



3

América Latina y el Caribe: Escenarios posibles y políticas sociales

Editor: Theotonio Dos Santos



FLACSO



Organización
de las Naciones Unidas
para la Educación,
la Ciencia y la Cultura

Oficina Regional de Ciencia
para América Latina y el Caribe

Representación de la
UNESCO ante el MERCOSUR

Proyecto Repensar América Latina

Coordinador General: Gonzalo Abad Ortíz

Comité Editorial:

Adrián Bonilla

Julio Carranza

Theotonio dos Santos

Francisco Rojas

Juan Valdés

Edición: Alfredo Prieto

Asistencia editorial: Laura Marrero

Volumen 3

Theotonio Dos Santos, Editor

América Latina y el Caribe: Escenarios posibles y políticas sociales

ISBN 978-92-9089-174-1

© UNESCO 2011

Los autores se hacen responsables por la elección y presentación de los hechos que figuran en la presente publicación y por las opiniones que aquí expresan, las cuales no reflejan necesariamente las de la UNESCO, y no comprometen a la Organización.

Las denominaciones empleadas en esta publicación y la forma en que aparecen presentados los datos, no implican de parte de la UNESCO juicio alguno sobre la condición jurídica de países, territorios, ciudades o zonas, o de sus autoridades, ni sobre la delimitación de sus fronteras o límites.

Esta publicación se encuentra disponible en www.unesco.org/uy/shs y puede ser reproducida haciendo referencia explícita a la fuente.

Impreso en 2011 por la Oficina Regional de Ciencia de la UNESCO para América Latina y el Caribe

Luis Piera 1992, 2o. piso
11100 Montevideo, Uruguay

Índice

Preámbulo. <i>Julio Carranza Valdés</i>	5
Presentación <i>Gonzalo Abad Ortíz</i>	7
Introducción <i>Theotonio Dos Santos</i>	13
La economía mundial y América Latina a inicios del siglo XXI <i>Orlando Caputo</i>	19
Un repaso de la crisis y la necesidad de una nueva arquitectura financiera internacional <i>Oscar Ugarteche</i>	57
La integración latinoamericana: etapas pasadas y escenarios posibles <i>Jaime E. Estay</i>	93
Postneoliberalismo o cambio civilizatorio <i>Ana Esther Ceceña</i>	121
Desigualdad y crisis de incorporación: la caja de herramientas de políticas sociales de la izquierda <i>Luis Reygadas y Fernando Filgueira</i>	133
O espírito de Cochabamba: a reapropriação social da natureza <i>Carlos Walter Porto-Gonçalves</i>	161
Prospectiva tecnológica para América Latina <i>Leonel Corona</i>	181

La educación superior en el mundo y en América Latina y el Caribe: principales tendencias <i>Francisco López Segrera</i>	207
Cambios demográficos y reestructuración económica en América Latina. Perspectivas y desafíos para las políticas sociales <i>Dídimo Castillo Fernández</i>	233
Centroamérica 2010 y sus escenarios de integración <i>Jorge Rovira Mas</i>	257
La crisis del imperialismo. América Latina y Panamá enfrentan cambios épicos en sus relaciones con los Estados Unidos <i>Marco A. Gandásegui, hijo</i>	283
Sobre los Autores	313

Un repaso de la crisis y la necesidad de una nueva arquitectura financiera internacional

OSCAR UGARTECHE

Para entender la palabra crisis⁵

El *Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española* define crisis de la siguiente manera:

cambio brusco en el curso de una enfermedad, ya sea para mejorarse, ya para agravarse el paciente. Mutación importante en el desarrollo de otros procesos, ya de orden físico, ya históricos o espirituales. Situación de un asunto o proceso cuando está en duda la continuación, modificación o cese. Momento decisivo de un negocio grave y de consecuencias importantes; Juicio que se hace de algo después de haberlo examinado cuidadosamente. Escasez, carestía. Situación dificultosa o complicada.⁶

5 Aparecido originalmente como “An Imbalanced Summit”, Asia Times online, disponible en: http://www.atimes.com/atimes/Global_Economy/KC25Dj05.html, 25 de marzo, 2009. Traducido del inglés por ALAI y publicado como “El G20 y los PRAE” en ALAI, América Latina en Movimiento, 2009-03-25

6 Real Academia de la Lengua Española, (2010) *Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española*, disponible en: www.rae.es.

Cuando de crisis económicas se trata, hay, al menos, tres vertientes: las que explican el cambio brusco por el subconsumo; las que ven el momento decisivo por la sobreproducción; y las que ven la situación dificultosa a partir de las teorías del ciclo, como un elemento recurrente cada cierto tiempo. Existen ciclos cortos y largos de diversas características. Para entender esta crisis hay que mirar el ciclo largo de Kondratieff (1944), la sobreproducción en los Estados Unidos, el subconsumo en Asia y la variable cambio tecnológico. Esta crisis también puede ser vista como una crisis de relevo (Pérez, 2002), donde la tecnología de la información introducida en los 70 recién va a masificarse.

En la etapa del despliegue tecnológico, que va de los años 70 a los primeros años del siglo XXI, la rentabilidad de los innovadores era muy baja o negativa y se buscaron las utilidades a partir de la financiarización de los balances. En esta etapa las empresas sacan sus utilidades de la forma como manejan sus saldos de dinero y no de la tecnología que están introduciendo e innovando porque la velocidad de las innovaciones acaban con su rentabilidad, argumenta Ugarteche (1997). Concluye Pérez (2002) que cuando la financiarización se convierte en maníaca, por usar un término de Kindleberger (1982), llega a su fin. O por decirlo, en los de Minsky (1982), en la etapa del despliegue los financistas están tranquilos y asumen progresivamente más riesgo, al tiempo que se requiere más capital para masificar las tecnologías recién innovadas. Esta combinación de empresas que necesitan financiarizar sus balances para compensar su falta de utilidades y la actitud riesgosa de los financistas en algún momento revienta. Lo hace cuando la producción y los precios caminan por senderos inversos.

Esto ocurrió recientemente en los Estados Unidos; primero, en los años 2000-2003, cuando la producción de bienes tecnológicos crecía y los precios de las acciones de estos caían; el segundo, cuando el Producto Interno Bruto de la construcción en los Estados Unidos se contrajo a partir de 2004 y los precios de las viviendas se incrementaron de forma irracional. Los empresarios de la construcción no sacaban sus utilidades de la producción de viviendas, sino de las exorbitantes sumas que el mercado estaba dispuesto a pagar, aunque muchas casas quedarán sin venderse. Esto, a su vez, fue el reflejo de tasas de interés nulas o negativas para reactivar la economía estadounidense a partir de 2001 y de la breve reactivación que tuvo dicha economía como fruto de la invasión a Iraq en marzo de 2003. Los compradores tomaban hipotecas con tasas de interés cercanas a cero y sin enganche, de forma que el íntegro del riesgo lo asumía el banco hipotecario. Este, a su vez, le vendía la hipoteca a

un banco de inversión que lo colocaba en un fondo de cobertura para emitir bonos, y así se fue potenciando el mercado financiero.

Es notable la falta de crecimiento de la economía de los Estados Unidos en la primera década del siglo XXI cuando el déficit fiscal fue incrementado para empujar una política bélica y de seguridad contra enemigos varios. El gobierno de los Estados Unidos ha fomentando la creación de una conciencia de que Occidente está asediado por fuerzas del mal, en esencia musulmanas, y mediante eso ha transformado tanto la política exterior como la migratoria y, además, la económica. En la etapa de la caída del crecimiento de la economía mayor —entre el segundo trimestre de 2004 y el tercero de 2008— se produjo un auge en los precios de las materias primas, explicado en parte por la financiarización de dicho mercado y por el dinamismo del mercado asiático. No es evidente aún cuánto aportó cada parte y ellas dependerán de las explicaciones que darán más adelante.

En esta etapa se produjo el fenómeno de otorgar préstamos hipotecarios a clientes de cualquier calidad. El fin era el cobro de comisiones por parte de los banqueros, que luego podían voltear y vender esos préstamos a otros. La venta a un comprador se hizo con la “garantía de calidad” brindada por las calificadoras de riesgo, que las tomaban como AAA y las pasaban con el mejor precio al segundo comprador. Este, a su vez, procedía a empaquetarlas en instrumentos que vencían en una misma fecha y de diez hipotecas de quinientos mil dólares sacaban, por ejemplo, un bono de cinco millones de dólares que era vendido en el mercado secundario. Con el dinero obtenido procedían a comprar más hipotecas, etc. Eso dio lugar a la inundación de bonos basura y la puesta evidencia de los créditos *sub prime*. Además, se agregó el crecimiento del mercado de derivados, que son papeles de apuesta a las tendencias de precios a futuro, resultantes del valor de una acción realmente existente.

En mayo de 2007 se advirtió que los precios de los bienes raíces estaban totalmente fuera de línea y que el índice de bolsa estaba sobrevalorado en relación con la actividad económica. Entonces llegó el momento Minsky, cuando los inversionistas dijeron: “hasta acá”. El repliegue de los mercados comenzó a evidenciar los problemas fundamentales con los instrumentos y en agosto de 2007 en Europa sonó el campanazo cuando un banco alemán anunció que tendría pérdidas por su inversión en bonos estadounidenses. Los mercados de valores iniciaron su camino de descenso en octubre de 2007 y la situación de liquidez de los bancos de inversión comenzó a apremiar.

Los acontecimientos se precipitaron en septiembre de 2008, cuando estuvo claro que en los Estados Unidos la banca de inversión estaba quebrada y que se podría llevar consigo a todos los fondos de pensiones del mundo.

El rescate bancario estadounidense

El viernes 19 de septiembre de 2008, el secretario del Tesoro estadounidense, Hank Paulson (HP), conminó al Congreso de su país a autorizarlo a setecientos millones de dólares para la compra de activos financieros en manos de la banca y con el poder discrecional para hacerlo sin preguntas ni rendición de cuentas. A esas alturas, la banca de inversión ya había desaparecido y se habían transformado en *holdings* bancarios. Estos son los casos de Morgan Stanley y de Goldman Sachs. El Plan Paulson aparece luego de que nacionalizaran, en 80%, Fannie Mae y Freddie Mac, las dos instituciones de garantías hipotecarias más grandes del país. Luego de la nacionalización de la compañía de seguros más grande del territorio estadounidense, AIG, y de la quiebra de Lehman Brothers. En todos estos casos, el gobierno norteamericano ha tomado posesión de la propiedad del ente que está rescatando o la administración de los activos que hay que liquidar. También estuvo la propuesta de conformar un fondo bancario para el rescate de activos financieros (FOBAPROA según sus siglas en español), muy parecida a la mexicana de 1995 y distinta de lo que hicieron cuando nacionalizaron. En el nuevo esquema de Paulson, el Estado compra los activos sin tomar control de los bancos quebrados y más bien alivia la situación de estos al inyectarle fondos mediante tales compras. Así, lo más importante es el precio en que el Estado compra los activos y luego los vende, en particular si se los vende de regreso a los mismos bancos (créditos) y a los mismos inversionistas (acciones). Por ejemplo, si el Estado compra a valor en libros un activo financiero que en el mercado vale 5% del valor en libros, y luego se los regresa a los mismos, traslada 95% del valor del activo del Estado a los banqueros. Por esto los rescates bancarios de tal naturaleza son vistos con sospecha.

La oposición a este plan ha surgido en la calle y en el mundo académico. Los ciudadanos se preguntan: “¿por qué vamos a rescatar a los banqueros ricos?”, y los académicos: “¿por qué rescatar a bancos antes de haber hecho las tareas de ajustar la economía y de contener el consumo?”. También dicen: “el mercado funciona y hay que dejarlo que funcione o estaremos trasladando un problema de hoy a la próxima generación y frenando el crecimiento

económico de los próximos años con mayores impuestos”. La crisis financiera estadounidense y el Plan Paulson han desatado pasiones hasta en las calles en centenares de ciudades de dicho país con la ciudadanía oponiéndose abiertamente. A la postre, la aprobación permite la compra de acciones en los bancos, sin derecho a voto, dice Bush, para permitir que el mercado funcione. Estas intervenciones agregadas han dado lugar a que Alberto Graña (2008), en Lima, y Nouriel Roubini en Nueva York hablen del socialismo estadounidense promovido por Bush. Lo que sabemos se hizo evidente: la teoría del mercado se fue por el desagüe.

¿Quién es Paulson?

Con información de cuando Bush propuso a HP, sabemos que el secretario del Tesoro fue el ex presidente ejecutivo de Goldman Sachs, el banco de inversión más grande de Wall Street y el que más funcionarios de alto nivel ha dado a los gobiernos del país del norte en los últimos años. El ex secretario del Tesoro, Robert Rubin, también venía de Goldman Sachs, como el gobernador del estado de Nueva Jersey. Paulson fue presentado por Bush como un hombre que durante ocho años fue presidente ejecutivo de Goldman Sachs y funcionario allí desde 1974. Es un banquero de inversión puro y duro. Según Bloomberg, ganó treinta y ocho millones de dólares en 2005 y otros tantos en 2006 antes de ser Secretario del Tesoro. Además, observa que tiene 3,2 millones de acciones de Goldman Sachs que valen más de cuatrocientos millones de dólares y otras fuentes calculan su patrimonio total en setecientos millones.

HP fue nombrado por Bush, quien dijo entonces:

Paulson comparte mi filosofía de la economía próspera cuando confiamos en los americanos para ahorrar, gastar e invertir su dinero como ellos tienen a bien (...) También entiende que el gobierno debería gastar el dinero de los contribuyentes sabiamente o no hacerlo en lo absoluto. Trabajaré estrechamente con el Congreso para ayudar a refrenar el apetito de gastos del gobierno federal y nos mantendrá sobre la pista para lograr nuestro objetivo de cortar el déficit en la mitad hacia 2009.⁷

7 Tomado de <http://www.whitehouse.gov/news/releases/2006/05/20060530.html>

Finalmente, dijo Bush:

Como uno de los ejecutivos más prominentes de los Estados Unidos de América, ha sido una voz fuerte y constante para la responsabilidad corporativa. Cuando los escándalos corporativos se rompieron —Enron, World Com, Arthur Andersen—, Paulson mostró su mando y carácter por pedir las reformas que reforzarían el modo en que las empresas son administradas y mejorar sus contabilidades. Y como ministro de economía y hacienda, traerá aquellas altas normas a uno de los puestos más importantes en Washington.⁸

El *impasse*

La campaña hecha por Bush y HP sobre la urgencia de pasar la ley que le permitiría al Secretario del Tesoro manejar setecientos mil millones de dólares libremente sin explicaciones y con inmunidad, se asemeja a la campaña para hacer la guerra contra Iraq, porque, igual que aquella, urgía y debía hacerse sin titubeos, según la prensa estadounidense. Esta última manifiesta, además, que se equivocaron entonces y que ahora no pueden volver a hacerlo. Darle a un banquero de inversión, que es accionista en un banco, dinero en efectivo para que invierta sin explicaciones, no solo es alimentar el conflicto de intereses y la corrupción de alto nivel, sino además una estafa a los contribuyentes. La consigna era “que la banca quiebre y que los mercados funcionen o que nacionalicen los bancos, pero de ningún modo permitir el desenlace de lo que es un traslado de riqueza de los pobres a los ricos otra vez, como se vio antes en América Latina en la última parte de los años 90”. Ganaron Paulson y su plan.

Cuando se aprobó el rescate financiero, las bolsas se desplomaron

El Plan Paulson de rescate financiero de bancos fue aprobado tras muchas discusiones el viernes 3 de octubre de 2008. Como se recordará, fue visto adversamente al inicio de la semana cuando se identificó al Secretario del Tesoro como juez y parte del rescate al ser parte de la argolla de Wall Street de banqueros de inversión, hoy quebrados y con sus carteras en proceso de rescate.

8 Ibidem.

El gobierno de Bush puso como una prioridad nacional la aprobación del plan de rescate de setecientos mil millones de dólares, equivalente a 5% del PIB de los Estados Unidos. Proporcionalmente, fue la cuarta parte del rescate bancario mexicano de 1995 cuando el gobierno de dicho país compró cartera bancaria por 20% del PIB que sumaba ciento veinte mil millones de dólares. La esperanza del plan de rescate era que cambiara el ánimo en la bolsa de valores y que se recuperaría la confianza en la economía para retornar a un sendero de inversión más estable. Esto, sin embargo, no se vio la tarde del viernes 3 de octubre. Al contrario de la expectativa, las bolsas cayeron fuertemente y la semana del 29 de septiembre al 3 de octubre de 2008 podría ser recordada como la peor de la bolsa de valores desde el ataque del 11 de septiembre de 2001 y quizás comparable a la de octubre de 1987. Solo fue rebasada por la semana siguiente, que es análoga a la de octubre de 1929.

Existen dos elementos nuevos en la reacción del viernes 3 de octubre. El primero es el reconocimiento por parte de los analistas de que la caída de la bolsa está afectando a los jubilados, quienes están retirando su dinero de la bolsa en la medida en que lo puedan hacer. Con ello, lo que implica río abajo, puede haber una retracción de la demanda de parte de la población jubilada, que en los Estados Unidos es una parte sustantiva de la total.

El segundo elemento es que llegó a casa la noticia de que el empleo está en la peor situación desde 1982. Este dato vaticina un futuro muy complicado porque hasta la fecha la información económica había estado siendo manejada con cierto doble rasero y de forma poco transparente al no querer reconocer la existencia de una recesión en el año electoral. Incluso los anuncios de crecimiento económico trimestral han sido sobre estimados de todos los trimestres desde mediados de 2007 y luego de dos trimestres recién se los reajusta a lo que es la verdad —ojalá. Lo mismo ocurrió con el índice de precios, que en una de sus versiones no incluye ni petróleo ni alimentos —fue lo que más subió. Lentamente la realidad económica está emergiendo y se va dibujando una recesión de grandes proporciones. Hay que recordar, además, que el dato de desempleo en los Estados Unidos dice relativamente poco porque los trabajadores ilegales son una gran parte de la población empleada y porque un desempleado deja de serlo tras un año de buscar empleo sin éxito. Cuando deja de hacerlo, deja de ser desempleado y de formar parte de la población económicamente activa, al margen de la edad. Los inversionistas creen que el rescate es insuficiente, y los agentes económicos que la economía estadounidense está en una peor situación que la que se quiere reconocer.

Tras el Plan Paulson, llegó el pánico

Tras haberse jugado Bush su virilidad en la aprobación de un paquete de rescate bancario de setecientos mil millones de dólares, el mercado consideró que esto fue insuficiente. La reacción al anuncio de su aprobación fue un desplome en el mercado de Nueva York, entonces todavía activo. Las noticias que siguieron el sábado 4 de octubre de que el Hypo Bank (alemán) estaba por quebrar, requirieron de un rescate de setenta mil millones de dólares. Y la reunión de la cumbre de jefes de Estado de Alemania, Francia, Italia y Gran Bretaña, el domingo 5, —donde acordaron no tener un esquema análogo al Plan Paulson—, llevó a una caída brusca de las bolsas asiáticas de 4,5%, las primeras en abrir en la semana, ya que lo hacen el domingo en hora del hemisferio occidental. Esto fue seguido por un derrumbe en las bolsas europeas que abrieron el lunes 6 de octubre a la baja y continuaron derrumbándose otro 4,5% en medio de noticias alarmantes sobre la caída de la demanda de automóviles.

Octubre es el mes de las grandes crisis financieras: 1827, 1872, 1929, 1987 y 2008. Las pérdidas en las bolsas alrededor del mundo de esa semana de octubre fueron iguales a las de todo el año anterior cuando comenzó el declive. La razón de que sea octubre es que la información sobre la economía estadounidense se actualiza cada tres meses y la última información antes del cierre del año sale a fines de septiembre; por eso son en octubre. Este año la noticia fue que la suma de pérdida anual de empleos era de ochocientos mil puestos de trabajo y que había una caída en la demanda automotriz de más de dos dígitos. La tasa de crecimiento fue menor que la esperada y la de inflación creciente. Por todo esto, más los problemas de los bancos que han quebrado y cambiado de manos entre la última quincena de septiembre e inicios de octubre, octubre de 2008 será recordado en los libros de la historia financiera.⁹

Desde octubre de 2007, cuando los índices de la bolsa comenzaron a caer, se supo que se entraba en una situación financiera crítica. Cuán crítica era la pregunta que todos se hacían. La otra interrogante era si tenía relación con el sector real o no. Primero, las hipotecas no estaban siendo pagadas a tiempo; luego, los derivados crediticios, diseñados para cubrir a los poseedores de hipotecas en caso de incumplimiento, fallaron. Los montos asegurados eran mucho mayores que lo que podía cubrir realísticamente porque en el diseño del instrumento no estaba un cese de pagos masivo. A ello le siguió la quiebra del banco IndyMac, en California, en julio de 2008. Siete más colapsaron en 2007 y por lo menos doce en 2008 en los Estados Unidos, en Inglaterra se

9 Véase <http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2008/gdp208f.htm>

nacionalizaron dos, en Islandia todos, y en Alemania ninguno. Desapareció la venerable banca de inversión completa y se llevó consigo a Merrill Lynch, cuyo edificio es esencia de Wall Street, Lehman Brothers, el más antiguo de todos, y las divisiones de banca de inversión de Citibank y de UBS. Son veinte bancos los expuestos a los riesgos de los derivados crediticios relacionados con hipotecas. Diez han desaparecido. Faltan los otros diez, que incluyen a UBS de Suiza, Deutsche Bank de Alemania, Barclays de Inglaterra entre los más vistos. Citibank y Bank of America, junto con JP Morgan, están en esta lista y fueron parte de la idea de Paulson de rescatar bancos.

Mientras la crisis se desarrolla, la tasa de interés interbancaria de Londres, LIBOR, llega a un récord histórico porque el crédito interbancario se ha secado ante la incertidumbre sobre garantías, lo que deja el funcionamiento del sistema atascado mientras que el manejo de las tasas de interés por el FED estadounidense ha sido de reducción. La tasa de interés real en los Estados Unidos está en 4% si consideramos 5,5% de inflación en el país del norte. No obstante, los bancos no le prestan a otros bancos y el LIBOR está en niveles record. Sin créditos no hay ventas en el mundo moderno, y devolverlos sin renovarlos, descapitalizará las empresas. El comercio internacional en este contexto se frena abruptamente al no poder abrirse cartas de crédito. Las empresas que sobrevivan serán más fuertes en el futuro y se regresará a un orden económico más real. La etapa del auge maniaco descrito por Kindleberger terminó y pasamos al pánico. “Manías, pánicos y *cracks*: historia de las crisis financieras” es lectura obligada hoy en día; también lo es el capítulo 24 del tercer tomo de *El Capital* de Marx, que ha recuperado vigencia al analizar el proceso mediante el cual ocurren estas crisis.

El contagio

Para terminar con la interrogante de cómo se contagian las bolsas, podemos auscultar varios aspectos. Una primera evidencia es que donde existan bolsas de valores, los agentes internacionales retiran sus inversiones al mismo tiempo que lo hacen de las bolsas mayores. De esta forma, todas las bolsas caen simultáneamente. Esto es lo más sistémico y más evidente de la crisis.

En segundo lugar, si los bancos utilizan acciones como garantías para préstamos bancarios, de pronto estos se encuentran sobreexposados en relación con el tamaño de las garantías. Entonces quiebran. Aquí radica la importancia de

tener regulaciones bancarias que impidan el uso de acciones como garantías crediticias de forma irrestricta.

En tercero, si los bancos ingresan al mercado de derivados crediticios por ser rentable, sin duda, al volverse un problema masivo el de las hipotecas, y los derivados en cierta parte importante están relacionados con ellas, entonces estos quiebran. En líneas generales los bancos latinoamericanos, medio orientales y asiáticos no entraron en derivados, ni tampoco los africanos. En cambio, empresas muy grandes en todo el mundo que sí lo hicieron se verán muy afectadas. Por ejemplo, en México quebró la Comercial Mexicana por esta razón. Fue rescatada de inmediato por el impacto que hubiera tenido sobre la distribución de alimentos en el ámbito nacional.

En cuarto, cuando aumenta la tasa de interés interbancaria en dólares, presiona a todos los agentes bancarios que operan en esa moneda. En la medida en que utilizan las líneas en euros o en otras monedas es mucho menor la presión o no existe. Para los bancos que utilizan líneas de crédito en dólares, la tasa de interés puede subir, como pasó en 1998. Esto conduce entonces a una crisis bancaria en todo el mundo al quebrarse las cadenas de pagos por el alto costo del dinero. Ahora la cadena de pagos se ha roto en los Estados Unidos y ello no ha repercutido aún masivamente sobre el resto del mundo. Lo que ha tenido influencia sobre todo en Europa es la caída de las hipotecas y los derivados vinculados a ellas. Esto se está llevando a bancos ingleses, alemanes e islandeses —y posiblemente suizos— que invirtieron en esos instrumentos. La crisis parece global, pero es de los Estados Unidos.

En quinto lugar, río abajo, los efectos inflacionarios de los desmesurados incrementos de liquidez en la economía estadounidense llevarán a un alza en las tasas de interés. Esto no lo pudo hacer el FED en el año 2008 porque hubiera precipitado una crisis aún más profunda, pero lo tendrá que hacer en algún momento. Cuando el alza ocurra, llegará a ser positiva, es decir, por encima de la tasa de inflación, lo cual va a afectar la de crecimiento de todos en la medida en que estemos enganchados al mercado crediticio en dólares. Ese será un elemento de desaceleración global. Lo anterior, sin embargo, se ha complicado por la evidencia del problema fiscal de los países ricos altamente endeudados cuyo ajuste se ha constituido en otro problema de desaceleración global de demanda.

Para Ecuador, Panamá y El Salvador, este puede ser un buen momento para desdolarizarse, porque el dólar les puede traer más inflación y problemas

bancarios que operan en su propia moneda. Jorge Granda (2008) hace ese análisis para Ecuador de forma convincente. En este marco de pánico, lo que está claro es que la mejor moneda es la propia en América del Sur, y que las economías más conectadas a los Estados Unidos sienten de modo más fuerte el contagio de la crisis, es decir, Canadá, México y Centroamérica. Se vio con claridad el año 2009.

El efecto jazz y el tipo de cambio

Finalmente, hay una carrera a favor del dólar, que le ha llevado a revaluarse hasta 1,26 dólares por euro desde su pico de 1,60. El argumento de los analistas estadounidenses es que su economía está sólida y así como su moneda es la más sólida del mundo. En realidad, lo que está pasando es que los agentes desde los Estados Unidos están vendiendo sus posiciones en las bolsas alrededor del mundo y poniendo ese dinero en dólares junto con la actuación del fondo de estabilización monetario establecido en 1936 para estos casos. La economía de los Estados Unidos puede entrar en una profunda recesión, acompañada por una inflación significativa.

Usando las mismas categorías de análisis del pasado para ver la propagación de la crisis cambiaria mexicana, o argentina o la de la bolsa y cambiaria tailandesa de 1997, ahora se puede bautizar al efecto de contagio que emerge de la crisis de bolsa estadounidense como el “efecto jazz”. Así lo nombró que le puso en octubre la Jefa de Estado argentina en Nueva York. A diferencia de las crisis antes mencionadas, la estadounidense es, según la prensa de ese país, una crisis global. No lo es. Pasa el contagio a instituciones que compraron derivados créditos que aseguran contra el impago de hipotecas. Eso ha generado un problema de quiebras de bancos de inversión que provocará de manera eventual la eliminación dichos instrumentos del mercado, como ya han sucedido con los bancos de inversión como categoría.

El “lunes negro” de 2008, 6 de octubre, comenzó el viernes 3 en la tarde en Nueva York tras el anuncio del rescate bancario que todos identificaron con la necesidad de rescatar a Goldman Sachs y Morgan Stanley. Lo que ocurrió, en apariencia, es que dada la sequía del mercado de papeles comerciales, instrumentos de crédito de corto plazo emitidos por empresas y vendidos en bolsa, los agentes que están en el mercado consideraron que era muy poco y muy tarde. El esquema no fue diseñado para comprar papeles comerciales

de empresas, sino para rescatar a los bancos de inversión de sus posiciones en derivados crediticios vinculados a hipotecas.

Ese desencanto generó una estampida de la bolsa de Nueva York que continuó hacia las bolsas asiática y europea, y regresó el lunes 6 de manera generalizada a todas las bolsas del mundo. Junto con el contagio del pánico, estuvo el efecto sobre el tipo de cambio. Al salir de las bolsas, los agentes pasan de moneda nacional a dólares y eso produjo una devaluación de todas las monedas del mundo ante el dólar estadounidense que trae la imagen distorsionada de una moneda fuerte cuando es evidente que no lo es.

El mercado de Nueva York medido en el índice Dow Jones, cayó ochocientos puntos, casi 8% en la sesión del día 6 de octubre y tuvo una recuperación al final del día cuando el mercado fue claramente intervenido. El equipo de prevención de crisis formado por el Tesoro, el FED, algunos bancos y la Casa Blanca hizo intervenciones para evitar caídas catastróficas. Era claro que de no hacerlo cerrarían con 10% de pérdidas y el mercado tendría que suspender operaciones, cosa que ocurrió en Buenos Aires, San Pablo, Moscú y México, por nombrar algunas.

Cómo, cuándo y dónde comenzó esta parte de la crisis

Las bolsas de valores dieron la vuelta y cambiaron su tendencia en octubre de 2007, cuando fue inminente que la burbuja de bienes raíces de los Estados Unidos era insostenible y algunos bancos hipotecarios o fondos de inversión que habían comprado hipotecas reconocieron tener entre las manos una cartera de créditos de mala calidad. Con cuotas iniciales muy bajas y calificación de riesgo crediticio muy laxo, se vendieron bienes raíces entre los años 2004 y 2007 mientras el PIB de construcción en los Estados Unidos se contraía a tasas de hasta 20% anuales. Es decir, en un estancamiento de la actividad de construcción, los agentes financieros vendían viviendas a cualquiera sin cuota inicial y sin calificar su riesgo crediticio. Eso alimentó la burbuja de precios de bienes raíces, pero era irreal. Cuando creció en exceso, en octubre de 2007 todas las bolsas del mundo se vieron contagiadas del cambio de ánimo. Esto no significa que las actividades del sector real de Argentina, Brasil o Rusia sean hoy menos rentables, ni que los inversionistas de los Estados Unidos se retiraron de los mercados, primero lentamente, y luego de modo más rápido hasta que les dio pánico y salieron fugados el lunes 7.

En los propios mercados llamados emergentes los agentes nacionales siguieron la tendencia de los internacionales y vendieron, lo que provocó una acentuación de la tendencia neoyorkina. El efecto jazz tuvo lugar sobre los mercados de valores y sobre los tipos de cambio al salir de las monedas nacionales y pasarse a dólares sobre todo los agentes extranjeros. Esto pudo haber sido una catástrofe generada por las posturas de los inversionistas institucionales estadounidenses en los mercados emergentes. No lo fue, es decir, cayeron las bolsas pero no se produjo una corrida cambiaria, por la intervención de todos los bancos centrales para evitarlo mediante la inyección de liquidez al sistema.

Lo que estamos aprendiendo en la crisis financiera de 2008

La crisis financiera de 2008, la mayor de todas desde hace casi ocho décadas, tiene elementos de los que hay que sacar lecciones. Cuando se trató de la de México en 1995 lo que produjo se le llamó “efecto tequila”, y tenía sabor a resaca. Las crisis de Tailandia y Asia, Rusia, Brasil y Argentina, se denominaron contagios, aunque recordamos el “efecto tango” y el “efecto samba”. Cuando se trató de la llamada crisis de las dot.com o de las tecnológicas, no hubo ninguna mención de contagio. Los Estados Unidos no contagiaban, era la idea. Todo provenía eran de bolsas infectadas, no de bolsas sólidas. La moneda era esencial para el contagio vía las devaluaciones bruscas. En la visión de los analistas anglosajones, el dólar no se puede devaluar porque el mundo se relaciona con el dólar. Entonces lo que ocurría eran apreciaciones frente a este.

En esta crisis hemos aprendido que para los analistas anglosajones cuando se genera una crisis mayor de bolsa de los Estados Unidos, aunada a problemas en la economía, entonces no hay contagio sino “crisis global”. La quiebra de la banca de inversión estadounidense y su arrastre sobre las bolsas de valores es una crisis global. No hay contagio sino algo malo en general. Quizás lo que esté malo en general es que todas las bolsas se abrieron para permitir inversionistas del exterior, y que cuando estos se retiran de la bolsa de Nueva York, lo hacen de todas las bolsas al mismo tiempo, lo que se acentúa por los actores nacionales que siguen la tendencia.

Lo segundo que estamos aprendiendo es el uso de la palabra “mundial”. Se habla de una crisis bancaria mundial. Hay una crisis bancaria —de inversión,

arrastrada por inversiones en derivados crediticios vinculados a hipotecas— en los Estados Unidos, España, Irlanda, Alemania, Gran Bretaña e Islandia. Esto es una “crisis bancaria mundial” que requiere el rescate inmediato para evitar el “colapso mundial”. Durante la Segunda Guerra Mundial los europeos entraron en guerra entre ellos y luego el mundo tomó posiciones. Ese fue un sentido de “mundial”. En el béisbol está la “serie mundial”, en la que básicamente intervienen los Estados Unidos, México, el Caribe y Japón. Cuando hoy se habla de crisis mundial, la referencia es a una crisis estadounidense que propaga sus efectos a aquellos países con bancos que han estado más expuestos a derivados crediticios vinculados a las hipotecas y cuyos sistemas bancarios han estado aún más desregulados a la americana.

Tercero, cuando el pánico financiero opera, los inversionistas salen de la bolsa de Nueva York, madre de todas las bolsas del mundo, y se retiran de todo el resto de las bolsas presionando sobre los tipos de cambio de todo el mundo. Si los bancos centrales no intervienen, se puede producir un alza brusca de los tipos de cambio y generar pánico en el mercado de divisas. Si lo hacen deben estar dispuestos a perder una porción significativa de las reservas con el objetivo de que el impacto inflacionario de una devaluación no llegue a la economía nacional.

Cuarto, cuando los inversionistas estadounidenses se retiran de los mercados que no son el suyo, venden moneda nacional en el resto del mundo y compran dólares de los Estados Unidos para regresar a casa mientras piensan dónde y cómo colocan ese dinero mientras pasa la crisis. Eso da el espejismo de un dólar fuerte por un período. Como esto es absurdo en medio de una crisis financiera que comienza en los Estados Unidos, en el siguiente momento los agentes venderán el dólar y comprarán monedas más sólidas como el yen, el yuan o eventualmente algunas latinoamericanas y, por supuesto, oro. El momento cumbre del tsunami cambiario es cuando el dólar aparece fuerte en medio de la crisis. Luego viene el temblor cambiario real del dólar, moneda de la economía que tiene el problema.

Quinto, cuando hay una crisis bancaria en el mundo que no incluye al G7, son crisis menores. Como efecto de la desregulación bancaria de 1990-92, América Latina se sumió en una crisis bancaria descomunal, cuando la crisis asiática, y el crédito interbancario sufrió un alza en la tasa de interés. El efecto fue la quiebra masiva de bancos entre 1998 y 2002 en toda América Latina —menos México, donde ya se había pasado por la quiebra masiva en 1995. Fruto de esas quiebras las regulaciones se fortalecieron y los requisitos de ca-

pital aumentaron. Entonces aprendimos que los bancos trasnacionales dejan de serlo cuando hay una crisis y que cuando una sucursal quiebra, quien debe salvarlo es el gobierno del país y no la casa matriz. Es decir, un banco trasnacional es la mejor inversión, ganas cuando ganas y cuando pierdes en un país, ellos —el gobierno del lugar— te rescatan. Las ventajas para un país de tener banca trasnacional entonces quedaron matizadas.

Sexto, cuando en medio de los vaivenes de México en 1995 se discutió la necesidad de autorregulación bancaria y de autosupervisión, y se organizó lo que se conoce como Basilea 2, quedó puesto en evidencia, primero, que el FMI no servía para nada y, segundo, que los bancos podrían regularse de forma voluntaria, levantar sus requerimientos de capital, moderar sus riesgos y sobre todo tener carteras de inversión diversificadas alrededor del mundo para tener estabilidad. Lo que la crisis de 2008 ha mostrado es que bajo este paraguas se terminó de desregular la banca en los Estados Unidos, lo que le permitió unir a la banca de inversión con la banca comercial y estos pudieron actuar en todos los mercados del mundo con un producto tóxico: los derivados crediticios. Hoy nadie se refiere a estos derivados por su nombre sino como *toxic waste* (desecho tóxico). Quien más lo hace es el hombre que seguramente más promovió dicho mercado, el ex presidente de Goldman Sachs, Hank Paulson.

Séptimo, el ingenioso concepto de que todo tiene un mercado y por lo tanto un crédito no es un activo bancario sino un título valor que puede ser vendido, llevó a que los bancos comerciales se dedicaran a prestar dinero para hipotecas, entre otras cosas, y luego las vendieran como títulos valor. Las ganancias del banco están en las comisiones por emitir la hipoteca, o la garantía en los casos de otras operaciones colateralizadas. El banco comercial no asume su riesgo crediticio. Muy ingenioso. Luego el concepto de que un banco de inversión, que administra fondos de pensiones, de inversión, de cobertura diversos, los podría comprar fue aún más sensacional. Estos no habían prestado sino invertían en un título valor en el mercado. Aún más ingenioso fue crear un mecanismo de seguro que podría cubrir la eventualidad de un impago. Cobrar una prima ínfima por el seguro basada en la probabilidad del impago, en operaciones que las casas de calificación de riesgo han aprobado y tipificado como libre de todo riesgo, era una operación que conduciría a las compañías de seguros a entrar a ese mercado, una lonja de riqueza. La idea de que ese seguro podría ser vendido como un título valor que los bancos de inversión podrían comprar, así como los hipotecarios como parte de su cartera de inversiones fue aún más ingeniosa. Finalmente, el concepto de que ese título

valor se podría prender, al igual que todos los demás para tomar préstamos a fin de poder comprar más derivados financieros, fue sencillamente la cúspide de la genialidad financiera. Detrás esa genialidad probabilística modelada con modelos sustentando en la física —porque los mercados funcionan como las ondas sonoras—, estuvo la automatización de los mercados. La mano del hombre podría quebrar la perfección de todo este ingenio moderno que servía para brindar ganancias a los inversionistas —fondos de cobertura, de pensiones, de inversión, etc. Y de pronto alguien tomó conciencia de que detrás de todo este mercado financiero muy sofisticado, operado automáticamente, había una casa como garantía hipotecaria, y si su precio bajaba, las garantías se quedaban sin respaldo y el sistema se caía. Y así sucedió con la ayuda de los sistemas automatizados.

La octava lección es que cuando todos los mercados de valores están interconectados, se caen juntos y los sistemas nacionales que redujeron la irracionalidad del mercado mayor lo hacen más bruscamente que los otros. Los que mantuvieron sus sistemas financieros más regulados y mejor capitalizados resienten el efecto mucho menos. Aquellos donde no se hicieron inversiones en derivados financieros quedan inmunes. Las compañías de seguros que compraron los derivados, quebraron. En los Estados Unidos, en Japón y en Inglaterra.

La novena lección es que el retiro simultáneo de las bolsas de valores de los inversionistas institucionales estadounidenses, sobre todo, lleva a la venta de moneda nacional y la compra de dólares. Ello genera la paradoja de que el tipo de cambio del dólar, la moneda del país con el problema económico se fortalece. Ese es un espejismo mientras se retorna a un punto de equilibrio cambiario para cerrar el déficit externo estadounidense. Mientras tanto, otros agentes venden monedas nacionales porque ven en la revaluación del dólar una actividad más rentable. Hay una explicación absurda en la literatura periodística analítica que afirma que es una fuga a la calidad, que los inversionistas alrededor del mundo compran bonos del tesoro de los Estados Unidos porque es lo más seguro y por eso el tipo de cambio se fortalece en dólares. Es absurdo porque comprar papeles de deuda de un país sobreendeudado y estancado es siempre riesgoso.¹⁰

10 Véase http://www.leap2020.eu/El-GEAB-N-28-esta-disponible!-Alerta-Crisis-Sistematica-Global-Verano-de-2009-Cesacion-de-pago-del-gobierno-estadounidense_a2262.html

La décima lección es que los mercados de valores no significan lo mismo para todas las economías y lo que es devastador en la estadounidense por el tamaño de su bolsa es mucho menor en otras donde la profundización financiera no es significativa.

Hemos aprendido que donde hubo compras de derivados crediticios como en Irlanda, Gran Bretaña, Islandia y Alemania, hay crisis bancaria propiamente. Los bancos hipotecarios fueron los que compraron los derivados crediticios relacionados con las hipotecas. También los bancos de inversión. Es el momento de tener salvaguardas como encajes a los depósitos de corto plazo para evitar el impacto cambiario del efecto jazz. La caída del tipo de cambio brasileño de 1,60 a 2,18 reales por dólar es uno de los efectos. Es donde más ha caído en América Latina. Por último, aunque el pánico ya pasó, en los escombros de la semana del 6 al 10 de octubre yacen fondos de pensiones, AFPs, AFORES, y todos los sistemas de pensiones privados basados en inversiones en bolsa. Donde más efecto monetario tuvo fue en los Estados Unidos: la bolsa se ha caído en total 30% desde octubre de 2007, pero también en América Latina, Europa del Este, Asia y África. Esto tiene que obligar a repensar los sistemas de pensiones antes de que nos acompañen los problemas sociales generados por empobrecidos ancianos de clase media.

La lección final es que la ansiedad por tener ganancias financieras alejadas de la producción y la creencia de que eso podría permanecer de forma estable culmina cuando es evidente que todo tiene un precio y que no hay ganancias sin riesgos. En ese momento regresa el Estado a salvar, rescatar y luego regular y nacionalizar y se vuelve a teorías económicas más vinculadas a la producción y la distribución y menos al intercambio. Del libre cambio de Marshall y Pigou pasamos a Keynes, y de Hayek, el Consenso de Washington y Mont Pelerin pasaremos a bancos comerciales que asuman sus riesgos, sistemas regulados globalmente, una legislación financiera global, y sobre todo, un banco central global y una supervisora global de bancos. El mercado perfecto, la ley de un solo precio y el equilibrio general, como conceptos para comprender la economía han muerto, y con ella Basilea 2, la idea de las reguladoras de propiedad de los regulados, las empresas auditoras que rinden cuentas a sus auditados y que no son supervisados globalmente. El Consenso de Washington (WC) yace en un campo afuera del cementerio religioso, como los suicidas, aunque los funcionarios que han salido del Banco Mundial hayan entrado a trabajar al Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) y tengan como misión esas políticas para ONEUN –UNAONU–, la política de Naciones Unidas para homogenizar a sus instituciones.

El camino de salida del WC resulta complicado. La llegada del FMI al continente europeo por primera vez en la historia ha resultado previsible. El FMI no es el gran financiador de la solución europea, ese es el Banco Central Europeo dirigido por Trichet, conocido de todos en América latina de los tiempos del Club de París de los años 80. El FMI es el condicionante, como lo fue con nosotros.

Por el momento ha triunfado el modelo económico basado en bajar los salarios para exportar más, bajar los impuestos para atraer la inversión y, por otra parte, poner frenos en lo político a la migración, porque los ricos no tienen por qué cargar con los trabajadores desplazados del resto del mundo. Triunfaron los neoliberales y ganaron en Europa porque los alemanes decidieron abrirle el paso al FMI. En un momento en que estaba en cuestión su existencia, Alemania le abrió la puerta al Tesoro. Cuando la teoría económica que fabricó esta crisis está en cuestión en el mundo académico, los gobiernos de Europa la legitimaron. Los poderosos de ambos lados del Atlántico tienen la misma visión del mundo ahora. Dijo Zapatero que hay que poner al Estado de bienestar en suspenso por un tiempo. En América Latina sabemos que eso quiere decir el final del Estado de bienestar. No lo hubo mucho en esta región, pero en Europa se inventó y fue la base para la paz social y el crecimiento estable, rasgo del último medio siglo europeo.

Se abrió una temporada de gran malestar social en Europa y de recesión estable por caída de la demanda interna en continente. Eso afectará a todos, incluyendo a los Estados Unidos lo que debe alertarnos sobre las dificultades para otros esquemas de integración. ¿Cómo se hará el control social en el futuro? ¿Cómo en América latina? ¿Qué haremos con los migrantes que vengan o que regresen? Las remesas dejarán de ser materia de estudio por su impacto en el desarrollo.

A dónde vamos

Las bajadas dramáticas en las bolsas en las grandes crisis —de relevo— duran alrededor de cuatro años y culminan cuando la bolsa recupera el nivel anterior. En el caso actual, el índice Dow Jones Industrial de la bolsa de Nueva York debería de regresar a cuatro mil puntos análogo al desinflé de la bolsa de Tokio de 1990 a 1994, o de Nueva York mismo entre 1929 y 1932. Esto va

a limpiar actividades financieras irrelevantes y sobre todo va a obligar a una nueva regulación estatal de las finanzas como las que existieron entre 1934 y 1999. Mientras tanto obligará a adoptar políticas contra cíclicas en todos los países incluidos los del G7 para intentar paliar el impacto recesivo si no es abiertamente depresivo.

Si la reactivación de los mercados en marzo de 2003 fue derivada de la invasión a Iraq, la recesión estadounidense va a impactar sobre todos los mercados que regresen a su conducta del período 2000-2003, con una tendencia deflacionaria. Si la reactivación de los mercados fue por un papel sustantivo del Asia en el mercado de materias primas, como dijeron entonces los analistas estadounidenses y británicos, entonces el golpe sobre el resto del mundo debería de ser menor que el impacto sobre el G7 y se buscará articulación regional de mercados para sustituir los de dicho grupo.

Lo que está en cuestión es si los Estados Unidos son los compradores de última instancia, es decir si la locomotora existe. Lo que se aprecia en Asia es que crece más cuando los Estados Unidos crecen menos. Eso es también cierto para América Latina en la primera década del siglo XXI y para África y Medio Oriente, Rusia y los miembros del CEL. No es verdad para México y Centroamérica, y es una verdad a medias para Europa occidental. De otro lado, si el cierre del crédito de comercio exterior es generalizado, todos estaremos envueltos en el problema.

De estas crisis mayores se sale con nuevas instituciones, con teorías económicas, con tecnologías consolidadas, y con patrones monetarios cambiados. Para los que piensan que otro mundo es posible, ahora es cuando.

El problema con la vieja arquitectura¹¹

Un grupo de siete países ricos altamente endeudados (PRAE), antes G7, organizaron una reunión de veinte naciones en Londres, ahora llamado G20, con el fin de debatir el futuro de las finanzas del mundo. Llamaron a la mesa a algunos grandes acreedores de los países en desarrollo como Brasil, Argentina, México, algunos países árabes, Rusia, China e India, dejando de lado

11 Aparecido originalmente como “An Imbalanced Summit”, Asia Times online, http://www.atimes.com/atimes/Global_Economy/KC25Dj05.html, 25 de marzo, 2009.

a los restantes con superávit en el mundo, acreedores de los Estados Unidos y Europa.

De hecho, la acumulación de excedentes de exportación durante un período de veinte años es lo que ha permitido que países con déficit contraigan préstamos excesivos por un valor de hasta 200% del promedio del PIB, cifra en crecimiento acelerado. En un por si acaso, Gordon Brown, sintiéndose un poco débil, invitó a dos países europeos más a las conversaciones.

Algunas cosas vienen a la mente. En primer lugar, “quien paga manda” y, sin duda, ese ahora está fuera de Europa y de los Estados Unidos. En segundo, el orden mundial que conocíamos desde 1944 ha terminado, y el nuevo tendrá que considerar al nuevo G-7 para tomar decisiones rápidas. Esto significa que China, India, Brasil y Rusia entran y que algunos países europeos quedan fuera. De todos modos, los debates celebrados por veinte países +2 serán irrelevantes, ya que este debe ser global, considerando quiénes ahora son los nuevos acreedores y deudores.

En tercer lugar, el nuevo y significativo rol de Asia en su conjunto, tanto en el comercio como en las finanzas internacionales, exige una reformulación de la Junta del FMI BM, que refleje este cambio importante y disminuya el papel de la Unión Europea y de los Estados Unidos.

En cuarto, ello conduciría a la eliminación del derecho de veto de los Estados Unidos, establecido en 1944, y del mecanismo por el cual estas instituciones tienen un director de Europa y de los Estados Unidos, respectivamente. Esto es de poca relevancia hoy en día, aparte de ser antidemocrático, opaco, y de no reflejar las realidades económicas y financieras actuales.

Por último, un sistema en el cual la política económica conduce a enormes excedentes en las economías en desarrollo que contribuyen a financiar déficit masivos en las economías líderes creados por el propio modelo. No puede funcionar para siempre, como esta crisis ha comenzado a demostrarlo.

Lo que sucede es que un grupo de países líderes ahora son los principales deudores del mundo. Son ricos, están altamente endeudados, han sostenido déficit comerciales y fiscales durante más de una década y han acumulado grandes deudas, y por el mismo hecho han desviado los créditos de los países en desarrollo. Han sobreconsumido sistemáticamente y, en algunos casos, lo han hecho con una política de crédito interno bastante laxa. El argumento

era que al consumidor del Oeste le convenía mejor los productos manufacturados a bajo costo de Asia, América Central y África.

El hecho de que ningún país puede pedir prestado indefinidamente para el consumo no fue tomado en cuenta. Inicialmente, aquellos con excedentes compraron Letras del Tesoro de los Estados Unidos y mantuvieron, en parte, sus reservas en esos instrumentos. Luego se extendieron a bonos del Estado británico y europeos. No quedaba claro que la compra de bonos de Estado en grandes cantidades conduciría a un exceso de endeudamiento, por el otro lado.

El Cuadro 1 ilustra cómo los ex países del G7 mantienen, cerca de una tercera parte de las reservas de las nuevas naciones líderes emergentes. Sin Japón, el grupo de naciones líderes conserva una sexta parte de la reserva de los siete países emergentes más grandes, la mayoría de Asia. La posición de deudor externo en otras monedas, sumando deudas privadas y públicas, es muy elevada para Gran Bretaña, Francia y Alemania, en el rango de 150-450% del PIB, seguida por los Estados Unidos, en el del 90-100% del PIB. La deuda pública en moneda local es más alta en Japón, Italia y los Estados Unidos. El elevado nivel de deuda pública de Japón es el resultado de la crisis bancaria de la década de los 90, en el rango de 70-170% del PIB. Si se hace la suma, se ubica encima de 200% del PIB. La perspectiva de crecimiento en esos países es negativa para todos.

¿Es razonable que los prestamistas continúen haciendo préstamos a economías en contracción? ¿Qué sucede con los pagos de la deuda cuando las economías que han contraído demasiados préstamos dejan de crecer? ¿Van a entrar en un ciclo depresivo porque tienen que ajustar el consumo hacia abajo con fines de vivir dentro de sus posibilidades? ¿Es razonable o justo que las naciones en desarrollo financien a las ricas abiertamente?

El papel del FMI debía ser el de guardián y voz de alerta para todas las naciones. Fue diseñado para este fin, pero perdió su rumbo y terminó concentrándose en los países emergentes en lugar de mirar a toda su circunscripción. Los *Informes sobre la estabilidad financiera* son un caso ilustrativo de lo que no están observando. La crisis comenzó a desplegarse a partir de octubre de 2007 en los Estados Unidos, pero la IEF miraba hacia otro lado. El primer programa de apoyo entre la Reserva Federal (FED) y el Banco Central Europeo se dio a finales de 2007 y el FMI se mantuvo en total silencio. No activó la alarma y, por tanto, no previno el despliegue de la crisis. Es cierto que ya no tiene la

capacidad de hacerlo, cuando los derivados han alcanzado un monto doce veces el PIB mundial. Nadie puede evitar una grave crisis, a menos que todos estemos de acuerdo con nuevas reglas que prohíban utilizar algunos instrumentos financieros y devolver a los bancos las reservas, renunciando a los fondos de alto riesgo.

En este contexto, con un importante papel de liderazgo por parte de Asia en la nueva arquitectura financiera internacional y un nuevo y mayor papel para América Latina y el Oriente Medio, Rusia y sus vecinos en el mundo financiero y los asuntos económicos, parece extraño que el Sr. Brown pretenda conducir las discusiones sobre los cambios. Los deudores no están en condiciones de colocar las reglas de juego, como los países deudores ya lo aprendieron en la década de los 80.

Bien puede ser que necesitemos enterrar el modelo de exportación a cambio de uno nuevo, al mismo tiempo que terminemos con las tasas flotantes. Pasamos por este mismo problema en los años 30 y se acordó entonces tener tasas de cambio fijas y políticas de industrialización junto con otras de bienestar. Este fue el contexto en el que se creó el sistema de Bretton Woods. Incorporó un aspecto fiscal y uno externo, bajo supervisión del entonces recién creado FMI. Pareciera que hoy en día dicha institución no vuelve la mirada hacia las cuentas de los PRAE, o no se preocupa por ellos, o a los PRAE no les importa mucho la opinión del FMI. Todo ello debe terminar; debe ser tratado por todos los países miembros de la ONU, ya que ninguno debería estar fuera del alcance de la supervisión internacional y ningún préstamo nuevo debería destinarse a las economías en contracción y con exceso de deudas, por desarrrolladas que sean, a menos que reorganicen sus economías y logren poner orden financiero en sus países. En el Foro Social Mundial de Belem do Pará se acordó que esto significa mucho más que cambiar la gobernanza del FMI. Un nuevo orden mundial es posible.

Cuadro 1
Índices comparativos de los PRAE
diciembre 2008

	Reservas internacionales (mmd)	Perspectivas de crecimiento 2009 (%)	PIB (PPP) (bdd)	% Deuda pública/ PIB**
G-7 político				
Estados Unidos	70.57	-1,6	14.58	74.09
Canadá	41.08	-1,2	1.34	62.30
Inglaterra*	57.30	-2,8	2.28	47.20
Alemania	136.20	-2,5	2.86	62.60
Francia	115.70	-1,9	2.10	64.40
Italia	104.00	-2,1	1.80	103.70
Japón	954.10	-2,6	4.49	170.40
G-7	1478.95			
G-7 de las reservas				
China	2033.00	6.70	7.80	15.70
Brasil	197.40	1.80	2.03	40.70
Rusia	435.40	-0.70	2.23	6.80
India	274.20	5.10	3.32	59.00
Taiwán	280.90	0.89	0.76	28.20
Corea del Sur	231.20	0.70	1.31	27.20
Singapur	170.10	-2.50	0.24	92.60
G-7 de las reservas	3622.20			

Fuente: Bancos Centrales, FMI (reporte de enero de 2009), Departamento del Tesoro, CIA.

*La deuda externa de Inglaterra está estimada para 2007.

**La deuda externa pública se mide en moneda nacional.

*** La deuda externa incluye la pública y privada en divisas.

mmd: miles de millones de dólares.

bdd: billones de dólares.

Cuadro preparado por Leonel Carranco Guerra, proyecto www.obela.org, IIEC UNAM.

Traducción del inglés: ALAI.

La crisis del euro: las causas y el presente griego

Cuando se miran las cuentas de las economías ricas altamente endeudadas se puede apreciar que todas están en situaciones análogas, con deudas públicas en 100% del PIB, más o menos, déficit fiscales encima de 10% del PIB, y pocas reservas internacionales. Habría que tratarlas para los fines del caso,

como se le trató en su día a Honduras, Bolivia, Nicaragua y muchos países africanos. No hay gran diferencia más allá de quién detenta el poder, quién emite el dólar, desde dónde se hacen los ataques especulativos y contra qué se está especulando.

La cara dura de enfilar los cañones contra los países mediterráneos, mientras Gran Bretaña, Irlanda ni qué decir, y los Estados Unidos tienen cifras peores, es reflejo del poder de las calificadoras de riesgo en el mercado internacional. La médula de ese mercado está en Nueva York y son diez bancos que reflejan 60% del PIB estadounidense. Las calificadoras —las tres más relevantes ubicadas en Nueva York y Londres— le bajaron a Grecia de AAA+ a BB y los bancos de inversión atacaron el euro. A España de AAA a AA y mejor aún, comenzaron los rumores sobre la quiebra española. El blanco seguirá siendo el euro y ahora viene acompañado de un discurso (siempre desde los Estados Unidos) sobre la inutilidad de la canasta monetaria que constituye el euro.

A Grecia había que darle la mano pronto, pero la historia de Alemania y Grecia no ayuda y la fórmula de emisión de bonos desde un fondo monetario europeo para financiar a Grecia se estrellaba contra la restricción del Banco Central Europeo de no poder financiar a gobiernos miembros, la arquitectura financiera estuvo diseñada para enfilar a cualquier europeo más allá del BCE. Es una derrota europea el haber llamado al FMI.

Este hizo lo que sabe hacer y después de 38% de reducción salarial, las masas salieron a las calles. El pueblo griego es el primero en pagar la cuenta de la crisis del euro generado por los bancos de inversión y las calificadoras en un escenario donde no había gobierno del G7 con la autoridad moral para tirar la primera piedra en términos fiscales. ¿Por qué Grecia?

La respuesta, según la idea de la mujer del IRI advirtiendo sobre “un próximo golpe en Honduras” en abril de 2009, “porque es chiquito y no importa”. Como con lo que sucedió en Honduras, el objetivo no es el país sino la región: es decir, Europa y el euro.¹² Le siguió España con recortes salariales de 5,5%, Portugal, Italia, mientras la discusión en la Casa Blanca es cómo mantener los estímulos fiscales.

12 Véase Memorandos Opex, disponible en: <http://www.falternativas.org/opex/documentos-opex/memorandos>

El presente griego

El FMI hizo lo habitual: un ajuste brusco para mejorar las cifras y calmar las calificadoras de riesgo y estas a los bancos de inversión. El ajuste es para reducir salarios en Grecia. Pero si 80% del comercio de Grecia es dentro de Europa y baja sus salarios, el impacto de esa reducción es sobre el comercio intraeuropeo en un segundo momento.

De otro lado, si el grueso de la población griega, rica por cualquier estándar, tiene tarjetas de crédito e hipotecas pero le quitan medio salario anual, más o menos, su capacidad de pago se verá reducida y eso afectará a los bancos. Como los mismos deudores son también depositantes, el impulso primario consiste en retirar los depósitos de la banca y colocarlos en otro país, por si las dudas. Esto va a generar una crisis bancaria dentro de Grecia. Empero, los bancos modernos no se financian con depósitos sino con créditos interbancarios y si corren de unos bancos en Grecia estos tendrán dificultades de empatar sus pagos de cortísimo plazo a los que le prestan que son sobre todo europeos. Es decir, Europa va a lidiar con dos problemas serios: uno es la desaceleración del comercio interno y la reducción de su tasa de crecimiento; el otro, un problema bancario nacional, en varios países.

Las lecciones para la integración financiera sudamericana

La idea generalizada es que Europa congeló los mecanismos de ajuste cambiario al fijar la tasa de cambio entre las monedas europeas al momento de echar a andar el euro de forma que no hay flexibilidad para absorber las diferencias de inflación, ni de tasas de crecimiento entre los miembros. De esta forma no hay mecanismos de ajuste automáticos. El problema, según Stiglitz, es institucional; según Krugman, la canasta no tiene caso.

Mirado desde el estudio de canastas monetarias, lo que se aprende es que debe de tener un cierto espacio de reajuste de pesos dentro de la canasta de vez en cuando para reflejar las diferenciales de inflación y crecimiento entre las economías contempladas en la canasta de monedas. Es decir, que no es una canasta rígida interna sino que debe irse ajustando. El ejercicio de reajuste cada dos años da estabilidad a la unidad monetaria resultante.

La segunda lección es que los tipos de cambio de los países miembros de la canasta pueden ser coordinados ante un embate. No es necesario tener la camisa de fuerza de que el banco central regional no pueda emitir bonos para rescatar a un miembro. Si la restricción es por la independencia del banco central, se puede crear un fondo de estabilización monetario y este ente supranacional, acompañado de un fondo de garantía supranacional respaldado por las reservas internacionales agregadas de los miembros, puede emitir bonos e inyectar liquidez al afectado a tasas de interés razonables y no especulativas, al eliminar el riesgo país del país “enfermo”.

El fondo de estabilización monetario, inventado en 1935 por Harry White para contener las devaluaciones competitivas entre los tres principales socios comerciales de la época, funcionó solo ante la noticia de su lanzamiento. Ni siquiera se utilizó. La razón fue que dicho fondo tuvo un ancla cambiaria, a 35,70 la onza de oro. Hoy día es impensable un ancla con el oro, pero es muy factible el DEG.

La tercera lección es la necesidad de tener políticas cambiarias coordinadas y regulaciones a los capitales de corto plazo para la región en su conjunto. Es decir, que si Suramérica pone una regulación a los movimientos de capitales de corto plazo, no se verá ni atacado por un retiro masivo de capitales ni por una entrada ante la caída de otros mercados. Es más: sus mercados de valores serán menos interesantes para los capitales golondrinos extrarregionales, lo que le dará más estabilidad. De hecho, existen regulaciones a los ingresos de capital de corto plazo en muchos países sudamericanos.

Lo que no hay que hacer y la lección política

Es evidente que crear una canasta monetaria sin tener los mecanismos supranacionales de soporte a la canasta es un peligro. Un ataque sobre una de sus monedas destruye la canasta en su conjunto. Si se desestabiliza una economía de la canasta, todas las demás se ven afectadas y la tasa de crecimiento económico del conjunto se debilita.

Desde el dólar, el ataque al euro y al renminbi¹³ es una forma de consolidar la posición de la moneda de reserva cuando se está cuestionando su papel

13 Véase Reuters, “Markets Sense another ‘Window’ for Yuan Reform”, disponible en: <http://www.reuters.com/article/idUSTRE64D2K920100514>

como divisa en el comercio internacional y en las reservas por las debilidades estructurales de la economía líder. Estos ataques cambiarios no deben ocultar ese hecho esencial. Los Estados Unidos no ganan en su posición exportadora al abaratare el euro contra el dólar, lo que recupera es el prestigio de su moneda que aparece momentáneamente fortalecida frente a su rival. De igual modo, al doblegar a China a que suelte su tipo de cambio perderá, quizás gane algo en lo económico, pero ganará más como demostración de poder en cuanto haber logrado salirse con la suya en un momento donde su debilidad económica y política es flagrante. Su triunfo máximo sin embargo ha sido el ingreso del FMI a Europa.

El G20 y la necesidad de la profundización de la regionalización¹⁴

La reunión de marzo de 2009 de los PRAE con los principales acreedores del mundo culminó en la formación de lo que se conoce ahora como el G20, y con el anuncio de que el FMI había sido rescatado de su declive iniciado hacía una década.

El 24 y 25 de septiembre de 2009, en la segunda conferencia del G20 en Pittsburgh, Pennsylvania, se reunieron los jefes de Estado de las veinte naciones líderes del mundo. Tal reunión sigue a la de Naciones Unidas de junio, en la cual se discutió el informe de la Comisión Stiglitz donde los 192 Estados miembros urgen reformas al sistema financiero internacional, y a la del G20 en Londres en marzo, donde se acordó dar más apoyo al FMI para que asista a las naciones más afectadas en esta crisis financiera internacional.

De hecho, el anuncio fue que el FMI: 1) emitiría doscientos cincuenta mil millones de DEGS que distribuiría entre sus asociados por el peso en la votación. El grueso de la suma por tanto queda en manos del G7; 2) dicho aporte de dinero nuevo servirá para nuevos acuerdos de préstamo ampliados y más flexibles; 3) doscientos cincuenta mil millones de dólares de recursos adicionales —tomados por el FMI en forma de bonos; 4) y utilizar los recursos adicionales de las ventas de oro acordadas por el FMI para la financiación concesional de los países más pobres. Esto triplica los recursos disponibles del

14 ALAI, América latina en Movimiento, 22 de febrero de 2010, disponible en: <http://alainet.org/active/36897&lang=es>

FMI en principio y lo saca de la situación de camino a la quiebra que tenía hasta marzo de este año.

La resolución de la reunión de abril de 2009 del BM/FMI abre la posibilidad de venta de oro. Esto es lo que fue ratificado en Londres (FMI, 1999). En un avance en esa dirección, el Congreso de los Estados Unidos ratificó su aporte al Fondo en junio de 2009 y aprobó la venta de oro. Esto es significativo porque los Estados Unidos aprobaron la venta de oro, cosa que no estuvieron dispuestos a hacer para reducir las deudas de los países más pobres en el año 2000.

La semana del 18 de septiembre de 2009, una antes del G20 de Pittsburgh, el Fondo anunció su intención de vender 403,3 toneladas de oro de un total de 3 217 con un valor estimado de trece mil millones de dólares al precio actual de mil dólares la onza.¹⁵ La venta está dirigida a bancos centrales y compradores oficiales en primera instancia. El uso de estos fondos es para pagar los déficit operativos del Fondo, que suman cuatrocientos millones de dólares anuales y que sus ingresos ya no dependan de las operaciones crediticias. La diferencia del producto de la venta será para préstamos con interés cero a los países más pobres. ¿Qué pasó con los setecientos cincuenta mil millones de nuevo dinero? A todas luces, el FMI no ha emitido los bonos mencionados todavía.

El Fondo aún sin reformas significativas en el método de elección, peso de los países en el directorio, cambio en la canasta de los Derechos Especiales de Giro —unidad de cuentas de la organización—, nombramiento de los candidatos y definición de sus políticas, continúa con su línea de préstamos basados en condicionalidades pro. El llamado *fondo flexible para préstamos* se basa en que los gobiernos sujetos a esto mantengan equilibrios fiscales y externos, procíclicos. Los Estados Unidos y Gran Bretaña¹⁶ siguen apilando déficit en ambos campos. Mientras tanto, el oro sigue su trayectoria de subida.

15 Disponible en: [http://www.reuters.com/article/idUSTRE64D2K920100514?feedType=RSS&feedName=businessNews&utm_source=feedburner&utm_medium=feed&utm_campaign=Feed%3A+reuters%2FbusinessNews+\(News+%2F+US+%2F+Business+News\)-](http://www.reuters.com/article/idUSTRE64D2K920100514?feedType=RSS&feedName=businessNews&utm_source=feedburner&utm_medium=feed&utm_campaign=Feed%3A+reuters%2FbusinessNews+(News+%2F+US+%2F+Business+News)-)

16 Véase “Asean+3 sign \$120bn currency swap deal”, 29 de diciembre, 2009, disponible en: http://www.aseanaffairs.com/asean_news/asean_s_trade_partners/asean_3_sign_120bn_currency_swap_deal

El fondo monetario europeo que no ocurrió

Mientras el G20 se organizaba para salvar al FMI de su extinción ocurrió el primer ataque especulativo contra el euro bajo el pretexto de Grecia. De inmediato, ante la crisis griega el gobierno alemán comenzó a hablar sobre la necesidad de un fondo monetario europeo, al unísono con el gobierno francés. Hubo dos partes a la noticia del lanzamiento de un fondo monetario europeo. La primera fue que para Europa continental tener al FMI imponiendo políticas de ajuste era visto como intervención directa del Tesoro de los Estados Unidos, a pesar de ser ellos miembros y votantes importantes de la institución. Fue la mejor muestra de lo que opinaba Europa de la institución.

La segunda parte más positiva fue que la tendencia iniciada con la crisis asiática, que llevó a la creación de lo que es hoy el acuerdo multilateral de apoyo a la balanza de pagos de Chiang Mai, se trasladó a Europa. El fondo asiático es de ciento veinte mil millones de dólares americanos. La propuesta europea esbozada tuvo como pretexto que el FMI no tenía manera de apoyar a la zona euro. Esto tiene a su vez varias lecturas: una es que los montos requeridos son tan vastos que no podría ayudar —novecientos mil millones de euros— y tendría que entrar el Tesoro de los Estados Unidos directamente, como en México 1994. El otro es que las políticas que recomienda el Fondo, apoyadas por Europa para el resto del mundo, no son adecuadas para dicho continente. Este segundo hubiera venido a mostrar una vez el doble rasero del FMI y sus miembros.

Ya hubo antes un fondo monetario europeo para el manejo común de las reservas, entre 1979 y 1999, en que se creó el Banco Central Europeo. Lo que ha puesto en cuestión a la zona euro con la crisis de Grecia —y las que faltan de Irlanda, Italia, España— ha sido el rompimiento de las metas pactadas en Maastricht cuando se creó dicha moneda. Los acuerdos básicos fueron como tope una tasa de inflación anual de 1,5% para el año anterior; déficit fiscales de no más de 3% o convergiendo hacia esa cifra; deuda pública de no más de 60% del PIB; las tasas de interés deberían ser de no más de dos puntos por encima de aquella existente en las economías de menor inflación; y los tipos de cambio al momento del ingreso no deberían haber sido sujetos de devaluación unilateral contra otras monedas de la canasta.¹⁷

17 Véase “Obama Says G-20 in Toronto to ‘Safeguard and Strengthen’ Economic Rebound”, disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2010-06-18/obama-tells-g-20-nations-to-safeguard-and-strengthen-economic-recovery.html>

Cuadro 2

PAÍS	OCDE	OCDE
	Saldo en cta. cte. sobre PIB	Déficit fiscal sobre PIB
Grecia	-11,1	-12,7
Irlanda	-2,8	-12,2
Italia	-2,7	-5,5
Portugal	-9,7	-6,7
España	-5,3	-9,6
Reino Unido	-2,6	-12,6
Estados Unidos	-3,0	-11,2

Fuente: OECD Economic Outlook 86 database, noviembre de 2009.

El problema es que los supuestos de la unión monetaria se han roto, y por ejemplo el déficit fiscal de algunos miembros ronda 12,5% del PIB. Gran Bretaña no pertenece la zona euro, pero también alcanza 12,5% y los Estados Unidos lo sobrepasan. Un segundo problema es que la deuda pública ha pasado la frontera de 100% del PIB para muchas economías del euro. De allí su bautizo como países ricos altamente endeudados (PRAE). El resto de Europa no está tan desalineado como las economías mencionadas, pero quedan fuera de los topes pactados y son economías en extremo endeudadas —según los criterios de Fitch o Standard & Poor's para calificar un país, serían probablemente BB. Lo notable es que con reservas internacionales de pocos días se les tome en cuenta para operar en el mercado internacional. Lo normal es tener ciento ochenta días de importaciones en reservas internacionales. En Europa, Italia tiene dos meses y medio y es el mejor posicionado en ese *ranking*.

El argumento esgrimido es que ellos emiten dentro de la zona euro sus instrumentos de deuda pública. El contra argumento es que quizás haya bancos centrales extra europeos que guarden 25% de sus reservas en estos instrumentos, y que si algo pasa de malo eso pone en cuestión no a Grecia sino al Banco Central Europeo, que no tiene reservas para pagar en el exterior. La réplica es que como pagarían con euros emitidos por ellos no sería problema. Pero, en última instancia, todos sabemos de lo que estamos hablando cuando se habla de una crisis de las finanzas públicas. Emitir dinero sin sustento productivo generará inflación, y esa es la principal debilidad del dólar estadounidense. En América Latina lo conocemos muy bien y tenemos la memoria fresca, aunque en los Estados Unidos y Europa digan que no tiene nada que ver una cosa con la otra.

Cuadro 3

País	FMI Diciembre de 2009	FMI
	Reservas internacionales en USD mm	Importaciones (2008) US millones de dólares
Grecia	5 556	119 112
Irlanda	2 155	194 363
Italia	140 098	677 886
Portugal	15 985	104 560
España	28 204	520 200
Reino Unido	83 264	845 303
Estados Unidos	131 174	255 5530
País	Import/días US millones de dólares	No. de días de importaciones en reservas
Grecia	331	17
Irlanda	540	4
Italia	1 883	74
Portugal	290	55
España	1 445	20
Reino Unido	2 348	35
Estados Unidos	7 099	18

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook Database*, octubre de 2009.
Elaboración propia: UNAM, Proyecto Papit IN 309608-3.

Con el panorama descrito, la Europa emisora de euros —con o sin reservas internacionales importantes— tiene problemas que durarán bastante más de un año y, peor aún, debe salvar al euro a toda costa porque siendo 25% de las reservas mundiales, no se pueden dar el lujo de dejarlo caer, aunque los Estados Unidos y algunos economistas estadounidenses sueñen con ello. Al revés, la regionalización va camino a su fortalecimiento con el fondo monetario europeo en su versión dura o en su versión ventanilla del Banco Central Europeo. El acuerdo multilateral de apoyo a la balanza de pagos del ASEAN permite a los participantes canjear sus divisas respectivas a dólares estadounidenses por una cantidad equivalente a la contribución de los participantes al fondo común incrementada por el multiplicador de la capacidad de compra respectivo conforme al acuerdo. El fondo es una suma de ventanillas nacionales en los bancos centrales. El agregado es un fondo monetario asiático para los fines del caso.

El primer antecedente del fondo monetario europeo y del monetario internacional fue el de estabilización económica acordado entre los Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia en 1935 que comenzó a operar en 1936. Está registrado en los presupuestos nacionales como un rubro. Cuando se estableció se pactó una referencia monetaria estable, que fue el oro a un precio en dólares de los Estados Unidos. Entonces era la libra esterlina la que tenía severos problemas cambiarios. Siendo Gran Bretaña la economía dominante en el comercio y las finanzas internacionales que venían de caída, afectaba a la economía internacional en su conjunto.

Esta vez la interrogante es con qué se va a relacionar el dólar estadounidense, dado que la economía con el mayor déficit externo es la de los Estados Unidos, lo que paradójicamente en este escenario convierte al dólar en una moneda débil. Peor, habiéndose devaluado contra la mayor parte de las monedas del mundo entre el año 2000 y 2010, le resta la devaluación ante el yuan, cosa que está buscando hacer activamente y motivo de conflicto con China, que prefiere mantener su tipo de cambio estable frente a la divisa histórica. Huelga decir que los dieciocho días de reservas internacionales que guardan los Estados Unidos no importan porque es el emisor de la divisa, pero se puede contra argumentar que la divisa para seguir siéndolo tiene que ser una reserva de valor estable —cosa que el dólar estadounidense dejó de ser hace ya tres décadas. El reflejo se ve en el precio del oro.

Hay quienes hablan de la paradoja de la debilidad del dólar, aun cuando hay crisis de bolsas salen corriendo hacia el dólar y lo fortalecen. Esa es una interpretación errada de cómo funcionan los mercados cuando existen diez grandes bancos de inversión que dominan el mercado internacional de capitales y regresan sus inversiones en el exterior a casa, a Nueva York, cuando hay inestabilidad fuerte en los mercados internacionales. En algunos casos ellos mismos la crean, como ha señalado Ángela Merkel en relación con el ataque contra el euro.¹⁸

El desenlace hasta 2010

El Banco Central Europeo no permitió en su momento salir a comprar bonos gubernamentales en el mercado secundario y permaneció impávido ante el

18 Véase “Merkel at Odds with Obama on Financial Policy”, 21 de junio de 2010, disponible en: <http://www.dw-world.de/dw/article/0,,5710437,00.html>

ataque artero de un grupo de especuladores de fondos de cobertura neoyorquinos, que ya se sabe se habían puesto de acuerdo para atacar al euro a través de los bonos griegos. La pasividad alemana agravó la situación griega, al punto que la tasa de interés efectiva que pagaba Grecia en el pico de la crisis en mayo de 2010 fue de alrededor de 20%, lo cual era insostenible. Ante eso Grecia amenazó con llamar al Fondo y Alemania, principal acreedor de dicho país, estuvo de acuerdo. Ese fue el final de la iniciativa regional y el comienzo de la entrada de las políticas del Tesoro de los Estados Unidos a Europa. Marca el principio del final del Estado de bienestar construido desde la Segunda Guerra Mundial y sobre todo marca el declive del poder de los sindicatos y el del salario en la estructura funcional de distribución del ingreso. Empezó por Grecia y fue seguido por todos los demás altamente endeudados.

El límite evidente es que no se ajustará a los Estados Unidos¹⁹ que han logrado sujetar a Europa a sus reglas a través del FMI. El doble rasero conocido por todos con el FMI ahora se aplica entre los miembros del PRAE (ex G7). Es decir: “hagan como digo, no como hago.” Y Europa se ha tragado las recetas del FMI con la convicción de los culpables. El problema de dicho continente fue que los países grandes se desalinearon de los acuerdos del tratado de Maastricht de tener un déficit no mayor a 3% del PIB y no quisieron pagar las multas que les correspondían, de forma que luego no tuvieron autoridad moral para exigirle a otros que se ajustaran y sobre todo que coordinaran la política fiscal. Esto es vital, dado que la política monetaria tiene un ente centralizado. Sin dudas aquello liquidó la idea de un fondo monetario europeo, pero de ninguna manera al fondo asiático ni a la posibilidad de otros fondos regionales. La recesión lenta y prolongada en la que está ingresando la economía europea por la contracción del consumo interno regional seguirá forzando las discusiones sobre regionalización en el resto del mundo.

En conclusión

La arquitectura financiera internacional diseñada en 1944 ha quedado rebasada por los cambios en las instituciones, instrumentos y teorías aplicada a las finanzas internacionales. La crisis actual lo pone de relieve y abre las puertas a pensar de otra manera el orden global, desde lo regional. El ataque contra el

19 Véase “Merkel Slams Euro Speculation, Warns of ‘Resentment’” (Update1), 23 de febrero de 2010, disponible en: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601085&sid=aQ9wHnIOENSc>.

euro tiene como objetivo derribar toda idea sobre este asunto, al tiempo que crear el espejismo de que se trata de un dólar fuerte y de unos Estados Unidos poderosos que avasallan a los chinos y logran la reevaluación del yuan. El hecho de que el dólar se vaya a devaluar frente al yuan, como se lo ha hecho frente a las monedas del resto del mundo durante la década, habla de un problema con la moneda de reserva y con la divisa que sirve para medir el comercio internacional. Esto no puede ser considerado un éxito económico estadounidense, pero el manejo político del evento lo ha convertido en tal. Debe llevar a pensar la regionalización financiera no solo en términos de reglas del juego e instituciones, sino de instrumentos medidos de otra manera al estilo de la unidad monetaria asiática y de la cesta monetaria sudamericana. La creación del SUCRE como un *bancor* keynesiano moderno apunta en esa misma dirección, aunque no es lo mismo conceptualmente. Por el momento, la regulación global de los mercados financieros ha quedado encubierta por las aprobadas en el congreso de los Estados Unidos. Esto es parcial y no es lo deseable en un mundo global donde todos deben seguir las mismas reglas del juego o, alternativamente, tener espacios desde donde haya otras análogas que le brindan mayor estabilidad al sistema.

Bibliografía

- Dmitrovich Kondratiev, N. (1944) *The Long Waves in Economic Life*, Foundation for the Study of Cycles, Nueva York.
- FMI (1999) “The IMF & the European Economic and Monetary Union”, disponible en: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/emu.htm>
- Granda, J. (2008) “Inflación bajo dolarización: el caso ecuatoriano”. En: OBELA, disponible en: <http://www.obela.org/node/331>
- Graña, A. (2008) “¿Socialismo en E.U.A?”. En: OBELA, disponible en: <http://www.obela.org/node/284>
- Kindleberger, C. (1989) *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, Basic Books, Nueva York.
- Minsky, H. (1982) *Can “It” Happen Again? Essays on Instability and Finance*, Armonk, M. E. Sharpe, Nueva York.

Pérez, C. (2002) *Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages*, Cheltenham, E. Elgar Publishers, UK/Norhampton/ MA.

Ugarteche, O. (1997) *El falso dilema: América Latina en la economía global*. En: *Revista Nueva Sociedad*, Caracas.