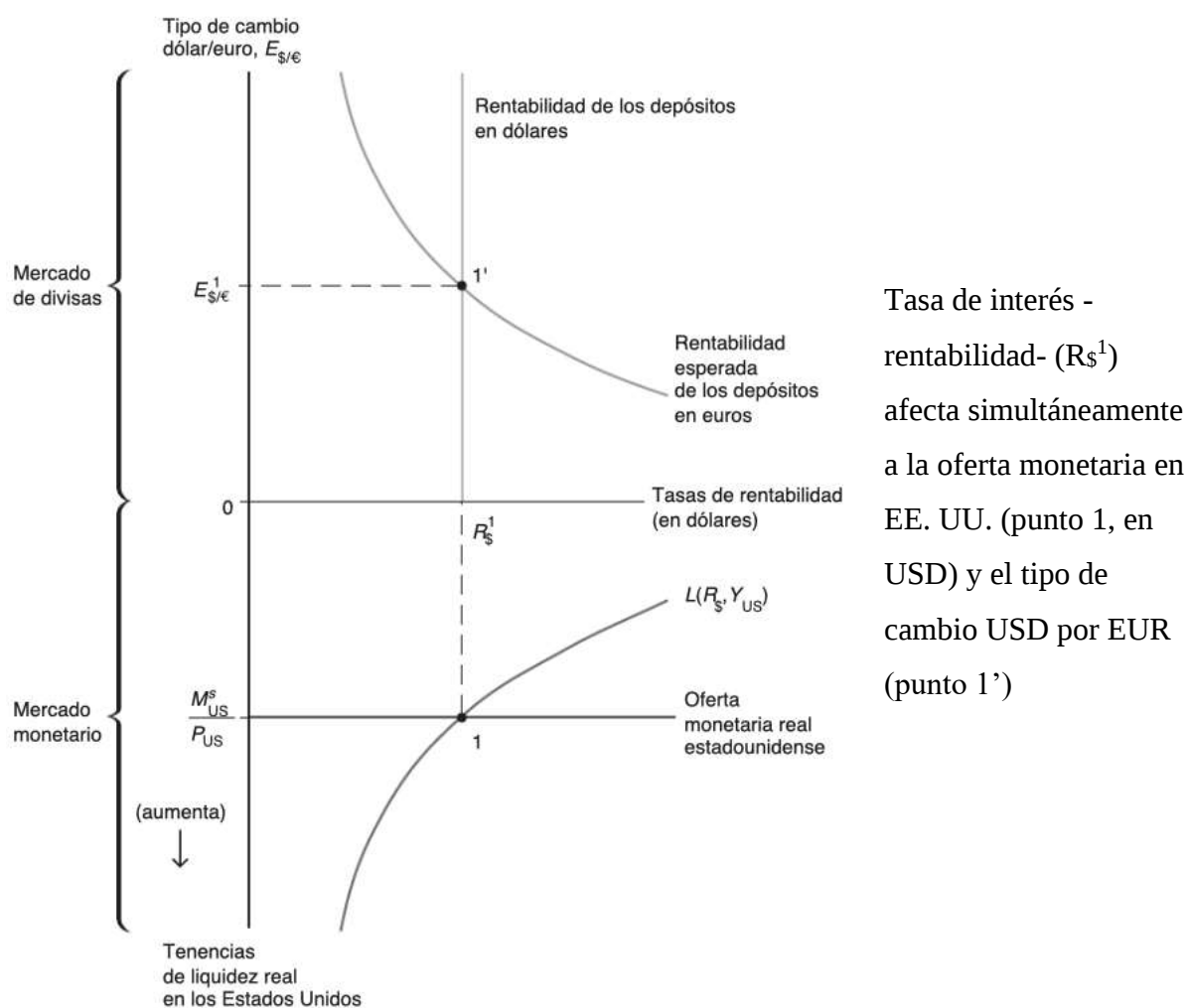


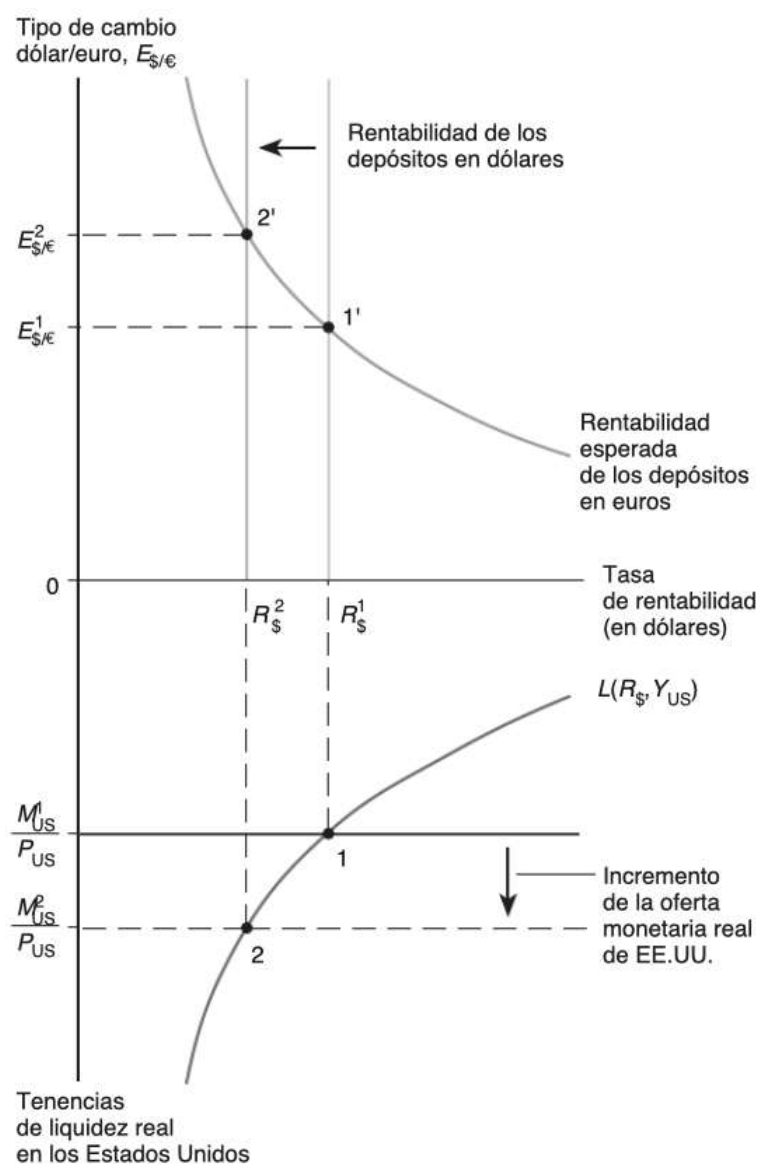
Figura 02: Anclaje simultáneo de oferta monetaria y mercado de divisa (USD – EUR) por nivel de tasa de interés

Fuente: Krugman, 2016

De este modo, se evidencia la interconectividad económica contemporánea a través del efecto simultáneo de instrumentos de política monetaria en el mercado monetario nacional y cómo este, a su vez, influencia el mercado internacional de divisas en economías abiertas desarrolladas.

Las implicancias del anclaje entre la tasa de interés y tanto la oferta monetaria como la tasa cambiaria permite que países extranjeros noten cambios en un país determinado a través

del mercado internacional de divisas. Este efecto doméstico e internacional simultaneo convierte a la política monetaria de los líderes económicos en tema de especial interés para el resto de los Estados. Así, se distingue una motivación para la regulación de dichos cambios y la adopción de estándares por medio de la cooperación internacional. A continuación, se presenta en Figura 03 una representación grafica del efecto económico de *policy easing*.⁴



Se simula la aplicación de una política monetaria expansiva ($R_{\$}^1 > R_{\2) y se tienen los siguientes resultados:

1. Aumento de liquidez local (punto 1 < punto 2)
2. Aumento de tasa cambiaria USD - EUR ($E_{\$/\epsilon}^1 < E_{\$/\epsilon}^2$)

Figura 03. Efecto de reducción en la tasa de interés en el aumento de tasa cambiaria

⁴ No se analiza el efecto de incremento de tasas de interés u otros instrumentos que den como resultado la reducción de la oferta monetaria en el mercado porque no tienen relevancia con el periodo actual enmarcado en de la *Great Global Deviation*. Se excluyen también de la discusión tasas de interés negativas, pues son altamente controversiales y con déficit de evidencia empírica en la literatura hasta el momento.

Fuente: Krugman, 2016

En conclusión, se observa como la reducción de tasas de interés afectan de manera inversamente proporcional a la tasa cambiaria.

Sin embargo, la tasa de interés no es la única forma de influenciar el mercado de monedas de divisa. En realidad, la oferta monetaria es la causante del efecto descrito párrafos arriba; entonces, se puede obtener el mismo resultado utilizando otros instrumentos. Un instrumento tradicional con el mismo efecto son las operaciones a mercado abierto (compras o ventas de monedas de divisa por el banco central). (Krugman, 2016) Así, en el caso un Estado quiera aumentar la oferta monetaria (para aumentar la inflación o para devaluar la moneda), este comprará otros activos en el mercado con dinero en denominación nacional.⁵ Cuando estas operaciones son realizadas a gran escala, se denominan a estas *quantitative easing*. (Taylor, 2019)

Kawai (2016) recoge dentro del marco teórico económico relevante para la discusión de *spillovers* de política monetaria al modelo Mundell-Fleming (MF) de 1963, que predecía que interdependencia monetaria en relaciones económicas bilaterales. Este modelo conceptualiza el dilema de la política monetaria sobre el efecto en las condiciones de comercio internacional y el origen de los *spillovers*. El modelo presenta el siguiente caso: cuando el país “A” adopta una política monetaria expansiva (*monetary policy easing*), su producción nacional experimenta un crecimiento y su moneda se deprecia; mientras que la moneda del país “B” se valoriza con relación a la del otro país (aumento de tasa cambiaria) o aumenta la demanda de exportaciones de “B” en “A”. (Kawai, 2016) Adicionalmente, Kawai (2016) rescata el aporte de Dornbusch en la extensión del modelo MF en la ampliación de efectos de políticas monetarias expansivas, donde se encuentran fluctuaciones en los precios de activos y las tasas

⁵ En el caso una política monetaria expansiva, el banco central opta comúnmente por la compra de bonos soberanos o instrumentos financieros similares de bajo riesgo. No se toman en consideración en el análisis operaciones en mercado abierto que tienen como objetivo reducir la oferta monetaria.

de cambio, incluso antes de haber ocurrido. Así, se evidencia el rol de las expectativas de política monetaria futura en el mercado del día, al predecir un efecto en mercados.⁶

Desde 2005, la economía internacional esta inmersa en un proceso cíclico de *monetary easing*, el cual ha sido llamado *The Global Great Deviation*. Taylor (2019) documenta dicho fenómeno en su libro “*Reform of the International Monetary System: Why and How?*” y explica que el efecto nocivo de los *spillovers* de tasas de interés es justificación para una reforma en el sistema monetario internacional. En la Figura 04 se muestra como el promedio global y de economías emergentes de tasas de interés es inferior de la línea *Taylor rate* y al rango adyacente (en gris), donde, según el autor, se encuentran los niveles de interés que cumplen con un objetivo de manejo inflacionario.

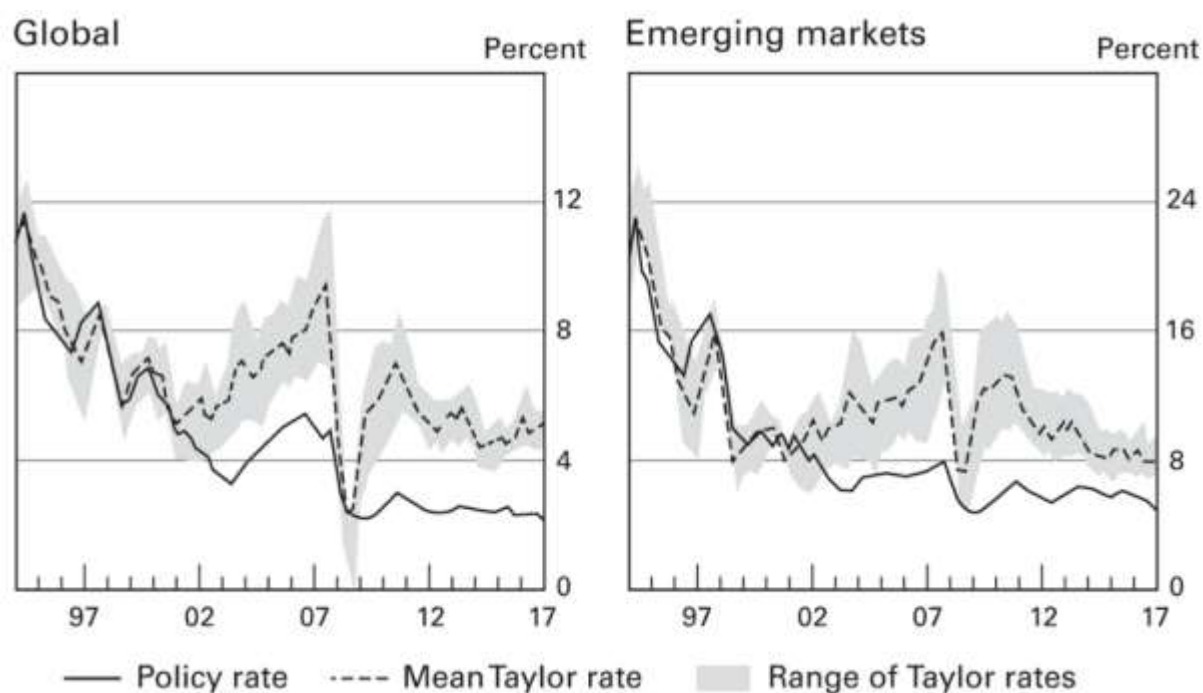


Figura 04. *The Global Great Deviation en el mundo y economías emergentes*

Fuente: Taylor, 2019

⁶ Este efecto es especialmente importante para comprender la función de los avisos de estrategia de política monetaria. Este es un instrumento no convencional de política monetaria denominado *qualitative easing*. Por ejemplo, través del anuncio de un aumento de tasa de interés en el futuro, se busca que el dinero circule con mayor velocidad y no en inversiones a largo plazo.

Para demostrar un efecto bilateral en el *spillover* de tasas de interés, Taylor (2019) recurre al gráfico en Figura 05.

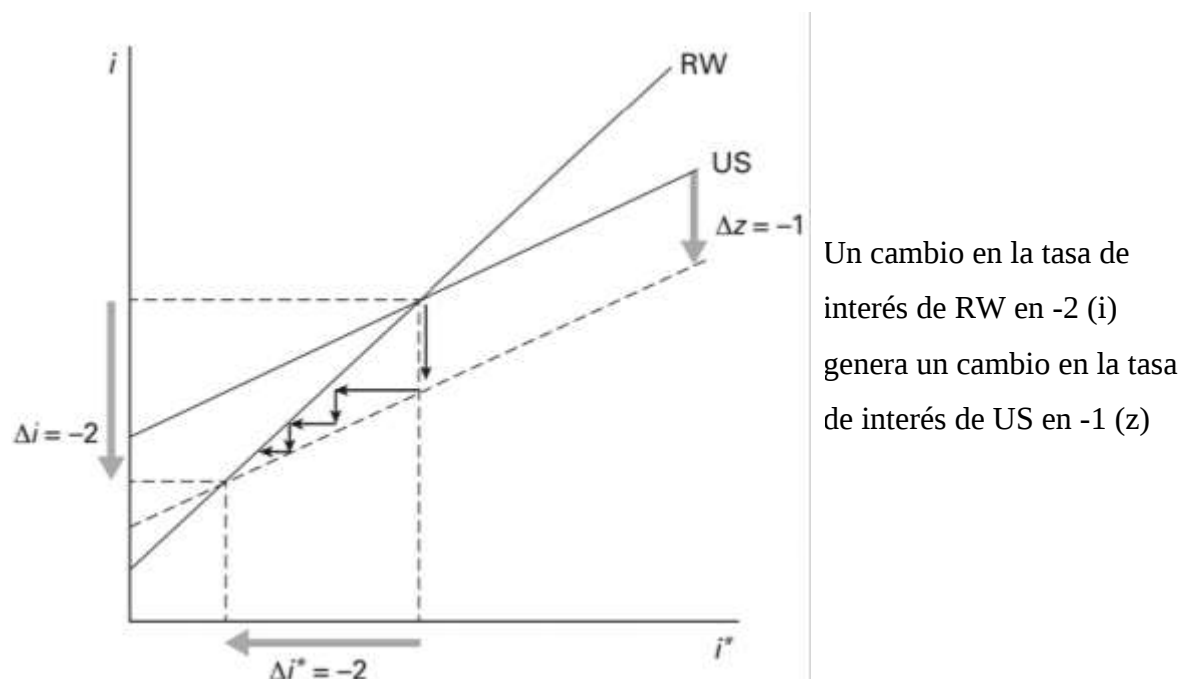


Figura 05: *Spillover de tasas de interés a escala bilateral*

Fuente: Taylor, 2019

2.1.2.1.2 Límites de la autonomía.

Si el uso de instrumentos de política monetaria es suficiente para influenciar el mercado internacional, ¿por qué sería, entonces, necesario tomar acciones multilaterales para regular la economía mundial? Sterling-Folker (2002) responde a esta pregunta al rescatar los aportes de Cohen, y Bergsten y Henning. Por un lado, Cohen concluye que los *spillovers* son un efecto inmediato de decisiones de elites monetarias y que siempre causan repercusiones en el extranjero y *feedbacks*. (Sterling-Folker, 2002) Por otro lado, Bergsten y Hennings concuerdan en el efecto sobre el crecimiento económico, empleo e inflación de cambios en la política monetaria en el extranjero y ahondan en el rol de los *feedbacks -unintended causal loops-* que causan el mismo efecto en la economía nacional. (Sterling-Folker, 2002) Más aún, para Cohen es esta situación que justificaría la cooperación internacional, pues no hay aparentemente una solución autónoma para remediar problemas económicos globales. (Sterling-Folker, 2002) En

efecto, *The Global Great Deviation* ejemplifica cómo el efecto cíclico de contagio de reducciones de tasas de interés no está en control aún.

Keohane y Nye (1977) sostienen que economía mundial presenta características crecientes de interdependencia, por lo que se observa creciente sensibilidad y vulnerabilidad en distintos grados entre los Estados. Los conceptos de sensibilidad y vulnerabilidad se refieren al un efecto negativo local causado por factores externos. Así, sensibilidad se refiere a costos domésticos causados por cambios externos; mientras que vulnerabilidad costos asociados por el reemplazo por una alternativa a la fuente que genera alteraciones en el extranjero. (Keohane & Nye, *Power and Interdependence*, 1977) Naturalmente, en el caso de asuntos monetarios, los niveles de sensibilidad y vulnerabilidad de economías menos desarrolladas o economías emergentes es mayor que en países desarrollados. La principal diferencia está en la dependencia de monedas de escasas divisas en el mercado interno para realizar pagos internacionales y porque solo existen cinco monedas respaldadas por Fondo Monetario Internacional (FMI) para tener esa función: el dólar estadounidense, el euro, el renminbi chino, el yen japonés y la libra esterlina británica.

Históricamente, acciones unilaterales como la salida de Reino Unido de estándar de oro (tasa fija de conversión BRP – libra de oro) en 1925 o la interrupción -en ese entonces planeada de ser momentánea- de la convertibilidad del USD al oro han demostrado poder cambiar dramáticamente el funcionamiento del sistema monetario internacional. (Keohane & Nye, *Power and Interdependence*, 1977) Sin embargo, estos cambios afectaron a contrapartes internacionales e incluso necesitaron de acciones extranjeras para aminorar los efectos indeseados a nivel nacional. Del mismo modo, el uso EE. UU. de *quantitative easing* como estímulo para combatir los efectos de la Crisis Financiera Global ha sido causa de controversia e, irónicamente, el tema central de los nuevos mecanismos de vigilancia en el FMI al difundirse su uso.

2.1.2.1.3 Cooperación internacional monetaria.

Hasta cierto punto los acuerdos y coordinaciones multilaterales no han cambiado substancialmente la condición de incertidumbre en el funcionamiento del sistema, pues no los términos convenidos no han sido mantenidos. Quizás el resultado más exitoso de estos procesos son las instituciones que sirven de foros intergubernamentales y técnicos, las cuales facilitan el dialogo y son potencialmente decisivas para toma conjunta de decisiones. Sin embargo, no se evidencia actualmente marcos normativos para la regulación del comportamiento estatal en la adopción de políticas monetarias nacionales pese a sus implicancias en la economía mundial. En la actualidad, la política monetaria es coordinada en un ámbito universal sin mayor variante respecto al sistema Bretton Woods en 1958 y concebido entre 1944 y 1948, incluso tras su disolución tras la decisión del presidente estadounidense Richard Nixon de suspensión de la convertibilidad del dólar en oro. (Fondo Monetario Internacional, 2020) Estas instituciones probaron su legitimidad y el interés de la mayoría de sus Miembros de mantenerla en después de la reforma -aunque superficial- del FMI en 1977 que dio lugar al régimen monetario internacional de cambio flotante que perdura hasta las primeras dos décadas del Siglo XXI. (Drezner, 2007) ⁷

Drezner (2007) da un recuento de un caso particular propio de la economía política cuando se busca el establecimiento de estándares regulatorios: *Club standards*. Los “grandes poderes” eligen foros de coordinación de política con pocos miembros como el Grupo 7 (G-7) o la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) antes de llevarlo a foros más numerosos como la Organización de las Naciones Unidas (ONU) o el FMI para universalizar los nuevos estándares establecidos. (Drezner, 2007) En consecuencia, los

⁷ Es importante resaltar que no necesariamente las acciones unilaterales bloquean las interacciones transnacionales económicas. Como es evidenciado en este caso, la decisión neomercantilista de Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) no causa una extinción las instituciones de Bretton-Woods. Este evento no apoya la teoría liberal del carácter de antítesis entre acciones unilaterales y multilaterales -apoyando la posición de Sterling-Folker al respecto (Ver p. 135).

estándares acordados suelen ser favorables a los intereses de estos países, sobretudo por el voto ponderado basado en las contribuciones a las organizaciones internacionales de materia económica como el FMI. (Drezner, 2007) No obstante, esto es contraviene los factores discutidos con anterioridad de asimetría en sensibilidad y vulnerabilidad en favor de los países desarrollados frente a las economías emergentes y los países menos desarrollados, lo cual incrementa aún más dichas diferencias. Adicionalmente, se debe tomar en consideración que los países industrializados dependen menos de la política monetaria porque de disponen de recursos para la aplicación de medidas de política fiscal y sus economías han desarrollado mecanismos de auto-estabilización en caso de una crisis económica. (Stiglitz, 2010)

El proceso explicado anteriormente es consistente con los cambios regulatorios más relevantes de las últimas décadas. Por ejemplo, Sterling-Folker (2002) menciona que las principales iniciativas cooperativas nacen de los denominados *Club Fora* de Drezner, pues tanto el Acuerdo Smithsoniano (1971) y el Acuerdo Plaza fueron concebidos en el Grupo 10 (G10) y el G7 respectivamente. El primero es especialmente interesante para entender el funcionamiento de *Club standards*, pues el resultado del Acuerdo Smithsoniano incluía delegar al Comité de 20 (todos los Miembros de la Junta de Gobernadores del FMI del momento) como espacio de coordinación política para la aplicación de estándares. Posteriormente, estas negociaciones darían origen al Acuerdo de Kingston que enmienda el tratado constitutivo del FMI. (Keohane & Nye, Power and Interdependence, 1977) Drezner (2007) sostiene que la insistencia en el uso del G7 en las últimas décadas -especialmente después del Acuerdo de Kingston- es porque a través de este se da lugar a la aparición de la C-10 de la Junta de Gobernadores, la cual básicamente tiene un efecto de obstaculización de toma de decisiones sin apoyo universal. En la práctica, esta regla procedimental equilibra el poder de voto

ponderado por aportes cuando los países en vías de desarrollo votan como bloque. (Drezner, 2007)⁸

Consistentemente con el análisis de Sterling-Folker (2002), es justamente el contexto de crisis económica en el que se adoptaron las últimas medidas multilaterales para la regulación de la política monetaria. En contraste a los significativos avances en materia de regulación financiera después de la Crisis Financiera Global 2008-2009, en materia monetaria solo se hicieron cambios superficiales y principalmente de monitoreo. El avance más significativo de alcance universal es la inclusión de *quantitative easing* dentro de los temas de vigilancia de los reportes del FMI, en virtud del Artículo IV de su tratado constitutivo. (Pickford, 2016) En 2011, el *Triennial Surveillance Review* (TSR) del FMI concluyó que la organización debía enfocarse más en riesgos y vulnerabilidades y en *spillovers* entre Estados (Pickford, 2016) En la edición posterior del TRS, la Junta de Gobernadores resaltó el rol en múltiples fuentes de información en las que incluyó mecanismos de vigilancia bilateral y multilateral como propuesta al estudio de *spillovers*. (Pickford, 2016)

En 2018, la Junta de Gobernadores presentó el Interim Surveillance Review como un paso previo a la creación del Comprehensive Surveillance Review (CSR), mecanismo de vigilancia más amplio y completo en proceso de realización.

The ongoing 2020 Comprehensive Surveillance Review (CSR) is focused on the 2020-30 global landscape and four broad surveillance priorities: (i) confronting risks and uncertainties; (ii) preempting and mitigating spillovers; (iii) fostering economic sustainability; and (iv) adopting a more unified approach to policy advice. (International Monetary Fund, 2020)

⁸ Drezner añade a este recuento histórico la cita de la gobernadora de los Estados Unidos, quien testifica ante el congreso estadounidense de la razón por la que ella había votado formalmente solo doce de aproximadamente decenas de veces. La respuesta ejemplifica convenientemente el efecto de la Regla C-10: “*nothing will be decided until everything is agreed*”.

Este es un paso considerable y en una dirección acertada respecto a la contención de *spillovers*. Aunque el resultado de este proceso en la adopción de estándares regulatorias es incierto y la crisis económica en el contexto de la pandemia del COVID-19 podría, incluso, retrasar la emisión del reporte.

Al mismo tiempo han aparecido iniciativas similares en negociaciones en un *Club Forum* como el *Mutual Assessment Process* (MAP) del G-20. (Pickford, 2016) Aunque la principal diferencia entre este mecanismo y el CSR del FMI es que no tiene autonomía técnica. (Pickford, 2016) Es decir, incluye personal y otras contribuciones del mismo FMI, la OCDE y el BM para poder ser realizado. (Pickford, 2016) Es ciertamente sorprendente que alguna propuesta de vigilancia no surgió desde el G-7, pues este ha sido el camino más frecuente para la universalización de propuestas provenientes de países desarrollados. Quizás la explicación pueda ser que estos mecanismos de vigilancia buscan estudiar los efectos de políticas monetarias agresivamente expansivas, como las aplicadas por EE. UU. postcrisis; en consecuencia, EE. UU. puede haber logrado contener una propuesta similar en ese foro por su influencia dentro del mismo.

Los economistas han reconocido la posible existencia del *spillovers* de política monetaria desde hace más de cinco décadas y hace quince años la evidencia de este fenómeno es innegable en el contexto del *Global Great Deviation*. Entonces, ¿por qué es posible que la cooperación internacional solo haya llegado a desarrollar mecanismo de diagnósticos situacionales? En la siguiente sección de este análisis se aplicarán tres teorías de relaciones internacionales para intentar explicar dicha situación.

2.1.2.2 Posibles explicaciones teóricas a la cooperación internacional monetaria.

2.1.2.2.1 Teorías sistémicas funcionalistas.

Este primer enfoque teórico está enfocado en hacer una revisión de literatura de la escuela liberal para utilizar las premisas de cooperación internacional regulativa para explicar

la limitada cooperación internacional en materia monetaria. Por ello, se abordará este análisis teniendo en cuenta las teorías de regímenes internacionales e interdependencia de esta escuela de pensamiento político, pues se ajustan adecuadamente al objeto de estudio. Se recurrirá principalmente a Keohane y Nye, y a Hasenclever et al para esta elaboración.

El concepto de régimen ha sido usado en la Ciencia Política y en las Relaciones Internacionales para referirse a múltiples objetos de estudio relacionados al poder o gobierno. Más aún, este término es usado para englobar un conjunto de elementos como instituciones estatales en el caso de la política interna. Sin embargo, en la política internacional existe aún más controversia entorno a la definición de régimen internacional, pues existen diferentes enfoques teóricos que intentan conceptualizar el término. Hasenclever et al (1997) describen que la tradición liberal ha optado por el análisis basado en intereses y se relaciona estrechamente con el íntimamente con la visión funcionalista de la cooperación internacional. Por motivos pragmáticos tomaremos la definición elaborada por Joseph Nye y Robert Keohane de la aproximación funcionalista de la primera categoría:

“By creating or accepting procedures, rules, or institutions for certain kinds of activity, governments regulate and control transnational and interstate relations. We refer to these governing arrangements as *international regimes*.” (Keohane & Nye, Power and Interdependence, 1977)

Entonces, el establecimiento de regímenes internacionales tiene como objetivo primordial establecer conductas estatales particulares, a las cuales los Estados se ciñan para generar un entorno estable. Sin embargo, esto no es alcanzado aún por la cooperación internacional monetaria por la evidencia discutida en la sección anterior de este capítulo. Para un análisis más profundo del régimen, se recurrirá al término efectividad y robustez desarrollado por Hasenclever et al.

“[Regime] *effectiveness* comprises two overlapping ideas (...). First, a regime is effective to the extent that its members abide by its norms and rules. (This attribute of regimes is sometimes also referred to as “regime strength”) Second, a regime is effective to the extent that it achieves certain objectives or fulfills certain purposes.” (Hasenclever, Mayer, & Rittberger, 1997)

En cambio, el concepto de robustez tiene relación con cuan resiliente es el régimen a externalidades. (Hasenclever, Mayer, & Rittberger, 1997)

Bajo estos parámetros se puede concluir que el sistema monetario internacional no es efectivo, pero sí robusto. El macro-régimen de economía política falla en generar un rendimiento óptimo de la economía mundial y el régimen regulatorio de la política monetaria falla en establecer estándares a los que se adhieran los Estados para contener el efecto de *spillovers*. El economista John Taylor sostiene lo siguiente sobre *spillovers*:

“The resulting movements in exchange rates are a source of instability in the global economy, as they affect the flow of goods and capital and interfere with their efficient allocation. They also are a source of political instability, as concerns about currency manipulation are heard from many sides.” (Taylor, 2019)

Entonces, no se puede asumir que los mecanismos de cooperación internacional antes mencionados están cumpliendo con los objetivos funcionales para los que fueron constituidos. Sin embargo, sí se puede confirmar la robustez de las instituciones formales (Instituciones de Bretton-Woods) e informales (*Club Fora*) que lo conforman porque han probado su capacidad de sobrevivir a cambios del mismo sistema monetario internacional.

Sterling-Folker (2002) sostiene otros puntos interesantes a tomar en cuenta entorno a la motivación de los Estados a cooperar. Para ella la literatura liberal sostiene erróneamente que la condición de interdependencia y la voluntad de los Estados por maximizar las acciones para promover el bienestar de sus respectivas poblaciones son la causa de la cooperación

internacional. (Sterling-Folker, 2002) Del mismo modo, el estudio de la cooperación internacional frente a *spillovers* en este documento apoya su crítica, pues es evidente que no existe un intento tangible del manejo del efecto de la interdependencia de procesos económicos entre Estados ni un beneficio directo para la población del hecho de coordinar sistemas de vigilancia. Más aún, la sugestiva premisa de Taylor (2019) sobre la posible correlación (o quizás hasta relación causal) entre *The Global Great Deviation* y la Crisis Financiera 2008-2009 demuestran como el perjuicio de la población no es una motivación tangible para las elites encargadas de la cooperación monetaria internacional.

En conclusión, la cooperación internacional monetaria entorno a los *spillovers* no parece poder ser explicada desde una perspectiva liberal. Más aún, se denota una inconsistencia en la premisa principal de la escuela liberal sobre el rol de instituciones para crear orden en el sistema internacional. Incluso, al usar teorías enfocadas a las características del objeto de estudio, la tradición liberal falla en otorgar una explicación bajo la que se puedan trazar posibles escenarios proyectivos futuros.

2.1.2.2.2 *El rol de las élites.*

El modelo de la estructura general del poder hace uso de una interpretación puramente realista del sistema internacional. (Keohane & Nye, 1977) Este modelo es particularmente eficiente para explicar como cambios en el balance de poder mundial podrían generar cambios en regímenes específicos como efecto residual. Por ejemplo, en el caso de un conflicto armado interestatal entre contendientes por la hegemonía mundial, se espera que el vencedor esté en condiciones privilegiadas para establecer la agenda internacional, incluyendo en ella cambios en regímenes internacionales. Sin embargo, la tendencia a la difusión del poder en el sistema internacional actual no constituye una variable que necesariamente explique la falta de cooperación internacional, pues la estabilidad de la economía internacional es indiscutiblemente una preferencia de la totalidad de los Estados. En términos de realismo

clásico: un Estado buscará reducir las variables del sistema económico que dificulten su supervivencia.

El self-help si logra explicar algunas acciones unilaterales como el desanclaje de la libra esterlina al oro en 1925 aunque no su regreso en 1931, pues el liderazgo de Reino Unido del sistema monetario internacional resultaba en costos altos para este país. (Keohane & Nye, *Power and Interdependence*, 1977) Sin embargo, la resistencia a la cooperación internacional no puede ser explicado en términos del self-help, pues crea una contradicción al ser una inacción que permite no tener obligaciones restrictivas sobre el uso de instrumentos de política monetaria, pero a la vez dificulta la supervivencia a largo plazo. Por lo tanto, se puede asumir que este fenómeno no puede ser explicado a nivel sistémico. Sterling-Folker (2002) presenta una alternativa a la predominante literatura liberal para explicar la cooperación internacional dentro de los regímenes internacionales: el realismo neoclásico combinado al constructivismo.

Sterling-Folker (2002) logra superar el débil argumento de causalidad comúnmente observada en la corriente liberal que le da un carácter generador de cooperación internacional a la interdependencia económica al otorgarle responsabilidad sobre los resultados a las elites a cargo de la política monetaria en EE. UU. Así, la autora vincula a los Miembros del FOMC y las altas esferas de la Secretaría del Tesoro con los resultados de la cooperación internacional monetaria -en la cual EE. UU. ha sido el actor más relevante del último siglo-. Sterling-Folker (2002) construye dos explicaciones para la acción o inacción en materia de cooperación internacional monetaria desde la perspectiva estadounidense: crisis económica, ciclos electorales, la preferencia personal de las elites por el multilateralismo y los procesos de aprendizaje de la necesidad de tomar medidas internacionales. Se analizarán a continuación estos factores en el marco temporal del comprendido entre los años 2005-2020.

Tabla 01.

Análisis de élites según teoría neoclásica-constructivista

Año	Ciclos electorales	Crisis económica	Departamento del Tesoro	Multilateralismo	Proceso cognitivo	Resultado de la cooperación internacional
2005	No	No	John W. Snow (R)	No	Si	
2006			Henry Paulson (R)	No	No	
2007	Campaña	Si			Si	
2008	Elección					
2009	No	No	Timothy Geithner (D)	Si	No	
2010						G20 MAP
2011	Campaña				Si	FMI TSR
2012	Elección					
2013	No		Jack Lew (D)	Si	No	
2014						FMI TSR
2015	Campaña				Si	
2016	Elección					
2017	No		Steven Mnuchin (R)	No	No	
2018						FMI ISR
2019	Campaña				Si	
2020	Elección	Si			FMI CSR	

Fuente: Elaboración propia

La Tabla 01 muestra un resultado consistente con ciertos factores descritos por Sterling-Folker. Durante el periodo 2009 – 2012, el secretario del Tesoro Geithner del Partido Demócrata parece haber participado activamente en la promoción de cooperación internacional que dio origen al cambio la mejora del TRS al CSR en el FMI y la aparición del MAP en el G20. Es posible que la preferencia personal de Geithner y de Barack Obama, quien lo designó, por el multilateralismo hayan sido el motor de los procesos de cooperación que dieron origen a los mecanismos de vigilancia orientados a hacer seguimiento a los procesos de interdependencia relacionados a los *spillovers*. Por lo tanto, se puede concluir que existe cierto grado de poder explicativo en la teoría neoclásica-constructivista en el proceso de creación de

mecanismos de vigilancia. Sin embargo, esta teoría no explica por qué las élites monetarias no se enfocan en disminuir el impacto de los *spillovers*.

Capítulo 3: Metodología de la Investigación

3.1 Tipo de la investigación

El presente proyecto de investigación sigue un formato descriptivo-correlacional, pues está enfocado a determinar la relevancia de modelos teóricos en la situación actual de cooperación internacional monetaria entorno a los *spillovers* de política monetaria. La cooperación internacional dentro del régimen estudiado se analizará con una interpretación realista, pues las teorías de la escuela liberal tienen más éxito explicando la creación de regímenes y no el funcionamiento de regímenes establecidos y en funcionamiento.

3.2 Diseño de investigación

El presente documento está dividido en dos partes a través de las que se plantea cubrir conceptos clave para el posterior desarrollo de un análisis correlacional para identificar posibles explicaciones a las características del objeto de estudio en línea con los objetivos planteados.

Por un lado, este documento incluye una etapa inicial de discusión de terminología y conceptos de Economía y de las Relaciones Internacionales necesarias para la comprensión de las bases de esta investigación. Dentro de los temas desarrollados en esta etapa se encuentran: procesos económicos internos, mecanismos de interacción economía local-internacional, terminología de cooperación internacional relevante, estatus de la cooperación internacional monetaria vis-a-vis *spillovers*.

Por otro lado, en la segunda sección se discute el potencial analítico de la literatura existente de las Relaciones Internacionales para explicar la cooperación internacional monetaria. Dentro de esta etapa se definen las ventajas y desventajas de los distintos enfoques y se explica la elección de los modelos teóricos elegidos. En esta instancia se aplican dos

variantes de las escuelas más preponderantes de las Relaciones Internacionales. Por ello, se aplica la teoría de interdependencia compleja y regímenes internacionales de Nye y Keohane y el modelo neoclásico-constructivista de Sterling-Folker provee a esta investigación de un análisis multinivel, pues se incluyen variables intraestatales que permiten explicar el rol de las élites en la toma de decisiones.

Capítulo 4: Conclusiones y Recomendaciones

4.1 Conclusiones

Las teorías utilizadas para buscar una explicación a la falta de cooperación internacional para enfrentar los efectos nocivos de los *spillovers* en la economía mundial no logran explicar completamente la situación actual. Las teorías liberales fallan especialmente en dar una explicación en este caso. El modelo teórico de Sterling-Folker brinda explicaciones parciales a la cooperación internacional en el desarrollo de mecanismos de vigilancia de *spillovers* pero no para la falta de medidas cooperativas para combatir su efecto.

4.2 Recomendaciones

Se recomienda que se determinen factores más precisos para identificar motivaciones hacia la cooperación para complementar el modelo Sterling-Folker. Adicionalmente, se aconseja tomar en cuenta las observaciones sobre las premisas de los modelos liberales enfatizadas en este documento para desarrollar una nueva generación de postulados teóricos en esa escuela de pensamiento.

Referencias bibliográficas

- Fondo Monetario Internacional. (14 de Abril de 2020). *Informes de Perspectivas de la Economía Mundial - Abril de 2020*. Recuperado el Abril de 2020, de Fondo Monetario Internacional:
<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>
- Stiglitz, J. E. (2010). *The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis*. Estados Unidos de América: The New Press.
- Drezner, D. W. (2007). *All Politics Is Global*. Princeton University Press.
- Taylor, J. B. (2019). *Reform of the International Monetary System, Why and How?* MIT Press.
- Keohane, R., & Nye, J. (1977). *Power and Interdependence*. Longman Classics in Political Science.
- Keohane, R., & Nye, J. (1997). *Power and Interdependence*. Longman Classics in Political Science.
- Fondo Monetario Internacional. (1 de Mayo de 2020). *The end of the Bretton Woods System (1972–81)*. Obtenido de Fondo Monetario Internacional:
<https://www.imf.org/external/about/histend.htm>
- Sterling-Folker, J. (2002). *Theories of International Cooperation and the Primacy of Anarchy*. Albany: State University of New York Press.
- Hasenclever, A., Mayer, P., & Rittberger, V. (1997). *Theories of International Regimes*. Cambridge: Cambridge University Press.

Glosario

BAII	Banco Asiático de Inversión en Infraestructura
BPI	Banco de Pagos Internacionales
BRP	Libra Esterlina (British Pound)
CMPEPS	Comisión sobre la Medición del Desempeño Económico y el Progreso Social
EUR	Euro (€)
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOMC	Comité Federal de Mercado Abierto (Federal Open Market Committee)
G7	Grupo 7
G10	Grupo 10
G20	Grupo 20
ISD	Integrated Surveillance Decision (FMI)
QE	Quantitative Easing
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OCS	Organización de Cooperación de Shanghái
MAP	Mutual Assessment Process (G-20)
MF	Mundell-Fleming (modelo teórico)
ONU	Organización de las Naciones Unidas
RMB	Renminbi (Yuan de China)
TRS	Triennial Surveillance Review (FMI)
UE	Unión Europea
USD	Dólar estadounidense (United States Dollar)
JPY	Yen japonés (Japanese Yen)