

# ECUADOR **Debate**

## CONSEJO EDITORIAL

José Sánchez-Parga, Alberto Acosta, José Laso Ribadeneira,  
Simón Espinosa, Diego Cornejo Menacho, Manuel Chiriboga,  
Fredy Rivera Vélez, Jaime Borja Torres, Marco Romero.

**Director:** Francisco Rhon Dávila. Director Ejecutivo del CAAP  
**Primer Director:** José Sánchez-Parga. 1982-1991  
**Editor:** Fredy Rivera Vélez  
**Asistente General:** Margarita Guachamín

## ECUADOR DEBATE

Es una publicación periódica del **Centro Andino de Acción Popular CAAP**, que aparece tres veces al año. La información que se publica es canalizada por los miembros del Consejo Editorial. Las opiniones y comentarios expresados en nuestras páginas son de exclusiva responsabilidad de quien los suscribe y no, necesariamente, de ECUADOR DEBATE.

Se autoriza la reproducción total y parcial de nuestra información, siempre y cuando se cite expresamente como fuente a ECUADOR DEBATE.

## SUSCRIPCIONES

Valor anual, tres números:

EXTERIOR: US\$ 30

ECUADOR: US\$ 9

EJEMPLAR SUELTO: EXTERIOR US\$. 12

EJEMPLAR SUELTO: ECUADOR US\$. 3

## ECUADOR DEBATE

Apartado Aéreo 17-15-173 B, Quito - Ecuador

Fax: (593-2) 2568452

E-mail: caap1@caap.org.ec

Redacción: Diego Martín de Utreras 733 y Selva Alegre, Quito.

## PORTADA

Magenta

## DIAGRAMACION

Martha Vinuesa

## IMPRESION

Albazu Offset

# ECUADOR DEBATE

57

---

Quito-Ecuador, diciembre del 2002

## PRESENTACION / 3-6

### COYUNTURA

Financiamiento del gasto público: entre el FMI y las cuentas pendientes del salvataje bancario / 7-20

*Wilma Salgado*

El triunfo del coronel Gutiérrez y la alianza indígena militar / 21-34

*Hernán Ibarra*

Liberación de flujos de capital y su impacto en la economía mundial / 35-60

*Jaime Puyana Ferreira*

Conflictividad socio-política Julio-Octubre 2002 / 61-66

### TEMA CENTRAL

La crisis argentina, del espejismo al espejo / 67-84

*Wilma Salgado*

Argentina y el FMI: El problema de ser el primer alumno / 85-100

*Marco Romero Cevallos*

El destino contemporáneo de la política:

La crisis argentina en debate / 101-114

*Hugo Quiroga*

La protesta social en Argentina /115-140

*Raúl O. Fradkin*

De Carlos Menem a Fernando De La Rúa:

del liderazgo a la crisis institucional / 141-158

*Santiago C. Leiras*

### ENTREVISTA

Desconsolidación de la democracia.

Descontinuidades y un nuevo sentido /159-168

Diálogo con Aníbal Quijano

### DEBATE AGRARIO-RURAL

Reciprocidad, Trueque y Negocio: breves reflexiones / 169-182

*Emilia Ferraro*

La agricultura a tiempo parcial como estrategia de desarrollo: el caso Espíndola-  
Provincia de Loja / 183-198

*Gustavo J. Annessi*

### **ANALISIS**

¿Pero dónde y para qué hay cabida? El lugar de la ciudadanía en América Latina.  
Algunas consideraciones para situar el problema / 199-230

*Amparo Menéndez-Carrión*

El aprendizaje del autoritarismo y del belicismo:

Un estudio del bachillerato en Ecuador / 231-250

*Juan Carlos Jaramillo Sevilla*

### **CRITICA BIBLIOGRAFICA**

Los intelectuales y la narrativa mestiza del Ecuador / 251-254

*Rafael Polo*

Comentarios: Manuel Espinoza Apolo

## **Liberación de flujos de capital y su impacto en la economía mundial<sup>1</sup>**

*Jaime Puyana Ferreira\**

*La creciente movilidad internacional del capital no ha resultado en el patrón esperado de flujos formulado por la teoría económica convencional, es decir, flujos desde los países 'ricos' hacia los países 'pobres'. Por el contrario, lo que se observa es un patrón 'perverso' en los movimientos internacionales de capital, con una parte significativa de los mismos desplazándose de países subdesarrollados 'pobres' hacia países desarrollados 'ricos', primordialmente hacia los EE.UU.*

### **El "Régimen de Bretton Woods"**

**E**l propósito de este trabajo es el de analizar y evaluar el desempeño del sistema financiero internacional que reemplazó el ordenamiento surgido al finalizar la Segunda Guerra Mundial en la conferencia de Bretton Woods, New Hampshire, EE.UU., en Julio de 1944. Como bien es sabido, en esta conferencia surgió el sistema de tipos de cambio fijo pero ajustable, donde todas las monedas establecían una relación dada con el dólar, y

este a su vez la tenía con el oro. La supervisión del funcionamiento de este sistema se encargó básicamente a dos agencias reguladoras: el FMI y el Banco Mundial, aunque la influencia sobre las mismas por parte del gobierno de los EE.UU. (y en menor grado del Reino Unido) era abrumadora.

Sabemos hoy que la vigencia de este sistema coincidió con lo que varios autores han designado como la 'época de oro' del capitalismo, es decir, el auge de la posguerra que transcurre entre 1946 y comienzos de los años 70.<sup>2</sup> No

---

1 Ponencia presentada en el *SEGUNDO SEMINARIO INSTITUCIONAL DE ECONOMÍA FINANCIERA* sobre el tema "Estabilidad y Regulación Financiera: Hacia la Construcción de Estructuras Nacionales, Regionales e Internacionales", el cual tomó lugar en el IIE de la UNAM, entre el 2 y el 4 de Abril de 2002.

\* Departamento de Economía-CSH. Universidad Autónoma Metropolitana. Unidad Iztapalapa. México D.F.

2 Véase Hobsbawm, Eric, *The Age of Extremes: A History of the World, 1914-1991*, Vintage, New York, 1991. Brenner, Robert, *The Economics of Global Turbulence: A Special Report on the World Economy, 1950-98*. NLR, Reino Unido, 1998.

evaluaremos aquí la génesis y evolución del ordenamiento financiero surgido en Bretton Woods, ya que esto lo hemos hecho extensivamente en otros trabajos.<sup>3</sup> Los puntos básicos por destacar para los fines de este trabajo, sin embargo, son dos:

Que el propósito fundamental de los proponentes iniciales de los acuerdos de Bretton Woods, John M. Keynes (R.U.) y Harry D. White (EE.UU.) era desalentar los flujos especulativos de capitales, pues acertadamente consideraban que estos habían desestabilizado el sistema de patrón oro tras la I Guerra Mundial, y eran incompatibles con un sistema de tipos de cambio fijo y estable. Este último se consideraba, también acertadamente, como indispensable para la restauración del libre comercio internacional de bienes y servicios y los flujos de inversiones extranjeras directas de largo plazo. Por otra parte, dicho sistema se consideraba como un complemento indispensable para la prosecución de políticas internas conducentes a

la obtención de niveles socialmente aceptables de pleno empleo.

Que para la implementación del funcionamiento del sistema se requería que la libre convertibilidad entre las monedas se aplicara únicamente a las transacciones en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, y esto no se logró plenamente sino hacia 1959, ya que hasta dicho año muchos países aún mantenían controles de cambios para las transacciones en bienes y servicios. La liberalización de los flujos internacionales de capital, particularmente los especulativos de corto plazo, no era uno de los objetivos del acuerdo de 1944 que estableció el FMI y el BM. El Artículo VI permitía la imposición de controles de capital cuando las llamadas 'fugas' de los mismos estuviesen conduciendo hacia una crisis cambiaria. Inclusive se debatió en la conferencia si el país que estableciera los controles de capital podía solicitarle al FMI y a otros países ayuda en la implementación de los mismos. Esto fue rechazado,

---

3 Véase Puyana Ferreira, Jaime, *Movilidad Internacional de Capital, Regímenes Cambiarios, y Política Económica: Hacia un Nuevo Orden Financiero Internacional o Hacia una Crisis Global*, ponencia en el Seminario Internacional sobre Políticas de Desarrollo con Globalización, ENEP Acatlán, Junio 2000. Idem, *Flujos Internacionales de Capital e Inestabilidad Financiera Internacional: ¿Hacia una Recesión Mundial?*, ponencia en el I Seminario de Economía Financiera 2001, IIE, UNAM, México, Abril 2001. Idem, *Inestabilidad Financiera Internacional, Controles de Capital, y Regímenes Cambiarios: Su Impacto en la Política Económica Latinoamericana*, artículo a ser publicado en el *Anuario 2000* del Dpto. de Economía de la UAM-I. Idem, *La "Globalización", el "Neoliberalismo", y su Impacto en la Política Económica Latinoamericana*, contribución al libro colectivo *Efectos Económicos y Sociales de la Globalización en México* que publicará el Dpto. de Economía de la UAM-I en 2002. Idem, *Liberalización Mundial de Capitales, Desequilibrios Macroeconómicos y Recesión Mundial*, ponencia presentada en el seminario *Financiamiento del Desarrollo con Mercados Globalizados de Dinero y de Capital*, Facultad de Economía UNAM/ENEP Acatlán, Junio 2001.

por presiones del Departamento de Estado, de la Reserva Federal de New York, y de banqueros de Wall Street<sup>4</sup>

En general, hay un cierto consenso en que el desempeño del ordenamiento financiero surgido en Bretton Woods, medido en términos de los indicadores económicos más aceptados, fue superior al de los períodos del Patrón Oro (1881-1913), el de Entreguerras (1919-1938), y el actual de tipos de cambio flotante (1973-2002)<sup>5</sup>.

Pero el sistema portaba los gérmenes de su propia destrucción. La capacidad de generar liquidez no se le quiso proporcionar en cantidades suficientes a las instituciones surgidas de los acuerdos de Bretton Woods, el FMI y el BM, sino que tal papel lo asumió la Reserva Federal de los EE.UU. El Plan Marshall para la reconstrucción de Europa en el entorno de la recién iniciada "Guerra Fría" fue un claro ejemplo de ello. Los EE.UU. fue el único país objetivamente capaz de fijar el precio de su moneda en términos de oro, mientras que los demás lo hicieron en términos del dólar.

Así, el dólar reemplazó al oro, y su valor quedó dependiendo de las reservas de oro acumuladas por dicho país, surgiendo lo que se dio en llamar la 'Pa-

radoja de Triffin<sup>6</sup>, formulada por el economista de su nombre a finales de la década de los 50: *el dólar se constituyó en la fuente de liquidez internacional, y su oferta a nivel internacional quedaba determinada por la posición de Balanza de Pagos de los EE.UU.*

Siendo EE.UU. la piedra angular del sistema, podía gastar en ultramar (en ayuda extranjera, inversiones privadas, y gastos militares, lo cual se registraba en su Cuenta de Capitales) más de lo que obtenía como saldo favorable en su Cuenta Corriente, cubriendo la diferencia con dólares, los cuales eran aceptados por el resto del mundo como equivalentes al oro. En la Tabla #1 se muestra la evolución de las transacciones internacionales de los EE.UU. durante el período de Bretton Woods (1946-1971). Puede observarse que la Balanza Comercial fue favorable hasta 1971, cuando comenzó a tornarse deficitaria. También la Cuenta Corriente solo fue deficitaria en tres ocasiones, arrojando por lo general saldos favorables que fueron utilizados en gastos externos, aunque estos superaban con creces dichos saldos y la diferencia se reflejaba necesariamente en reducciones en las reservas de oro de los EE.UU.

- 
- 4 Eatwell, John, *International Capital Liberalization: The Impact on World Development*, CEPA, New School for Social Research, New York, 1996, pp. 4-5.
  - 5 Félix, David, "La Globalización Financiera contra el Libre Comercio: Defensa del Impuesto Tobin" *Investigación Económica*, #217, Facultad de Economía, UNAM, Julio-Septiembre 1996.
  - 6 Triffin, Robert, *Gold and the Dollar Crisis*, Yale University Press, New Haven, EE.UU., 1960. Para un excelente tratamiento de la 'Paradoja Triffin' en la actualidad, ver Kregel, Jan A., "A New Triffin Paradox for the Global Economy", *La Nueva Arquitectura Financiera* (Seminario), Facultad de Economía, División de Estudios de Postgrado, UNAM, Septiembre 2000.

Tabla Nº 1  
Estados Unidos: Transacciones internacionales, 1946-1971  
Miles de Millones de Dólares

Año	Exportaciones	Importaciones	Bal. Comercial	Cta. Corriente
1946	11.764	-5.067	6.697	4.885
1947	16.097	-5.973	10.124	8.992
1948	13.265	-7.557	5.708	2.417
1949	12.213	-6.874	5.339	873
1950	10.203	-9.081	1.122	-1.840
1951	14.243	-11.176	3.067	884
1952	13.449	-10.838	2.611	614
1953	12.412	-10.975	1.437	-1.286
1954	12.929	-10.353	2.576	219
1955	14.424	-11.527	2.897	430
1956	17.556	-12.803	4.753	2.730
1957	19.562	-13.291	6.271	4.762
1958	16.414	-12.952	3.462	784
1959	16.458	-15.310	1.148	-1.282
1960	19.658	-14.758	4.892	2.824
1961	20.108	-14.537	5.571	3.387
1962	20.781	-16.260	4.521	3.387
1963	22.272	-17.048	5.224	4.414
1964	25.501	-18.700	6.801	6.823
1965	26.461	-21.510	4.951	5.431
1966	29.310	-25.493	3.817	3.031
1967	30.666	-26.866	3.800	2.583
1968	33.626	-32.991	635	611
1969	36.414	-35.807	607	399
1970	42.469	-39.866	2.603	2.331
1971	43.319	-45.579	-2.260	-1.433

Fuente: Economic Report of the President, 2000.

Eventualmente, los dólares acumulados en las arcas de los Bancos Centrales de una Europa y un Japón ya recuperados de la devastación de la guerra no pudieron ser respaldados por el oro de la Reserva Federal, y el Agosto de 1971 el presidente Nixon rompió unilateralmente la conexión entre el dólar y

el oro, dando formalmente en traste con el sistema surgido en 1944 en Bretton Woods. Surgió en su reemplazo lo que el analista económico Peter Gowan acertadamente ha bautizado como el Régimen Dólar-Wall Street (RDWS), basado en *tipos de cambio fluctuantes y la libre movilidad de flujos de capital*.<sup>7</sup>

7 Gowan, Peter, *The Global Gamble*, Verso, New York, 1999.

### La Actual Estructura Financiera Internacional: El "Régimen Dólar-Wall Street" (RDWS)

Tras el formal abandono en 1971 del sistema de Bretton Woods<sup>8</sup>, hubo fracasados intentos de establecer algún nuevo sistema de paridades fijas, como el Mecanismo Europeo de Tipos de Cambio (Exchange Rate Mechanism, ERM), sin resultado significativo alguno. Eventualmente se terminó aceptando un ordenamiento de *tipos de cambio fluctuantes*, donde el dólar continuaba desempeñando el papel de moneda dominante. Esto incrementó la variabilidad de los tipos de cambio. Las consecuencias han sido de gran envergadura, ya que se abrieron oportunidades de apostar sobre los incesantes movimientos de

las distintas monedas.<sup>9</sup> Al incrementarse la demanda de los participantes en el mercado por operaciones de apalancamiento, proliferó el surgimiento de nuevos instrumentos financieros tales como los derivados. Los futuros de divisas se introdujeron en 1972, los trueques (swaps) de divisas aparecieron en 1981, y las opciones en moneda extranjera y a futuro en 1982. Instrumentos similares manipulan ahora los riesgos en tasas de interés. Todo lo anterior alteró sustancialmente el *modus operandi* de las finanzas internacionales.

En 1973, recién abandonado el sistema de Bretton Woods, el comercio mundial de divisas fluctuaba tan solo entre US\$10 y US\$20 miles de millones diarios. A partir de ese año los principales países industrializados procedieron

---

8 Cabe destacar, sin embargo, que el proceso de deterioro del marco regulador de Bretton Woods fue acumulativo, y su repudio por parte de Nixon solo constituyó el reconocimiento formal de una situación que se había iniciado por lo menos desde comienzos de la década de los 60. La aceptación por parte del Banco de Inglaterra y de la Reserva Federal de los EE.UU. de mercados externos de crédito, con transacciones en las respectivas monedas nacionales fuera del control de las autoridades reguladoras nacionales, o sea los mercados de Eurodólares, fue un primer paso. Los inversionistas especulativos buscaron todo tipo de medios para evadir las regulaciones existentes a los movimientos de capital, y los controles se hicieron cada vez más ineficaces. El eventual repudio de los marcos reguladores era tan solo una cuestión de tiempo. Ver D'Arista, Jane, *Financial Regulation in a Liberalized Global Environment*, CEPA, New School for Social Research, New York, EE.UU., 1998.

9 Bajo la relativa estabilidad de los tipos de cambio en el sistema de Bretton Woods, no se hacía necesario establecer una infraestructura para el intercambio de divisas en gran escala, tal como la que conocemos hoy, aunque ya desde los 60 existían flujos especulativos que ejercían presión contra la paridad del dólar contra el oro. Con el surgimiento de movimientos apreciables y generalizados en los tipos de cambio que creaban amplias oportunidades de ganancias, las presiones para dismantelar las estructuras reguladoras por ser supuestamente 'ineficientes' se reforzaron, debido a la necesidad de los agentes económicos de cubrirse contra los costos que tales fluctuaciones les imponían. Los riesgos implícitos en las variaciones de los tipos de cambio pasaron del sector público al sector privado.



paulatinamente a abolir todas las restricciones a los movimientos internacionales de capital, es decir, a desregular la Cuenta de Capital de la Balanza de Pagos. En 1973 lo hicieron Canadá, Suiza, y Alemania (RFA), seguidos en 1974 por los EE.UU. Posteriormente lo harían Gran Bretaña (1979), Japón (1980), Francia e Italia (1990), y España y Portugal (1992). Otros lo harían subsiguientemente.

El resultado fue un crecimiento exponencial del volumen de flujos internacionales de capital, aunque no exactamente del tipo que hubiesen deseado Keynes y White en 1944. En efecto, las transacciones no financieras (aquellas en comercio internacional de bienes y servicios y en inversiones directas) pasaron a constituir una parte decreciente del total, y en la actualidad tan solo una de cada cinco transacciones en los mercados de Londres y New York son de tal tipo. De acuerdo con Ul Haq, Kaul, y Grunberg, tres editores de una obra sobre el "Impuesto Tobin", "La liberalización económica también diversificó y amplió la comunidad de inversionistas institucionales—fondos privados de pensiones, compañías de seguros, fondos mutuos, fondos de cobertura, y tesorerías corporativas dedicadas a intercambios financieros ínter fronterizos.<sup>10</sup> No sorprendentemente, la última encuesta de la Reserva Federal muestra que en

los Estados Unidos, el comercio con clientes financieros creció más rápido entre 1992 y 1995 —en 100%. Aquel con clientes no financieros creció en 78%"<sup>11</sup> Esto, desde luego, era inevitable, ya que el sistema de tipos de cambio fluctuante aumentó su variabilidad, abriendo todo tipo de oportunidades para apostar sobre sus incesantes movimientos. Los participantes en los mercados comenzaron a demandar operaciones de cobertura, y el resultado fueron los llamados 'derivados'.

El caso del comercio con divisas es de particular interés, si se recuerda que en 1973, recién abandonado el sistema de tipos de cambio fijo, dichos intercambios no sobrepasaban los \$20 miles de millones diarios. Hacia 1995 el promedio diario de transacciones en las mismas ascendía a la colosal suma de US\$1.260 miles de millones, manteniendo una relación con el comercio mundial en bienes y servicios de 70/1, lo cual era equivalente a la totalidad de las reservas mundiales en oro y divisas. En la Tabla #2 puede verse el vertiginoso incremento de las transacciones mundiales en divisas desde el final del sistema de Bretton Woods. Las Tablas #3 y #4 nos muestran el volumen de dichas transacciones comparado con la magnitud del total de reservas y de exportaciones mundiales.

10 FMI, *International Capital Markets: Developments, Prospects and Policy Issues*, Washington D.C., EE.UU., 1995.

11 Ul Haq, Mahbub, Kaul, Inge, y Grunberg, Isabelle (Eds.), *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, Oxford University Press, Oxford, 1996, p. 3.

**Tabla N° 2**  
**Intercambio diario mundial de divisas**  
**(Miles de Millones de Dólares)**

<b>Año</b>	<b>Excluyendo Derivados<sup>12</sup></b>	<b>Incluyendo Derivados<sup>13</sup></b>
1977	18.3	...
1980	82.5	...
1983	119.0	...
1986	270.0	...
1989	590.0	620.0
1992	820.0	880.0
1995	1'230.0	1'300.0 <sup>14</sup>

Fuentes: BIS (1993, 1995), New York Federal Reserve Bank (1992, 1995)<sup>15</sup>

**Tabla N° 3**  
**Reservas oficiales e intercambio de divisas 1977-1995**  
**Miles de Millones de Dólares**

<b>Año</b>	<b>Reservas Oficiales Mundiales de Divisas</b>	<b>Reservas + Tenencias de Oro</b>	<b>Intercambio Mundial de Divisas</b>	<b>Reservas/ Intercambio Diario de Divisas</b>	<b>Reservas + Oro/ Intercambio Diario de Divisas</b>
	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>	<b>(1)/(3)</b>	<b>(2)/(3)</b>
1977	265.8	296.6	18.3	14.5	16.2
1980	386.6	468.9	82.5	4.7	5.7
1983	339.7	496.6	119.0	2.8	4.2
1986	456.0	552.6	270.0	1.7	2.0
1989	722.3	826.8	590.0	1.2	1.4
1992	910.8	1'022.5	820.0	1.1	1.2

Fuentes: BIS (1993), New York Federal Reserve Bank (1993, 1995), FMI (Varios Años), Bank of England (1995).<sup>16</sup>

12 Incluye a la vista, a futuro, y traspasos.

13 Incluye además Futuros y Opciones.

14 Aproximadamente 1'300.0

15 Tomado y traducido de Ul Haq, Mahbub, Kaul, Inge, y Grunberg, Isabelle, *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, Oxford University Press, 1996.

16 Tomado y traducido de Ul Haq, Kaul, y Grunberg, *Idem*.

Tabla N° 4  
**Volumen global de exportaciones y de intercambio de divisas**  
**Millones de Millones (Trillones) de Dólares**

Año	Exportaciones Anuales Mundiales (1)	Volumen Anual Global de Intercambios de Divisas (2)	Exportaciones/Intercambio de Divisas (1)/(2) %
1977	1.31	4.6	28.5
1980	1.88	20.6	9.1
1983	1.66	29.8	5.6
1986	1.99	67.5	2.9
1989	2.91	147.5	2.0
1992	3.76	205.0	1.8
1995	4.80	307.5	1.6

Fuente: BIS (1993), New York Federal Reserve Bank (1993, 1995), FMI Varios Años), Bank of England (1995).

De acuerdo con las cifras del Banco de Pagos Internacionales (BIS), el 99.2% de dichos intercambios en 1995 tenía una madurez inferior a un año, con el 43.5% venciendo en un plazo de dos días. Según John Eatwell, "Dado que la vasta mayoría de dichos intercambios no son para el financiamiento del comercio en bienes y servicios o para inversiones a largo plazo, estos intercambios a corto plazo tienen que estar basados en expectativas de ganancias derivadas de cambios en el valor de activos financieros. En el sentido más amplio, son especulativas."<sup>17</sup>

Desarrollos similares han tomado lugar en los mercados bursátiles internacionales, particularmente en lo que respecta a las compras y ventas de Bonos

de la Tesorería de los EE.UU., las cuales pasaron de US\$30 mil millones (billones) en 1983 a US\$500 mil millones (billones) en 1993, un incremento del 1'566% en tan solo 10 años. Esta expansión le ha permitido a los EE.UU. financiar su creciente déficit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, con importantes implicaciones macroeconómicas para el resto del mundo. Por otra parte, las compras y ventas de acciones entre extranjeros y residentes de los EE.UU. pasaron del 3% del PIB de dicho país en 1970, al 9% en 1980, y al 135% en 1993.<sup>18</sup> Durante el mismo período, las transacciones inter fronterizas en el Reino Unido ascendieron de casi cero a más de 1000% del PIB. El FMI estimaba que en 1992, la propiedad inter

17 Eatwell, John, *International Capital Liberalization: The Impact on World Development*, CEPA, New School for Social Research, New York, 1996, p. 2.

18 Las cifras aquí citadas han sido tomadas de Eatwell, John, *Ídem*, y de Ul Haq, Kaul, y Grunberg (Eds.), *Ídem*. Básicamente, dichos autores recurren a las publicaciones del Banco de Pagos Internacionales (Bank for International Settlements).

fronteriza de acciones intercambiables ascendía a US\$2'500 miles de millones (billones)<sup>19</sup>, con la oferta neta de papeles estadounidenses constituyendo un 40% del total. También la posesión de títulos de las llamadas economías 'emergentes' tuvo su turno, pues siendo insignificante en los 80, pasó a ser el 13% del total mundial hacia 1995.

Lo anterior ha sido acompañado por un gran aumento en el acervo de préstamos bancarios internacionales, al elevarse de US\$265 miles de millones (billones) en 1975 a US\$4'200 miles de millones (billones) en 1994, un incremento del 1'485% en menos de 15 años. En general, lo que presenciamos actualmente es una verdadera hipertrofia del sector financiero a nivel mundial, sintetizada en los cálculos del McKinsey Global Institute. Según dichos estimativos, el acervo total de todos los activos financieros intercambiados en los mercados globales se incrementó de US\$5'000 miles de millones (billones) en 1980 a US\$35'000 miles de millones (billones) en 1992, lo que equivale al doble del PIB de los países de la O.C.D.E.. Según las proyecciones de dicha institución, el acervo de activos intercambiados en 2000 podría haber sido de US\$83'000 miles de millones (billones), tres veces el PIB de los países de la O.C.D.E.. Es un sistema financiero in-

ternacional caracterizado, para utilizar las palabras de John Eatwell y Lance Taylor, "por capital altamente líquido negociado en volúmenes enormes, en un conjunto de mercados en constante expansión, para una cartera de instrumentos financieros en evolución. La enorme escala y velocidad de estos flujos ha producido una sucesión de crisis financieras mayores, que parecen estar ocurriendo con una frecuencia perturbadora."<sup>20</sup>

En efecto, los años 80 presenciaron la 'crisis de la Deuda Externa' de los países en desarrollo iniciada en México en 1982, mientras que los 90 atravesaron por una sucesión de crisis que no parecía tener fin: la crisis Mexicana de 1994-95, la crisis Asiática de 1997-98, la crisis Rusa de 1998, y la crisis Brasileña de 1999. El siglo XXI se inaugura con la crisis Argentina de 2002, y ni los mismos Estados Unidos y los países del G-7 parecen ser del todo inmunes a este tipo de fenómeno.

Según importantes analistas<sup>21</sup>, el estudio de las anteriores crisis ha revelado dos importantes características del actual sistema financiero internacional: 1) su *elevada volatilidad*, y 2) su *susceptibilidad al contagio*. La primera de estas características se debe a que los tipos de cambio, las tasas de interés, y los precios de los activos, están actualmente

19 Woodall, Pamela, "The World Economy: Financial Markets, A Survey", *The Economist*, Octubre 7 de 1995. Citado por Eatwell.

20 Eatwell, John, y Taylor, Lance, *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation*, The New Press, New York, 2000, p. 5.

21 Ver, por ejemplo, Eatwell, John y Taylor, Lance, *Idem*; Ocampo, José Antonio, *La Reforma del Sistema Financiero Internacional: Un Debate en Marcha*, FCE/CEPAL, Santiago, Chile, 1999; Vilariño Sanz, Ángel, *Turbulencias Financieras y Riesgos de Mercado*, FT/Prentice Hall, Madrid, España, 2001.

sometidos a grandes fluctuaciones en el corto plazo, y a virajes en el mediano y largo plazo. La segunda característica responde básicamente al ‘comportamiento de horda’ de los inversionistas financieros, lo cual lleva a que sus percepciones, correctas o no, sobre posibles dificultades financieras en un determinado país, se propaguen hacia otros países o toda una región, independientemente de las condiciones económicas allí prevalecientes. Vilariño Sanz, sin embargo, advierte que aparte del anterior factor, los mismos inversionistas pueden estar operando en varios países, y cálculos racionales pueden llevarlos a reconsiderar globalmente sus posiciones y vender activos en países “sanos” a fin de compensar las pérdidas en el país en crisis. Pueden también considerar prudente adoptar una posición de espera hasta que se clarifique la situación.<sup>22</sup> Según José Antonio Ocampo, Secretario Ejecutivo de la CEPAL, “Volatilidad y

contagio han sido los términos favoritos, a través de los cuales los analistas se refieren a los dos elementos centrales del comportamiento del mercado financiero durante la crisis reciente. El primero resalta la tendencia del mercado a registrar ciclos agudos de auge y pánico financiero (...) El segundo concepto se refiere a la incapacidad del mercado de distinguir adecuadamente entre distintos tipos de prestatarios.”<sup>23</sup>

En general, se reconoce que los mercados financieros son inestables por naturaleza, aunque la mayoría de los economistas ortodoxos se resisten terca-mente a admitirlo. Paradójicamente, son los participantes mismos en tales mercados quienes, al advertir las posibles consecuencias de sus acciones, se sienten en la obligación de sugerir a los círculos gobernantes la necesidad de establecer un marco regulador al funcionamiento de dichos mercados a fin de evitar su posible colapso.<sup>24</sup>

22 Vilariño Sanz, Ángel, *Ídem*, p. 46.

23 Ocampo, José Antonio, *Ídem*, pp. 20-21.

24 Así, George Soros, conocido propietario de un poderoso Fondo de Cobertura (Soros Fund Management), anota que “La crisis actual ha mostrado que esta ideología del fundamentalismo de mercado es incorrecta. La ideología de libre mercado asegura que las fluctuaciones en las acciones y los flujos de crédito son aberraciones pasajeras que pueden no tener impacto permanente en los fundamentos económicos. Si se dejan por sí solos, se supone que los mercados financieros pueden actuar a largo plazo como un péndulo, siempre oscilando en dos sentidos para buscar el equilibrio; aunque podría demostrarse que incluso la noción de equilibrio es falsa. Los mercados financieros son inherentemente inestables y siempre lo serán: se dan a los excesos, y cuando una secuencia de apogeo y depresión va más allá de un cierto límite, transforma los fundamentos económicos que, a su vez, no pueden volver al lugar donde se encontraban al comienzo. En lugar de actuar como un péndulo, los mercados financieros pueden actuar como una bola demolidora que oscila de un país a otro y destruye todo lo que se cruza en su camino.” “Capitalismo Global: ¿Última Llamada?, *Nexos*, #260, Agosto de 1999, p. 9. La hipocresía involucrada en la posición de Soros es destacada en *Left Business Observer*, #88, Febrero de 1999: “La gente rica logra publicar libros sobre cualquier cosa. Aquí tenemos uno de un multimillonario que hizo su fortuna especulando en los mercados globales de capital y que ahora cree que dichos mercados son una amenaza a todo lo que es sagrado”

Ahora bien, el surgimiento y desarrollo del actual sistema financiero internacional ha sido acompañado por un empeoramiento de prácticamente todos los principales indicadores económicos y sociales, tanto en los países desarrollados como en los países 'en desarrollo'. Esto es reconocido por destacados economistas e historiadores económicos.<sup>25</sup> Así, de acuerdo con los economistas Eatwell y Taylor, "Las comparaciones de las tendencias de las tasas de crecimiento del PIB en los 1980 y los 1990 con las tasas de crecimiento alcanzadas en los 60 plantean un interrogante de política económica de suprema importancia. En todos los países industriales ricos del Grupo de los Siete (o G-7), el crecimiento del producto se redujo en los 90 a alrededor de dos tercios de la tasa de los 60, y aumentó el desempleo. En los países en desarrollo tomados como un todo, la tasa de crecimiento promedio también descendió aproximadamente en la misma cuantía. Inclusive en el Este y el Sureste Asiáticos la tendencia en el crecimiento per cápita declinó en cuatro de siete de las economías mayores, y esto fue antes del inicio de la crisis económica regional de mediados de 1997. (...) Este descenso en el crecimiento ha sido acompañado por una caída mundial de la formación de capital. Entre los 60 y los 90, la participa-

ción de la inversión en el PIB declinó en todos los países del G-7 excepto Canadá (donde ya era particularmente baja), en 16 de 20 de las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), y en todas las economías Latinoamericanas. Solamente en Asia, antes de la crisis, fueron las relaciones de inversión mayores en los 80 y los 90 de lo que fueron en los 60. (...) Y hay un factor dominante que ha afectado a todos los países durante los pasados 20 años. *Todos han sido afectados por la liberalización del régimen financiero internacional que comenzó con el desarrollo de los mercados de Eurodólares en los 50 y ha sido acelerado por el crecimiento explosivo de los mercados de capital desde comienzos de los 70.*"(cursiva de los autores)<sup>26</sup>

El historiador económico Robert Brenner, por su parte, habla de "la realidad de un descenso a *largo plazo* y de *todo el sistema*, cuya seriedad puede demostrarse meramente comparando los perfiles macroeconómicos de las principales economías capitalistas avanzadas en dos fases sucesivas, de los 50 hasta los 70, y de 1970/1973 hasta el presente. El profundo deterioro en el desempeño económico de las economías capitalistas avanzadas durante el último cuarto de siglo, comparado con el del

25 Eatwell, John y Taylor, Lance, *Global Finance at Risk*, The New Press, New York, 2000, Eatwell, John, *International Capital Liberalization: The Impact on World Development*, CEPA, New School for Social Research, New York, 1996, Brenner, Robert, "The Economics of Global Turbulence", *New Left Review*, #229, Mayo-Junio de 1998, Hobsbawm, Eric, *Historia del Siglo XX*, Crítica, Buenos Aires, 1998.

26 Eatwell y Taylor, *Idem*, pp. 29-30.

primer cuarto de siglo de la época de la posguerra, es auto-evidente. A través de estas economías, las tasas promedio de crecimiento del producto, del acervo de capital (inversión), de la productividad del trabajo, y de los salarios reales para los años que van de 1973 al presente han sido de un tercio a la mitad de las correspondientes a los años 1950-73, mientras que la tasa promedio de desempleo ha sido de más del doble.<sup>27</sup> Eric Hobsbawm, a su vez, contrasta los "años dorados" (1946-1973) con las "décadas de crisis" (1973 al presente).<sup>28</sup> Todos estos autores sustentan sus aseveraciones con sólidas estadísticas. En general, el desempeño económico global en términos de los principales indicadores económicos durante el actual período neoliberal, que coincide con la liberalización de la Cuenta de Capitales en la mayor parte de los países del mundo, ha sido bastante mediocre.

En la actualidad, ante la magnitud de las crisis financieras recurrentes, circulan numerosas propuestas tendientes a reformar el sistema financiero internacional, sin que ninguna haya alcanzado un grado mínimo de consenso, o cuente con posibilidades objetivas reales de ser implementada en el actual contexto internacional.<sup>29</sup> Algunas de estas pro-

puestas incluyen la *reintroducción de controles a los flujos de capitales*, lo cual es rotundamente rechazado por los EE.UU. debido a que el financiamiento de los crecientes saldos deficitarios en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos de dicho país es incompatible con el establecimiento de dichos controles en los demás países del mundo.

### Los Flujos Internacionales de Capital en la Teoría y en la Práctica

En términos de la teoría económica ortodoxa, el libre flujo de capitales resultante del desmantelamiento de las instituciones de Bretton Woods debería resultar en beneficios generalizados para quienes participan en la liberalización internacional de capitales. La movilidad de los mismos (y también de la mano de obra) resultaría en una equiparación mundial de los precios de los factores (salarios y tasas de interés) y de los productos (ley del precio único), etc. Supuestamente, la movilidad internacional de los fondos de capital llevaría a que éstos fluyeran de aquellos países donde el ahorro es mayor que la inversión, hacia aquellos donde ocurre lo contrario. Si se supone que las funciones de ahorro e inversión son indepen-

27 Brenner, Robert, *Idem*, p.6

28 Hobsbawm, Eric, *Idem*.

29 Aparte de las obras de José A. Ocampo y Eatwell y Taylor ya citadas, véase Correa, Eugenia, Girón, Alicia, y Martínez, Ifigenia, (comp.), *Globalidad, Crisis y Reforma Monetaria*, IIE/UAM/DDCAPA/CELAG, UNAM, México, 1999; Chapoy Bonifaz, Alma, *Hacia un Nuevo Sistema Monetario Internacional*, IIE, UNAM, México, 1998; Manrique Campos, Irma, *Arquitectura de la Crisis Financiera*, IIE, UNAM, México, 2000; Estay, Jaime, Girón, Alicia, y Martínez, Oswaldo (coord.), *La Globalización de la Economía Mundial*, IIE/CIEM, UNAM, México, 1999.

dientes una de la otra y no tienen correlación alguna, y las tasas de interés tienden a equipararse entre países, entonces éstos podrían ahorrar más o menos de lo que invierten internamente, cubriéndose la diferencia con préstamos al o del exterior. Se esperaría que los flujos internacionales de capital irían de los países 'ricos' (con capital abundante) hacia los países 'pobres' (con capital escaso), donde hay plenitud de oportunidades de inversión, promoviéndose así la igualdad a nivel internacional. Sabemos, sin embargo, que la validez teórica de lo anterior depende de supuestos que difícilmente se dan en la práctica. De hecho, como lo veremos posteriormente, la realidad nos revela un cuadro totalmente diferente.

El argumento de que la liberalización lleva a una mayor eficiencia económica se basa en ciertos planteamientos básicos de la teoría económica ortodoxa. En las palabras de John Eatwell, "Implícito en virtualmente todos los argumentos a favor de la liberalización se encuentra la primera parte del Teorema Fundamental de la Economía del Bienestar (que los mercados competitivos resultan en equilibrios Pareto óptimos) combinado con la Hipótesis del Mercado Eficiente (que los mercados financie-

ros usan eficientemente la información) (...) Mientras que el Teorema Fundamental es sobre la eficiencia de la economía real, la Hipótesis de los Mercados Eficientes es sobre el eslabón entre los mercados financieros y aquellas verdaderas "relaciones fundamentales". Combinadas, nos presentan un cuadro de la eficiencia económica como dependiente de mercados libres para bienes, trabajo, y finanzas, y un estado minimalista. La liberalización de los mercados es por lo tanto benéfica porque involucra la remoción de las distorsiones al mercado, las cuales, *por definición*, son ineficientes. Este enfoque se acerca peligrosamente a suponer lo que se propone probar. Aún si el criterio de Pareto se acepta como una definición apropiada de eficiencia, el uso del Teorema Fundamental y de la Hipótesis de los Mercados Eficientes presupone que las condiciones del mercado corresponden, al menos aproximadamente, a las condiciones necesarias para la prueba del Teorema. Si no lo hacen, entonces definir controles particulares del mercado como "ineficientes en términos de asignación" "es una profesión de fe"<sup>30</sup> Puesto que esta temática ha sido tratada extensiva y adecuadamente por varios autores<sup>31</sup>, y en nuestro caso ya hemos

30 Eatwell, John, *International Capital Liberalization: The Impact on World Development*, CEPA, New School for Social Research, New York, 1996, p. 7.

31 Ver Blecker, Robert A., *International Capital Mobility, Macroeconomic Imbalances, and the Risk of Global Contraction*, CEPA, New School for Social Research, New York, 1998, pp. 1-13, Eatwell, John, *Idem*, pp. 7-28, D'Arista, Jane, *Financial Regulation in a Liberalized Global Environment*, CEPA, New School for Social Research, New York, 1998, pp. 2-18, Eatwell, John y Taylor, Lance, *The Performance of Liberalized Capital Markets*, CEPA, New School for Social Research, New York, 1998, y Eatwell, John y Taylor Lance, *Global Finance at Risk*, The New Press, New York, 2000.



hecho referencia a la misma en otros trabajos<sup>32</sup>, remitimos al lector a dichos escritos.

Lo fundamental es que, según los resultados empíricos de los estudios citados, la liberalización financiera ha resultado en apreciables flujos *brutos* de capitales, pero en términos *netos* estos no han sido superiores a los que tomaron lugar bajo el patrón oro antes de la I Guerra Mundial. Aunque existe una alta movilidad internacional de fondos de capital, el grado de correlación entre la inversión y el ahorro domésticos, al menos para el caso de los países industrializados, era cercano a la unidad (.91) en los años 60. Este ha venido descendiendo (.86 en los 70, .79 en los 80), aunque continúa siendo alto.

Dicha movilidad, por su parte, **no** ha llevado a una equiparación de las tasas reales de interés (tasas de interés nominales ajustadas a las expectativas inflacionarias), debido a que dichas tasas se refieren a rendimientos sobre activos denominados en diferentes monedas, y los inversionistas internacionales no pueden arbitrar las diferencias entre dichas tasas sin tomar en cuenta el riesgo de variaciones en el tipo de cambio a lo largo de la vida de los proyectos de inversión. Así, son los riesgos implícitos en las fluctuaciones en los tipos de cam-

bio los que constituyen una barrera que contribuye a mantener los diferenciales en las tasas reales de interés, inhibiendo la plena integración de los mercados de capitales. Es, además, lo que le ha permitido a los Estados Unidos sostener un déficit persistente y creciente en su Cuenta Corriente.

Así, la creciente movilidad internacional del capital **no** ha resultado en el patrón esperado de flujos formulado por la teoría económica convencional, es decir, flujos desde los países 'ricos' hacia los países 'pobres'. Por el contrario, lo que se observa es un patrón 'perverso' en los movimientos internacionales de capital, con una parte significativa de los mismos desplazándose de países subdesarrollados 'pobres' hacia países desarrollados 'ricos', primordialmente hacia los EE.UU. Lo anterior ha sido profusamente ilustrado en numerosas investigaciones, razón por la cual tan solo destacaremos aquí los aspectos principales de las mismas.

El principal aspecto a destacar es el creciente déficit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos de los EE.UU., tendencia que se manifiesta persistentemente, como lo muestra la Tabla #5, desde mediados de la década de los 80.

---

32 Puyana Ferreira, Jaime, *Flujos Internacionales de Capital e Inestabilidad Financiera Internacional: ¿Hacia una Recesión Mundial?*, Ponencia presentada en el "I Seminario de Economía Financiera 2001" celebrado del 3 al 5 de Abril de 2001 en el IIE de la UNAM, Ídem, "Movilidad Internacional de Capital, Regímenes Cambiarios, y Política Económica: Hacia un Nuevo Orden Financiero Internacional o Hacia una Crisis Global" en Mántley de Anguiano, Guadalupe y Levy Orlik, Noemí (comp.), *Globalización Financiera e Integración Monetaria*, Porrúa, México, 2002.

**Tabla Nº 5**  
**Estados Unidos: transacciones internacionales 1972-1999**  
**Miles de Millones de Dólares**

<b>Año</b>	<b>Exportaciones</b>	<b>Importaciones</b>	<b>Bal. Comercial</b>	<b>Cta. Corriente</b>
1972	49.381	-55.797	-6.416	-5.795
1973	71.410	-70.499	911	7.140
1974	98.306	-103.811	-5.505	1.962
1975	107.088	-98.185	8.903	18.116
1976	114.745	-124.228	-9.483	4.295
1977	120.816	-151.907	-31.091	-14.335
1978	142.075	-176.002	-33.927	-15.143
1979	184.439	-212.007	-27.568	-285
1980	224.250	-249.750	-25.500	2.317
1981	237.044	-265.067	-28.023	5.030
1982	211.157	-247.642	-36.485	-5.536
1983	201.799	-268.901	-67.102	-38.691
1984	219.926	-332.418	-112.492	-94.344
1985	215.915	-338.088	-122.173	-118.155
1986	223.344	-368.425	-145.081	-147.177
1987	250.208	-409.765	-159.557	-160.655
1988	320.230	-447.635	-126.959	-121.153
1989	362.120	-477.365	-115.245	-96.982
1990	389.307	-498.337	-109.030	-76.961
1991	416.913	-490.981	-74.068	6.616
1992	440.352	-536.458	-96.106	-47.724
1993	456.832	-589.441	-132.609	-82.681
1994	502.398	-668.590	-166.192	-118.605
1995	575.845	-749.574	-173.729	-109.457
1996	612.057	-803.327	-191.270	-123.318
1997	679.702	-876.367	-196.665	-140.540
1998	670.324	-917.178	-246.854	-217.138
1999	684.358	-1'029.917	-345.559	-331.479

Fuente: Economic Report of the President, 2000.

Puede observarse que los EE.UU., durante los 70, tuvieron alternativamente pequeños déficits y superávits en su Cuenta Corriente, mientras que en los 80 y los 90 la situación deficitaria no solo se hizo persistente, sino que la magnitud de los déficits se hizo cada vez mayor, reflejando un también persistente saldo negativo en la Balanza Comer-

cial. Esta situación contrasta con las décadas de los 50 y los 60, cuando la Cuenta Corriente fue deficitaria solamente en tres oportunidades (1950, 1953, y 1959), y tales déficits no rebasaron los 2'000 millones de dólares (ver Tabla #1). Como ya lo vimos anteriormente, las reducciones en las reservas de oro de los EE.UU. durante aquellos

años eran debidas a que las adquisiciones de activos en el exterior y los gastos debido a los compromisos externos superaban con creces los saldos favorables en la Cuenta Corriente. Así, la situación en los dos períodos es cualitativamente diferente, ya que los actuales saldos negativos en la Cuenta Corriente requieren de flujos de capitales provenientes del resto del mundo, mientras que previamente el problema era de **exceso** de flujos de fondos estadounidenses hacia el resto del mundo, con relación a los saldos favorables de Cuenta Corriente de dicho país.

Obviamente, los déficits estadounidenses han sido financiados con flujos de capital proveniente de los países superavitarios, principalmente Japón, los "tigres" Asiáticos (Taiwán, Corea del Sur, Hong Kong, y Singapur), y en menor grado, la Unión Europea. Según el estudio de Robert Blecker ya citado<sup>33</sup>, la mayor parte del déficit externo de los EE.UU. es con Japón (US\$60.4 miles de millones en 1997), aunque con el grupo de países Asiáticos 'en desarrollo' es todavía mayor (US\$92.0 miles de millones en 1997). Estos países, sin embargo, tienen a su vez saldos deficitarios con la U.E. y con Japón, que más que compensan su superávit con los EE.UU. Con la U.E. los EE.UU. tienen un déficit de Cuenta Corriente de solo US\$27.3 miles de millones. La mayor parte del superávit en Cuenta Corriente europeo de US\$114.9 miles de millones es con las restantes regiones del mundo (Asia, África

Latinoamérica). Así, el financiamiento del déficit estadounidense absorbe una parte considerable de los flujos netos mundiales de capital, y *transfiere parte de la demanda agregada de los EE.UU. al resto del mundo*. El crecimiento del Japón y de la Unión Europea, ya lento de por sí, y con elevados niveles de desempleo en el caso de la U.E., sería probablemente más bajo en ausencia de dicho estímulo. Parte importante de este estímulo es también dirigido hacia países 'en desarrollo' como México. Así, el riesgo de una recesión mundial surgiría si se contrae la demanda agregada de los Estados Unidos, reduciendo su déficit externo, ya sea a través de políticas recesivas activas o como consecuencia de la operación de fuerzas del mercado fuera del control de las autoridades pertinentes, tal como el estallido de la actual burbuja especulativa bursátil. De acuerdo con Wynne Godley, del Jerome Levy Economics Institute (Bard College), "La expansión económica de los Estados Unidos y su elevado y creciente déficit externo han sido de enorme beneficio para el resto del mundo, grandes partes del cual, aún así, habían estado deprimidas o en estancamiento. Los Estados Unidos, durante algún tiempo, han sido el único país (o país "bloque") que tiene un significativo déficit comercial; cualquier intento serio de eliminar el déficit de los EE.UU. podría, de acuerdo con esto, tener serias implicaciones para la economía mundial"<sup>34</sup>

33 Blecker, Robert A., *Idem*, pp. 22-23.

34 Godley, Wynne, "Notes on the U.S. Trade and Balance of Payments Deficits", *Strategic Analysis*, The Jerome Levy Economics Institute, EE.UU., 2001, pp. 34-35.

Este déficit, sin embargo, no puede continuar indefinidamente, ya que el financiamiento del mismo implica un creciente endeudamiento, que podría, al menos *teóricamente*, llevar eventualmente a los EE.UU. a una situación no muy diferente de la que ha aquejado a los países Asiáticos y Latinoamericanos actualmente en crisis. De hecho, los Estados Unidos pasaron de ser los mayores acreedores del mundo a comienzos de los 80, a ser los mayores deudores en la actualidad. De acuerdo con Blecker, el proceso de endeudamiento resultante del déficit crónico en el sector externo habría resultado en una deuda neta total para todo tipo de activos de US\$870.5 miles de millones en 1996 (y una deuda neta de inversión en cartera de US\$1'209.0 miles de millones<sup>35</sup>).

Se estima que los pagos por concepto del servicio de dicha deuda excederán pronto a las percepciones de ganancias resultantes de la Inversión Extranjera Directa (IED) de los Estados Unidos en el resto del mundo, llevando a que hacia 2002-2003 sea *posible* que dicho país confronte un "problema de la deuda" técnicamente similar al que afectó a Latinoamérica y otros países en desarrollo durante la llamada "década perdida" de los 80. La diferencia fundamental, desde luego, es el papel central desempeñado por el dólar en el ámbito

financiero internacional: Los EE.UU. simplemente podrían pagar el creciente servicio de su deuda emitiendo su propio signo monetario, cosa que ciertamente estaba fuera del alcance de los países Latinoamericanos. Por otra parte, y dados sus antecedentes históricos, los Estados Unidos podrían sencillamente proceder a repudiar unilateralmente su deuda externa, aunque las consecuencias mundiales de tal actitud afectarían gravemente a los mismos Estados Unidos.

En el estudio de Wynne, más reciente, se presentan cifras aún más inquietantes. De acuerdo con el autor, "El déficit de Cuenta Corriente ha generado una enorme y creciente deuda de los Estados Unidos con los extranjeros, la cual algunos prefieren llamar la posición negativa de activos netos (PNAN). (...) La PNAN alcanzó alrededor del -17 por ciento del PIB a mediados de 1999. Con el déficit de Cuenta Corriente ascendiendo a cerca del 4 por ciento del PIB, y un subsiguiente aumento en el precio de las acciones, la PNAN probablemente alcanzará el -20 por ciento del PIB al final de este año."<sup>36</sup>

### **La Economía de los EE.UU. y las Posibilidades de una Recesión Mundial**

Otro problema serio, al cual los complacientes economistas ortodoxos

35 La razón por la cual la deuda neta de inversión en cartera es mayor que la deuda neta total es que en términos de inversión extranjera directa (IED), las multinacionales estadounidenses tienen cuantiosos activos en el exterior (US\$241.7 miles de millones), y las reservas de oro oficiales, avaluadas en US\$96.7 miles de millones, se incluyen como parte de los activos internacionales. Ambos rubros se incluyen en la primera partida pero no en la segunda, lo que hace que los pasivos *netos* representados por esta sean mayores.

36 Godley, Wynne, *Idem*, p. 2.

no le han prestado la debida atención, es el del *aspecto cualitativo* del actual auge económico estadounidense, el cual es elogiado como una supuesta era de expansión sin fin. Hasta se habla del surgimiento de una "Nueva Economía". Una mirada más crítica y detallada al mismo, sin embargo, nos muestra algunas características perturbadoras que auguran posibles tiempos borrascosos en un futuro no muy lejano. La actual expansión, aunque ciertamente prolongada y sostenida<sup>37</sup>, es de un ritmo porcentual inferior a expansiones previas como la que tomó lugar durante el período Kennedy-Johnson. Aunque se han reducido simultáneamente los niveles de inflación y desempleo, contradiciendo postulados básicos de la teoría ortodoxa, esto puede atribuirse al debilitamiento del movimiento sindical en las últimas décadas, unido a las presiones sobre los márgenes de ganancias de las corporaciones estadounidenses por parte de la competencia internacional.<sup>38</sup> Como lo destaca Wynne Godley, "Aún cuando la expansión de los EE.UU. ha sido inusitadamente prolongada, no ha sido inusitadamente rápida. El crecimiento desde 1991 ha promediado 3.7 por ciento anual, solamente 0.2 por ciento más rápido que el promedio durante todo el período de la posguerra. Ha habido muchos períodos de nueve años en los que el crecimiento fue más

rápido. *Es el crecimiento del gasto privado, tomando conjuntamente la inversión y el consumo, el que ha sido inusitadamente elevado, promediando un 4.6 por ciento anual*" (subrayado nuestro)<sup>39</sup>.

Ahora bien, el notable crecimiento en el gasto privado se ha basado fundamentalmente en el endeudamiento, tanto de las familias consumidoras como de las corporaciones. Debe destacarse que tanto el déficit en la Cuenta Corriente como el superávit fiscal surgido desde 1997 son factores que presionan a la baja al ingreso disponible, llevando a que la brecha entre éste y los gastos privados sea negativa desde 1997. Ya para 2000 los ahorros netos eran el -7% del ingreso disponible. Según Godley, "De acuerdo con las cifras de la Reserva Federal, el flujo neto de crédito (adelantos menos pagos) al sector privado no financiero considerado como un todo se elevó de una cantidad insignificante en 1991 a algo más de US\$1 trillón (un millón de millones) en 1999, cuando los préstamos estaban aumentando el ingreso disponible en alrededor de un 15 por ciento. En la medida en que el flujo de préstamos ha sido tan elevado, el nivel de la deuda ha subido de manera espectacular, alcanzando un récord de 165 por ciento del ingreso disponible en el primer trimestre de 2000. La deuda de las familias (aún si se

37 Cuando esta ponencia se estaba elaborando se inició una recesión en los EE.UU.. Aún es prematuro establecer la gravedad de la misma.

38 Pollin, Robert, "Anatomy of Clintonomics", *New Left Review*, Mayo-Junio 2000.

39 Godley, Wynne, "Drowning in Debt", *Policy Notes*, The Jerome Levy Economics Institute, EE.UU., 2001, p. 1.

excluye el “margen de deuda” utilizado para financiar la especulación en la bolsa de valores) alcanzó cerca del 100 por ciento del ingreso personal disponible –un récord sin precedentes. Y la deuda de las corporaciones alcanzó el 74 por ciento del PIB generado por las mismas –otro récord, ligeramente superior a la cúspide previa de 1989-90.”<sup>40</sup>

Subyacente tras este proceso de endeudamiento se encuentra el surgimiento de una burbuja especulativa sin precedente en el mercado de valores, los cuales son utilizados como colaterales para las solicitudes de préstamos. En contradicción con la “Hipótesis de los Mercados Eficientes”, el precio actual de los títulos bursátiles es ficticio, y carece de conexión alguna con las variables que dicen representar. De hecho, importantes analistas ya han sonado la voz de alarma. En una reseña al importante libro sobre el tema de Robert J. Shiller<sup>41</sup>, de la Universidad de Princeton, Jeff Madrick escribe en *The New York Review of Books*: “Si la historia es del todo una guía apropiada, el aumento en las ganancias en los 1990, aunque rápido, no puede justificar el aumento en los precios de las acciones. ‘Ninguna actividad de precios como ésta había ocurrido antes en la historia de la bolsa de valores de los EE.UU.’, escribe el autor. Los precios de las acciones subieron

más rápidamente que las ganancias de las corporaciones en los 1990, dejando las relaciones precios-percepciones (...) a niveles récord. Las ganancias se incrementaron aún más rápidamente en los 1920, y los precios de las acciones no aumentaron tanto. Las ganancias aumentaron tan rápidamente en los 1990 como lo habían hecho en otros tres períodos: después de la depresión de los 1990, después de la Gran Depresión de los 1930, y tras la II Guerra Mundial; pero los precios de las acciones aumentaron más lentamente en aquellos años que lo que lo hicieron en los 1990”<sup>42</sup>

Vemos, así, que hay un desdoblamiento entre los precios de los papeles bursátiles y las ganancias futuras esperadas de los activos reales, descontadas a su valor presente, que dichos papeles supuestamente representan. Esto también ha sido destacado por otros estudiosos del problema.<sup>43</sup> La actual manía especulativa, impulsada en parte por los flujos de capital proveniente del resto del mundo, ha generado una estructura financiera bastante frágil. Un estallido abrupto de la actual burbuja especulativa bursátil, como ya lo ha reconocido en varias ocasiones el mismo Director de la Reserva Federal, Alan Greenspan, podría desatar un proceso recesivo de incalculables consecuencias.

40 Godley, Wynne, *Idem*, p. 2.

41 Shiller, Robert J., *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, 2000.

42 Madrick, Jeff, “All Too Human”, *The New York Review of Books*, Agosto 10, 2000, pp. 38-39.

43 Ver: Brenner, Robert, “The Boom and the Bubble”, *New Left Review*, #6, Nov-Dic 2000, Glyn, Andrew, “Understanding the Bubble?”, *Monthly Review*, #5, Sept-Oct 2000.

### La Desregulación de la Cuenta de Capitales y las Economías 'Emergentes': Crisis Financieras Recurrentes

Si en el caso de los Estados Unidos los flujos de capital provenientes del resto del mundo financian un creciente déficit en su Cuenta Corriente, resultante básicamente de un dudoso auge, y dichos flujos tienen *actualmente* un carácter relativamente estable, en las llamadas 'economías emergentes' o 'en desarrollo' la historia es muy diferente. La desaparición del ordenamiento financiero surgido en Bretton Woods en 1944, hacia comienzos de los 70, llevó a que surgieran presiones tendientes a liberalizar la Cuenta de Capital de la Balanza de Pagos.

El entorno internacional había cambiado dramáticamente, y muchos países pobres, particularmente en el África del Sub-Sahara, fueron severamente afectados por los 'choques' petroleros de dichos años y un sostenido deterioro en los términos de intercambio de muchos productos de exportación primarios. Inicialmente, los países de ingresos medios se beneficiaron de rentas petroleras recicladas, las cuales tomaban en préstamo a tasas de interés reales muy bajas o negativas. Esto resultó en un incremento sustancial de la deuda externa de dichos países, lo cual obviamente no podía perdurar indefinidamente. El incremento antiinflacionario de las tasas de interés en los países

industrializados, a partir de 1979, condujo inexorablemente a la 'crisis de la deuda' a partir de 1982. Se impusieron ajustes macroeconómicos masivos caracterizados por el paso de saldos de Balanza Comercial deficitarios de varios puntos porcentuales del PIB, a superávits en dicha Balanza por la misma cuantía a fin de cubrir el servicio de la deuda externa. Esto se obtuvo mediante reducciones en las importaciones resultantes de programas de austeridad con un sesgo contractionista e inflacionario, que en la mayoría de los casos resultaron en tasas de crecimiento nulas o negativas, como en el caso de México, y tasas de inflación de tres dígitos. Según Aldo Ferrer, "Entre 1982 y 1985 América Latina realizó pagos brutos al exterior por concepto de utilidades e intereses por 150 mil millones de dólares. La entrada neta de capitales ascendió en ese período a menos de 40 mil millones. La diferencia fue financiada por un superávit comercial cercano a los 110 mil millones de dólares. Esta masa de recursos representa un tercio de las exportaciones de la región y alrededor de 50% del ahorro neto y de 5% del producto regional. Esta transferencia de recursos ha provocado la contracción de la formación de capital, la reducción del nivel de vida y el acrecentamiento de las presiones inflacionarias"<sup>44</sup>

La intensidad de la 'crisis de la deuda' hizo necesario que se propusieran paliativos tales como los planes Ba-

---

44 Ferrer, Aldo, "Después de la Asamblea del BIRF y el FMI en Seúl", en Wionczek, Miguel S. (Edit.), *La Crisis de la Deuda Externa en la América Latina*, Tomo I, Lecturas del Fondo #59, FCE, México, 1987, p. 318.

ker y Brady, a fin de evitar una moratoria generalizada de graves consecuencias. Junto con dichos planes, considerados por muchos como insuficientes, se adelantó para Latinoamérica una propuesta comúnmente conocida como el "Consenso de Washington", que consiste en un conjunto de políticas económicas de carácter estructural tendientes a facilitar el proceso de globalización financiera mundial.<sup>45</sup> Es lo que se ha denominado como el "Modelo Económico Neoliberal",<sup>46</sup> el cual es implementado por la mayoría de los gobiernos del área con muy pobres resultados en términos de los principales indicadores económicos y sociales.

Con respecto a los flujos de capitales que siguieron a las aperturas de la Cuenta de Capital de la Balanza de Pagos, estos han sido masivos, abruptos, e irregulares en ambas direcciones, adquiriendo un carácter especulativo de corto plazo. El resultado ha sido devastador para dichas economías, como lo atestiguan la crisis Mexicana de 1995,

la crisis Asiática de 1997-98, la crisis Rusa de 1998, la crisis Brasileña de 1998, y la actual crisis Argentina (aunque esta última tiene algunas características específicas que la diferencian de las demás). En el caso de las economías del Este Asiático que sufrieron la crisis (Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, y Tailandia), "Las entradas netas privadas se escalaron, elevándose de US\$40.5 miles de millones en 1994 a US\$93.0 miles de millones en 1996. Pero en 1997 el prolongado período de entradas se invirtió abruptamente, con una salida neta de cerca de US\$12.1 miles de millones. El extraordinario e inesperado viraje de los flujos de capitales por una cuantía de US\$ 105 miles de millones (de entradas de US\$93 miles de millones a salidas de US\$12 miles de millones) representa alrededor del 11 por ciento del PIB en dólares anterior a la crisis de estos cinco países."<sup>47</sup> Experiencias similares han sido atravesadas por los demás países y regiones que sufrieron crisis en los últimos años. En un es-

---

45 Fue formulada por John Williamson, del Institute for International Economics, en 1989. Está constituida por 10 puntos que cubren la disciplina fiscal, las prioridades del gasto público, la reforma tributaria, la liberalización financiera, los tipos de cambio, la liberalización comercial, la inversión extranjera directa, las privatizaciones, la desregulación, y los derechos de propiedad. Es lo que usualmente se conoce como el "Neoliberalismo". La propuesta original, y una reformulación hecha por su autor 7 años después, puede encontrarse en: Emergé, Louis (Edit.), *Economic and Social Development into the XXI Century*, IDB, Washington, 1997. Un tratamiento crítico del 'Consenso' se encuentra en: Guillén, Héctor, *La Contrarrevolución Neoliberal*, ERA, México, 1997.

46 Hemos tratado sobre el mismo en *La "Globalización", el "Neoliberalismo", y su Impacto en la Política Económica Latinoamericana*, contribución al libro colectivo *Efectos Económicos y Sociales de la Globalización en México*, que publicará el Área de Teoría Económica del Dpto. de Economía de la UAM-I en 2002.

47 Radelet, Steven y Sachs, Jeffrey D., "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects", *Brookings Papers on Economic Activity 1*, 1998, p. 2.



tudio reciente sobre las posibles rutas a seguir hacia las crisis financieras, el economista de la Universidad de Cambridge, Gabriel Palma, estableció una interesante tipología donde se establecen, con base en las experiencias actualmente disponibles, varias posibilidades.<sup>48</sup> Tomando como principales referencias los casos de México, Corea, y Brasil, y estudiando en cada caso el período transcurrido entre el establecimiento de la liberalización financiera, y el estallido de la crisis en sí, el autor demuestra que "sin importar lo duro que se han esforzado los países menos desarrollados en afrontar el problema de escaladas repentinas y masivas en las entradas de flujos de capital, siempre han terminado en una crisis financiera."<sup>49</sup> Así, aunque la liberalización de la cuenta de capitales y el desarrollo de los mercados bursátiles ha resultado en transferencias netas de capital hacia los países en desarrollo (US\$48 miles de millones en 1994), estos flujos se han concentrado en Asia y América Latina (US\$20 miles de millones en 1994 en

esta última), y son primordialmente inversiones de cartera, las cuales tienen un carácter de corto plazo y en extremo volátil.

Robert A. Blecker, analizando la naturaleza de los flujos netos de capitales hacia los países en desarrollo, anota que "los datos muestran el patrón perverso de los préstamos y el endeudamiento internacional desde los 1980 que frecuentemente se comenta. En un mercado mundial de capital de buen funcionamiento, una parte significativa de los flujos de ahorros se dirigiría hacia las naciones en desarrollo que necesitan financiamiento externo para la inversión a fin de poder crecer más rápidamente sin sacrificar indebidamente el consumo corriente. Pero en efecto, las transferencias netas de recursos hacia los países en desarrollo ha sido relativamente modesto en el mejor de los casos, y negativo en el peor, en las décadas recientes. (...) Las regiones en desarrollo —especialmente América Latina y los principales exportadores manufactureros del Este Asiático— han efectuado a

---

48 Palma, Gabriel, *The Three Routes to Financial Crisis: The Need for Capital Controls*, CEPA, New School for Social Research, New York, 2000.

49 Palma, Gabriel, *Idem*, p. 5. En el caso de los países de la 'Ruta 1' (México), "• tras escaladas masivas en las entradas de capital, • siguieron una ruta hacia la crisis financiera encauzada por una explosión de crédito hacia el sector privado • bajos niveles de tasas de interés (tras la estabilización) • y una rápida revaloración de sus tipos de cambio reales • todo los cuales produjeron un auge en el consumo • burbujas especulativas en la bolsa de valores y la finca raíz • un nivel de ahorros reducido • un deterioro masivo de sus Cuentas Corrientes • distorsionando los ya bajos niveles de inversión hacia la construcción residencial •• mientras que el nivel de la deuda externa creció fuera de control • y su estructura de plazos de pago se deterioró. No tomó mucho tiempo para que esta ruta encontrara algún problema que llevara a un colapso repentino de la confianza y el retiro del financiamiento, llevando a una crisis financiera mayor." El autor traza las trayectorias seguidas en las otras dos variantes paradigmáticas. Ver *Idem*, p. 30.

menudo transferencias netas significativas de recursos al resto del mundo desde mediados de los 1980. La sola América Latina transfirió acumulativamente US\$145,7 miles de millones entre 1985 y 1991. A comienzos de los 1990 las transferencias netas de recursos hacia Latinoamérica se hizo positiva y alcanzó los US\$14.3 miles de millones hacia 1993, antes de caer casi a cero en 1995 en las postrimerías de la crisis Mexicana. (...) Para los países en desarrollo como un todo, estas enormes salidas netas son contrarrestadas por grandes entradas netas hacia algunas otras regiones (Asia Occidental y el Sub Sahara Africano). Sin embargo, todos los países en desarrollo conjuntamente tuvieron transferencias netas de recursos negativas (salidas netas financieras) durante la mayor parte de finales de los 1980, alcanzando un máximo de US\$38.5 miles de millones en 1990. Después de esto, las transferencias netas de recursos se hicieron positivas en los 1990, elevándose a US\$66.6 miles de millones en 1993 antes de descender a menos de US\$40 miles de millones anuales en 1994-95 tras el colapso del peso en México. (...) Entre las naciones en desarrollo que reciben entradas significativas netas de capital, únicamente un mero puñado de ellas dan cuenta de la mayoría del capital recibido. Así, *en lugar de dirigirse primordialmente a financiar la acumulación de capital en naciones en desarrollo, los flujos internacionales de capital están financiando primordialmente los déficits comerciales de los EE.UU.*<sup>50</sup>

### ¿Regreso a los Controles de Capitales?

La severidad y los enormes costos económicos, políticos, y sociales de la cadena de crisis financieras arriba destacadas ha llevado a que un número creciente de dirigentes políticos, y de académicos en destacados centros universitarios, hayan comenzado a considerar seriamente la posibilidad de establecer algún tipo de regulación a los flujos internacionales de capital, particularmente los de carácter especulativo de corto plazo.

La teoría económica ortodoxa sostiene que los objetivos básicos de la política económica son tres: una *política monetaria independiente*, que permita gestionar los movimientos de la tasa de interés a fin de contrarrestar tendencias recesivas e inflacionarias, un *tipo de cambio relativamente estable*, para evitar fluctuaciones erráticas en el valor de la moneda con todos los inconvenientes que esto trae, y un *libre flujo de bienes y servicios y de capitales* mediante la total desregulación de las Cuentas Corriente y de Capital de la Balanza de Pagos. Los tres objetivos son imposibles de obtener simultáneamente, y en el mejor de los casos se puede lograr obtener dos de ellos en un momento dado. Generalmente, los países del G-7, particularmente los EE.UU. pueden darse el lujo de ignorar las fluctuaciones del tipo de cambio, tal como lo hace la Reserva Federal cuando modifica sus tasas de interés.

Pero en el caso de países en desarrollo, para utilizar las palabras de Paul

50 Blecker, Robert A., *Idem*, pp. 16-17. Subrayado nuestro.

Krugman, "una lección primordial de los últimos años parece ser que los países en desarrollo no pueden jugar el mismo juego. Para estas economías los intentos de depreciar modestamente su moneda han fracasado repetidamente, porque el descenso inicial pone en movimiento un círculo vicioso donde las expectativas de una mayor devaluación se convierten en profecías auto cumplidas. (...) la llamada crisis del tequila debe verse ahora no como una excepción sino como el ejemplo de una nueva regla, resumida por algunos de quienes toman las decisiones de política en Washington con la consigna: 'Para los países en desarrollo no hay devaluaciones pequeñas'".<sup>51</sup>

Hasta ahora, ante una crisis, estos países han recurrido a lo que Krugman adecuadamente describe como una 'política macroeconómica perversa': altas tasas de interés y programas de austeridad fiscal, en medio de un entorno recesivo. El objetivo es el de 'recuperar la confianza de los mercados financieros', pero tales políticas, en la medida en que solo contribuyen a agravar la recesión, obtienen el resultado opuesto. Y cuando se hace necesario el inevitable rescate del FMI, éste sólo recomienda medidas aún más contraccionistas, agravando una situación ya de por sí seria.

Lo anterior coloca sobre el tapete un interrogante: Desde una perspectiva nacional, *si para mantener la libre movilidad de todo tipo de capitales, sean estos productivos o especulativos, y un tipo de cambio relativamente estable, es necesario recurrir a una 'política macroeconómica perversa' de carácter pro cíclico, que solo resulta en las consecuencias ya sufridas por los países Latinoamericanos y Asiáticos,...* ¿no sería mejor sacrificar más bien otro de los objetivos del 'trilema' ortodoxo de la política económica? ¿O redefinir por completo los objetivos de esta última, rechazando el 'trilema' ortodoxo? Creemos que sí, y que el objetivo a rechazar sería no tanto el tipo de cambio estable sino *la libertad indiscriminada de movimientos de capital de todo tipo.*

Es sobre este punto donde surgen posiciones opuestas en el ámbito internacional, con los Estados Unidos y el Reino Unido defendiendo por razones obvias el libre flujo de capitales de todo tipo, y la Unión Europea y el bloque Asiático optando por una defensa cualificada de algún tipo de control a los capitales especulativos tales como los fondos de cobertura (como el Soros Fund Management de George Soros) y las inversiones de cartera en general.<sup>52</sup>

Por lo pronto, algunos países están recurriendo de nuevo a dicho tipo de

51 Krugman, Paul, "The Return of Depression Economics", *Foreign Affairs*, Enero-Febrero 1999, p. 64.

52 Wade, Robert y Veneruso, Frank, "The Gathering World Slump and the Battle over Capital Controls", *New Left Review*, #231, Sept-Oct de 1998. No dudamos por un momento, sin embargo, que de ocurrir un embate especulativo contra el dólar o la libra, en el entorno de una recesión generalizada, los países anglosajones serían los primeros en establecer estrictos controles a los flujos de capital, tal como lo hicieron en la II Guerra Mundial.

controles. Estos, como sabemos, eran la norma durante el período de Bretton Woods, y las dificultades y corrupción que generan son harto conocidos, particularmente en Latinoamérica. Ya varios destacados economistas, como Joseph Stiglitz<sup>53</sup> y Paul Krugman<sup>54</sup>, señalan que pueden ser *temporalmente* necesarios, y que China y la India escaparon del impacto directo de la crisis Asiática debido fundamentalmente a que sus monedas eran inconvertibles. Malasia los estableció desde Agosto de 1998, a las salidas de capital y por un plazo limitado, y los resultados no fueron la catástrofe que muchos esperaban.

Actualmente las propuestas de controles a los flujos de capitales tienen por común denominador *desalentar las entradas de capital de corto plazo*. La referencia más utilizada son los controles contingentes establecidos por Chile en 1991 como mecanismo para afrontar tensiones de corto plazo producidas por lo que se consideraba en el momento como un flujo de entradas de capital excesivo. Se exigió un depósito en dólares en el banco central de 30% del valor del capital invertido durante un período de un año, sin recibir intereses, o pagar un impuesto, y se requería que la inversión permaneciera en el país por lo menos un año. Las empresas y bancos chi-

lenos, por otra parte, podían participar en los mercados internacionales de capitales únicamente si dos agencias dictaminadoras de títulos evaluaban sus títulos al mismo nivel que los bonos del gobierno chileno. Estas medidas no tuvieron un carácter permanente, y han sido suspendidas según las circunstancias.

Como puede verse, tras las últimas crisis financieras está comenzando a surgir conciencia de que es necesario establecer alguna forma de regulación internacional a los flujos de capital especulativo de corto plazo. Las propuestas son muy variadas, y van desde una reestructuración de las instituciones de Bretton Woods (FMI y Banco Mundial), dotándolas de más recursos y convirtiéndolas efectivamente en banqueros mundiales de última instancia, redefiniendo claramente sus funciones, hasta un impuesto internacionalmente regulado a todas las transacciones en divisas similar al propuesto por James Tobin en 1972. Se sugiere también hacer que los prestamistas compartan riesgos, incorporando al sector privado en los esfuerzos de rescate.

El problema fundamental con todas estas propuestas es lograr establecerlas e implementarlas, dado el actual clima político neoliberal. Fueron nece-

---

53 Stiglitz, Joseph, "What I Learned at the World Bank: The Insider", *The New Republic*, Abril 17, 2000. Stiglitz declaró recientemente, en la Conferencia del Banco Mundial de Abril de 2000, que "China es prueba de que los países en desarrollo que ignoran las recetas de política económica de Washington les va mejor que aquellos que siguen sus dictados (...) China es probablemente el más exitoso de los países de bajos ingresos, tanto en términos de crecimiento como de reducción de pobreza" (Reuters, Abril 18 de 2000)

54 Krugman, Paul, "Capital Control Freaks", *Slate*, Sept. 27 de 1999.

sarias la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial, para que se establecieran los acuerdos de Bretton Woods, y su duración en términos históricos fue más bien efímera: 25 años. Como lo destaca Robert Pollin, “las dificultades para crear un entorno viable para la cooperación internacional son formidables. (...) Tomó 4 años establecer el TLCNA desde el momento en que la idea fue primero formalmente mencionada, y 7 años para renovar el GATT desde que empezó la Ronda Uruguay en 1987. Más aún, estos proyectos de política cooperativa fueron adelantados mediante el fuerte apoyo político de la mayoría de los sectores del capital internacional y están completamente en concierto con el predominio del consenso neoliberal de política.”<sup>55</sup>

En efecto, serán necesarias varias crisis más que afecten severamente el centro mismo del sistema, antes de que se comience a discutir seriamente la configuración de un nuevo ordenamiento financiero internacional con flujos de capital regulados. Como acertadamente lo señala la revista *Left Business Observer*, “restaurar los controles no es una

bagatela política. Estos fueron desmantelados gradualmente por muchas razones, pero una muy importante fue el crecimiento de excedentes financieros durante décadas –todas las ganancias de la producción que no podían ser reinvertidas rentablemente en la producción buscaron salida en la especulación a través de las fronteras. (...) Aparte de ello, la mayoría de las élites dominantes comenzaron a rechazar la idea de promover el pleno empleo y otras políticas benignas en los 1970, favoreciendo en su lugar fuertes dosis de desempleo y temor, recortes salariales, gobierno reducido, y restauración de la rentabilidad; liberar los flujos de capital fue parte consciente de la agenda. Estas razones –y la oposición rotunda de los EE.UU.– hacen difícil imaginar cualesquiera restricciones significativas. (...) Tomó 15 años de depresión y guerra para hacer digeribles los controles a la gente importante a finales de los 1940; serían necesarios una agitación popular masiva, el retiro de varios países importantes del sistema, o una implosión completa, para convertir los controles en una opción viviente en la actualidad.”<sup>56</sup>

55 Pollin, Robert, “Una Política a Favor del Crecimiento”, Valenzuela F., José C. (coord.), Varios Autores, *El Debate Nacional #3: El Futuro Económico de la Nación*, DIANA/JUANL, México, 1998, p. 304.

56 “Let George Do It”, *Left Business Observer*, # 88, Febrero de 1999.