

# LA CRISIS CAPITALISTA Y SUS ALTERNATIVAS

UNA MIRADA DESDE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

JULIO C. GAMBINA

Orlando Caputo Leiva  
Jaime Estay R.  
Theotonio Dos Santos  
Julio C. Gambina  
Juan Carlos Paineira Paschoa  
Marcelo Dias Carcanholo  
Alicia Girón  
Claudio Katz  
Sergio Papi  
René Arenas Rosales  
Antonio Elías  
Claudio Lara Cortés  
Consuelo Silva Flores  
Alan Fairlie Reinoso  
Servando A. Álvarez V.  
Jairo Estrada Álvarez  
Graciela Galarce  
Luis Rojas Villagra  
Gastón Ángel Varesi

Consejo Latinoamericano  
de Ciencias Sociales



CLACSO

Conselho Latino-americano  
de Ciências Sociais

**DONACIÓN**  
sin valor comercial

COLECCIÓN  
GRUPOS DE TRABAJO



CLACSO

Millet, Damien e Toussaint, Eric 2008 "Um olhar sobre as causas da crise alimentar" em Site Rebelión, disponível em <www.rebellion.org>, 13 de setembro.

Nadal, Alejandro 2008 "Precios de alimentos: adiós al factor China" em La Jornada (México DF) 11 de junho.

UNCTAD 2008 "Trade and Development Report", setembro, disponível em <www.unctad.org>.

Wray, L. Randall 2008 "The Commodities Market Bubble: money manager capitalism and the Financialisation of Commodities" em Public Policy Brief (Annanadale-on-Hudson, NY: Levy).

Alicia Girón\*

## FMI Y HEGEMONÍA DEL DÓLAR

EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI) y la hegemonía del dólar como moneda de reserva ocupan un lugar prioritario en el desenvolvimiento de la crisis financiera, pero también como equivalente general para promover el crecimiento y evitar la caída de los flujos de capital en los países emergentes. El FMI, corazón del sistema financiero internacional, había perdido importancia hasta antes de la crisis por el avance del proceso de titulización y del fortalecimiento de las operaciones en los mercados de derivados y en los mercados financieros internacionales. Hasta antes del fin de la banca de inversión, con la quiebra de Lehman Brothers y la nacionalización del Citigroup por parte del

---

\* Miembro de la Academia Mexicana de Ciencias y de la Academia de Economía Política de México. Pertenece al Sistema Nacional de Investigadores, nivel III. Tutora del Posgrado de Economía y de Estudios Latinoamericanos de la UNAM. Responsable del proyecto "Incertidumbre Financiera y Cambio Institucional: Desafíos y Acuerdos", financiado por la Dirección General de Asuntos Académicos de la UNAM. Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc) de la UNAM. La autora agradece el apoyo del Sr. Roberto Guerra, director del Centro de Documentación e Información del IIEc en la búsqueda de la bibliografía, y al Mtro. Manuel Gómez, becario del proyecto, la elaboración de la bases estadísticas. La revisión del texto fue realizada por la Mtra. Alma Chapoy.

nuevo gobierno de los Estados Unidos y la reunión del G 20<sup>1</sup>, el FMI ni tenía recursos ni era reconocido por el impacto de sus políticas estabilizadoras en los países de América Latina, África y Asia. No obstante, el dólar siguió fortaleciéndose, y hoy en día cerca de las tres cuartas parte de las reservas monetarias a nivel mundial se encuentran en dólares de los Estados Unidos. No es casual, por tanto, que el FMI ahora vuelva a resurgir como prestamista de última instancia frente a la crisis financiera, incentivando políticas fiscales de corte keynesiano.

El presente artículo está dividido en tres partes: primero, trata sobre la globalización financiera y los mercados financieros emergentes; el proceso de titulización y financiarización; segundo, el resurgimiento del FMI y de la importancia del dólar como equivalente general y, por último, una pequeña reflexión.

### I. FMI Y GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

El FMI, al dejar de ser el centro del SFI y regulador de los préstamos interbancarios, dejó el campo libre para que los intermediarios financieros institucionales manejaran el mercado financiero internacional. En este nuevo entorno, el FMI sólo es observador de los mercados, asesor de los gobiernos para restringir la política monetaria, fiscal y financiera, para garantizar tanto el pago de la deuda externa como la rentabilidad de los intermediarios financieros. En realidad, el FMI, a través de las diferentes modalidades de crisis por las que atravesaron los países, fungió como prestamista de última instancia para garantizar la rentabilidad de los principales intermediarios financieros y no bancarios. Podríamos decir que la pérdida de hegemonía del FMI va desde agosto de 1971, cuando se da la inconvertibilidad del dólar frente al oro, pasando por la desregulación financiera y liberalización de los mercados financieros, hasta el Plan Paulson de octubre de 2008, cuando se finiquita la banca de inversión, símbolo de Wall Street y de los mercados financieros desregulados.

A partir de la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods, la inestabilidad financiera se ha profundizado y agudizado. En los últimos años, las crisis financieras fueron parte de la vida cotidiana de América Latina, Asia y África. El propio FMI señaló en un estudio que "...entre 1975 y 1997 se identificaron 158 episodios en los cuales los países experimentaron sustanciales presiones sobre el mercado cambiario, y 54 crisis bancarias" (FMI, 1998:86). Las crisis se manifestaron de diferentes formas: crisis de devaluación de las monedas frente al dólar, crisis de las bolsas de valores, crisis bancarias, crisis de balanza de pagos,

etcétera. Por ello, se puede decir que la década de los noventa en los países emergentes no correspondió a la "década de la esperanza" ni a la "década perdida", sino a la "década de las crisis financieras" a nivel global. Difícilmente en el mapa financiero de los países emergentes y subdesarrollados podamos encontrar durante este periodo de la era post-Bretton Woods largos periodos de estabilidad financiera. Todo lo contrario, la inestabilidad financiera es una característica intrínseca frente a los procesos de desregulación y liberalización financiera.

### A. FLUJOS INTERBANCARIOS Y OPERACIONES FINANCIERAS

Los primeros años de la primera década del siglo XXI se caracterizaron a nivel general por un largo periodo de estabilidad, 2000-2007 con tasas moderadas de crecimiento económico. Actualmente se vive una década de profundización financiera que se ejemplifica con las siguientes cifras del Banco de Pagos Internacionales (BPI). Las transacciones interbancarias alcanzaron la suma de 23.1 billones de dólares hasta el segundo trimestre de 2005, cifra que, para el segundo trimestre de 2007, fue de 30 billones, aunque esto comenzó a cambiar en el segundo trimestre de 2008, ya que esta cifra cayó 1.1 billones, algo que no tiene precedente en la época reciente, y donde el crecimiento para el tercer trimestre de 2008 fue de solo 248 mil millones de dólares, con lo que se alcanzó una cifra de 37.5 billones. Este crecimiento inusitado no se había alcanzado desde el primer trimestre de 1988 (Bank for International Settlements, 2005:15; 2007: 26; 2008:25; 2009:19). Las principales operaciones fueron conducidas primordialmente por bancos en los Estados Unidos, el Reino Unido y Centros Financieros (Bank for International Settlements, 2005:15). Para Mántey, "...la desregulación financiera mundial y la desvinculación del sistema monetario internacional respecto a un activo externo de reserva ha dado por resultado la expansión de los mercados internacionales de crédito y valores a ritmos muy superiores al crecimiento del ingreso real mundial y del comercio internacional" (Mántey, 1998:9). Por ejemplo, la Organización Mundial del Comercio (OMC) señala que las exportaciones mundiales sobrepasaron la cifra de 10 billones de dólares en 2004; a pesar de que en 2005 hubo un entorpecimiento del comercio mundial, las exportaciones de servicios comerciales se incrementaron un 11 por ciento a precios corrientes (en 2004 el incremento fue superior en 19 por ciento). Para el año 2008 las exportaciones mundiales alcanzaron la cifra de 16 billones de dólares, aunque cabe resaltar que en el cuarto trimestre de 2008 las exportaciones mundiales tuvieron un descenso del 20% con respecto al trimestre anterior.

En tanto, las operaciones financieras mantienen un crecimiento sostenido que se ve reflejado en los flujos de capital. El total de créditos externos en dólares durante 2005 representó 7.716 billones de dólares.

<sup>1</sup> La reunión del G 20 llevada a cabo a principios de abril del 2009 en Londres, Gran Bretaña.

Los flujos de capital hacia los países en desarrollo han tenido un promedio anual sostenido de 179.2 mil millones de dólares entre 2002 y hasta finales del 2007; al siguiente año caen a la mitad y se vuelven a contraer para el 2009. No obstante que regionalmente el mayor monto de estos capitales privados han sido recibidos por Asia al representar 60.9 mil millones de dólares, y el Medio Oriente y los países de Europa del Este se han visto beneficiados por 77.4 mil millones de dólares. Por el contrario, América Latina se ha visto desdibujada de los flujos de capital en el presente, pues tan sólo éstos disminuyeron su promedio anual de 54.8 mil millones de dólares entre 1996-2001, al representar 17.9 mil millones de dólares promedio anual del 2002 hasta la actualidad.

### **B. FLUJOS Y RENTABILIDAD EN AMÉRICA LATINA**

Los actores de la globalización financiera representan intereses de gran envergadura. Tan sólo los diez primeros bancos comerciales a nivel mundial controlaban 12,599,729 millones de dólares en 2005 (The Banker, 2005) cuando, quince años antes, la cifra correspondiente ascendía a sólo 3,059,740 millones de dólares, y para 2008 la cifra ya era de 19,066,466 millones de dólares (The Banker, 2008). Los grandes corporativos no financieros representaban 2,884,856 millones de dólares, tres veces más que catorce años antes, cuando el monto total fue de 870,484 millones de dólares (Fortune, 2005), cifra que para 2007 ya era de 1,905,266 (Fortune, 2007).

La característica sobresaliente del resultado de las Reformas Financieras en América Latina es que el monto total de los activos, al menos de Argentina, Brasil y México, sumaban 660,304 millones de dólares en 2004, y en 2008 pasaron a 1,328,429 millones de dólares; y las ganancias netas representaban en 2004 la cantidad de 8,781 millones de dólares, cifra que para 2008 ya era de 30,825 millones de dólares. A ello hay que agregar las características de cada uno de estos países. Por ejemplo, mientras en Argentina el Banco de la Nación es el principal banco de ese país, al controlar 21,699 millones de dólares en 2008, y el Banco de la Provincia de Buenos Aires controla 8,295 millones de dólares en el mismo año. Estos dos bancos, en total, controlan 29,994 millones de dólares, más de la tercera parte del total de activos. Esto bancos son estatales. Si bien Argentina fue uno de los países símbolo de las privatizaciones en los noventa, y de la más cruel crisis financiera y económica que ha tenido la región desde la independencia de España, en otros países como México ha sido todo lo contrario. Los principales bancos comerciales de México, en su mayoría, están en manos privadas. Los cuatro primeros bancos están en manos de los principales megaconglomerados trasnacionales españoles como BBVA y Banco Santander Central Hispano; ambos bancos suman 136,485 millones de

dólares, y si agregamos City Bank-Banamex y HSBC, juntos estarían representando 240,017 millones de dólares.

La profundización del endeudamiento externo, por el contrario, es sorprendente, cuando notamos que América Latina sigue representando, frente a las otras regiones de los países en desarrollo, el mayor monto. El promedio anual del endeudamiento externo fue de 760 mil millones de dólares, frente a 512 mil millones de dólares del Sudeste Asiático y del Pacífico, y casi 600 mil millones de dólares de Europa del Este y el Asia Central. Es decir, América Latina representa casi la tercera parte del endeudamiento externo de los países en desarrollo, y un poco más de la tercera parte del servicio de la deuda externa de los países en desarrollo, al representar casi 133 mil millones de dólares de promedio anual del 2000 hasta la fecha.

La extranjerización del sistema financiero mexicano fue muy profunda en comparación con Argentina y Brasil. El país carioca tiene un total de activos de 914,869 millones de dólares en 2008, y el primer y tercer banco son estatales. El Banco do Brasil representa 138,679 millones de dólares y Caixa con 98,050 millones de dólares. Algunos lugares abajo se encuentra un banco español, que es Santander Brasil, con 50,157 millones de dólares (The Banker, 2008). Si comparamos el monto de activos que tiene Brasil y el monto de activos bancarios en manos de extranjeros, los bancos extranjeras sólo han penetrado muy pocos bancos y no tienen influencia en las decisiones de crédito con sus clientes brasileños.

Las reformas financieras en América Latina tuvieron éxito en algunos países, pero en otros significó una pérdida de la soberanía crediticia. Si bien las reformas se centraron principalmente en el equilibrio financiero, no obstante que dicho equilibrio no ha generado mayor empleo y crecimiento sino sólo estabilidad, los gobiernos que actualmente han criticado los cambios estructurales y el llamado "neoliberalismo" no han actuado en función de lograr crecimiento sostenido para sus países. Esto se demuestra con claridad en los informes económicos de CEPAL, BID e incluso los informes anuales de los bancos centrales de la región. Hay un lineamiento de seguir sosteniendo como objetivo prioritario de la neutralidad de política monetaria y la inflación.

Lo interesante de este proceso es que los hogares invierten en los fondos a través de los inversionistas institucionales. Los hogares poseen todos los fondos de pensiones y dos tercios de los mutuos. Indiscutiblemente que este proceso va ligado a las operaciones realizadas por las sociedades por acciones. Con ello se siembra el gran cambio de la administración gerencial de las empresas tanto productivas como financieras, donde la rentabilidad de los títulos cobra gran fuerza y se desarrolla con gran rapidez el proceso de titulización. Esto se lleva a

cabo en Estados Unidos, Europa y Japón. No quedan inmunes a este proceso los mercados emergentes que a raíz de la reforma financiera en el marco del Consenso de Washington (Kuczynsky y Williamson, 2003) transformaron sus sistemas financieros.

Por otra parte, los circuitos financieros nacionales se entrelazan con los circuitos productivos internacionales, insertándose en la internacionalización de los circuitos productivos y financieros en un contexto de globalización.

### C. TRANSFORMACIONES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

En EUA, de un sistema regulado por la Ley Glass Steagall (1933) se pasó, gracias a la Ley Gramm-Leach-Bliley (1999) (Kregel, 2008:11), a un sistema que permite no sólo las operaciones fuera de balance sino también la participación de la banca comercial en actividades que eran únicamente de la banca de inversión. En este proceso de financiarización se gesta el endeudamiento de las familias y de las empresas, así como los contratos de derivados.

Según Kregel (2008, 5), esta crisis tiene sus orígenes en la habilidad de los bancos para procurarse mayores ganancias y restablecer sus estados financieros dañados por la crisis de la deuda externa en los ochenta, al perder fuerza las restricciones que había impuesto la mencionada Ley Glass-Steagall. El Acuerdo de Basilea I (1988), la Ley Gramm-Leach-Bliley y el Acuerdo de Basilea II (2004), dieron los incentivos para expandir, junto con la innovación financiera, nuevos productos financieros. Sólo para ejemplificar, cuando Basilea II se refiere a la regulación de las operaciones fuera de balance de los bancos en el numeral 80, menciona que las "...ponderaciones por riesgo de contraparte para las operaciones con derivados extrabursátiles (*over-the-counter, OTC*) no estarán sujetas a ningún límite máximo (BIP, 2004:20)".

La titulización llegó a tal grado que JP Morgan llegó a tener contratos en derivados ¡66 veces! mayores que el valor de sus activos totales; en Citibank y Bank of America, 30 veces; HSBC, 23 veces; les siguen Bank of New York (8), Wachovia Bank (7), Wells Fargo (3), Sunstrust Bank y PNC Bank (2) [Comptroller of the Currency Administrator of National Banks, Reporte del 2º trimestre de 2008].

A principios de 2009, la deflación de los títulos había afectado a 891.9 mil millones de bonos corporativos de los Estados Unidos, es decir, al 24 % del mercado de bonos en ese país. Los tenedores industriales y financieros habían experimentado una caída espectacular de sus bonos de 65.9% durante el segundo semestre de 2008, comparado con el primero, y de 30.4%, respecto a 2007 (Fitch, 2009).

Al día de hoy, nadie se cuestiona si lo que estamos viviendo es una crisis económica tan profunda como la de 1929; es decir, hay consenso

en los ámbitos financieros y económicos. La incertidumbre financiera que se inició a fines de 2006, manifestándose en caídas bursátiles, se hizo más evidente un año después, y se agravó desde mediados de septiembre de 2008. Fannie Mae, Freddie Mac y AIG tuvieron que ser rescatadas por el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal. Las autoridades financieras realizaron cuantiosos rescates en Alemania, Inglaterra, Francia, Bélgica, Islandia

El pánico financiero se inició el 15 de septiembre de 2008 con la quiebra de uno de los más grandes bancos de inversión de los Estados Unidos. Lehman Brothers no fue rescatado, y con ello se dio fin a los bancos de inversión en los Estados Unidos. Esos bancos, pilares de la titulización y financiarización en los circuitos financieros internacionales, se convirtieron en bancos comerciales. Al cimbrarse los cimientos del sistema financiero estadounidense, los bancos de inversión pasaron a ser parte de la banca comercial con el objeto de estar dentro de la normatividad del plan presentado por el entonces secretario del Tesoro Henry Paulson. Obviamente, dicho plan no pudo detener la caída estrepitosa de las bolsas de valores a nivel mundial, la devaluación de las monedas ni la caída de los precios de las acciones de empresas industriales y financieras. El Sistema de la Reserva Federal de EUA, el Banco Central Europeo y otros bancos centrales, redujeron de manera coordinada sus respectivas tasas de referencia.

La imaginación de los especialistas financieros mencionó que la caída de la economía podría ser de diferentes formas: U, L, W. Difícilmente se pensaba estar cercanos a una recesión en forma de L hasta hace un año. El mayor temor en estos momentos es que, a nivel mundial, se presente un periodo deflacionario como el que sufrió Japón en los años noventa, a pesar que desde mediados del 2009 se habla de los brotes verdes (*green shoots*) de la economía. No sólo estamos en una *stagnation* o una *stagdeflación*. Hoy estamos en una recesión sincronizada a nivel mundial con un 33 % de probabilidades de entrar en una depresión (Roubini, 2009).

## II. FMI, HEGEMONÍA DEL DÓLAR Y RESERVAS MONETARIAS

La retirada del FMI frente al proceso de titulización y la hegemonía de los mercados financieros fue sólo un destello para dejar el paso a los grandes conglomerados financieros y fortalecer al dólar como reserva monetaria a nivel mundial. Indudablemente que la importancia de la Reserva Federal por dejar crecer las operaciones fuera de balance y acumular un gran déficit por la emisión cuantiosa de su moneda por un lado, no debilita al dólar, sino que lo fortalece y permite administrar el déficit a través de la suerte de aquellos que tienen las mayores reservas de dólares. No es casual la búsqueda de una moneda alternativa por

parte de China y Japón como moneda de reserva y, por el otro lado, el fortalecimiento en la última reunión del G-20 del FMI al triplicar sus fondos.

En el concierto de la crisis financiera hoy, más que nunca, el FMI es el responsable de tomar la batuta para salir de la crisis financiera. El FMI aconsejará políticas contrarias a las políticas estabilizadoras llevadas a cabo durante casi más de tres décadas, correspondientes al periodo post Bretton Woods hasta antes de la crisis financiera del 2008. Paradójicamente, el FMI sustentará un cambio de política económica para reactivar las economías a través de programas contracíclicos entre los que se encuentran la ampliación del déficit fiscal y las líneas de préstamos flexibles (*flexible credit line*), sin condicionamientos a las economías de los países emergentes<sup>2</sup>.

Hasta antes de la crisis, autores como Eichgreen (2005) sostenían que difícilmente el dólar podría ser sustituido por otra moneda como reserva monetaria del sistema financiero internacional en el curso de las próximas décadas. Las reservas en dólares en esta moneda han aumentado en los diferentes bancos centrales de la gran mayoría de los gobiernos. Tan sólo China tiene reservas monetarias en dólares por casi 2 billones de dólares, y Japón por un billón de dólares.<sup>3</sup> Si sumamos las reservas de los principales países asiáticos, éstas alcanzan la cifra de 4,023 billones de dólares. El dólar, hasta el presente, es la moneda en la cual se realizan casi todas las transacciones monetarias a nivel internacional, incluyendo el petróleo. Después de la crisis, la hipótesis de Eichgreen sigue siendo válida. El liderazgo de los Estados Unidos lo vemos resurgir de esta crisis, no sólo con el dólar como moneda de intercambio internacional y de reserva monetaria para los países, sino también con la garantía con la cual se realiza el mayor número de transacciones económicas entre países y agentes económicos.

Es importante cómo retoma la batuta el FMI con la ampliación de los recursos monetarios, pero también cómo se hace ahora cargo de los instrumentos "tóxicos" a los cuales el FMI estuvo como observador mientras crecía la descomunal deuda causante de la crisis financiera.

#### A. LA BATUTA DEL FMI Y LA AMPLIACIÓN DE LOS RECURSOS

<sup>2</sup> México fue el primer país en recibir un crédito flexible por 47 mil millones de dólares.

<sup>3</sup> De acuerdo a los datos del FMI, los diez países con mayores reservas en dólares son: la República Popular de China, 1'953 y Japón, 1'019 billones de dólares; Rusia, 355 mil millones de dólares; la República de China, 300 mil millones de dólares; India, 255 mil millones de dólares; Corea del Sur, 206 mil millones de dólares; Brasil, 203 mil millones de dólares; Hong Kong, 186 mil millones de dólares; Singapores, 166 mil millones de dólares, y Alemania, 144 mil millones de dólares.

El FMI perdió importancia como prestamista de última instancia con los países emergentes, quienes, siguiendo sus indicaciones, no sólo disminuyeron su déficit fiscal, sino que aumentaron sus reservas en dólares (The Economist, 2009a). No sólo eso: el alza de los precios de sus commodities en el mercado de derivados permitió crecimientos sostenidos durante casi más de un lustro, por el aumento de sus exportaciones y la mejoría en los precios de intercambio. A tal grado es significativo recordar como en el caso de Brasil, Argentina y México, hubo pagos adelantados a las deudas contraídas con el FMI entre 2005 y 2006. Esto ayudó a presentar distancia frente a las políticas estabilizadoras y, en el caso de los países del Cono Sur, a flexibilizar la política monetaria para procurar mayor crecimiento económico.

El crecimiento sostenido de los países emergentes 2002-2007 no podría calificarse de exitoso para éstos al profundizar una mayor integración a los circuitos internacionales del comercio. El entrelazamiento de los circuitos financieros, en el fondo, ha dejado a estos países más vulnerables. El crecimiento inusitado de las divisas por concepto de sus productos de exportación incrementó las reservas nacionales de los países en sumas cuantiosas; sin embargo, los vuelve más vulnerables. Las reservas no lograron en mucho expandir el gasto público y mejorar la distribución del dinero. La riqueza quedó entre los grandes conglomerados financieros e industriales extranjeros.

No cabe duda que la especulación envuelta en el proceso de titularización no sólo afectaría desde finales del 2006 al SFI. Los primeros síntomas expresados por el aumento de las carteras vencidas de las hipotecas pasaría a ser origen en primera instancia de la crisis hipotecaria o "crisis subprime", porque justo esos títulos estaban ligados a la tasa de interés subprime. En síntesis, los mercados financieros entraron en crisis a lo largo del 2007 y en el 2008 veríamos el fin del periodo Post-Bretton Woods del sistema monetario internacional. Ante este panorama, en lugar de buscar o recrear la idea de un nuevo organismo regulador diferente al FMI para buscar efectivamente una nueva arquitectura financiera, éste regresó a ocupar la batuta de la orquesta financiera para observar y regular el desenvolvimiento de la crisis económica y financiera más profunda desde la crisis del 1929.

EL FMI resurge después de la reunión del G20 en Londres con un aumento significativo, al triplicar sus recursos para hacer frente a los problemas de los países emergentes. Para poder tener ingerencia nuevamente en las economías no sólo de los países pobres sino también los emergentes, se han considerado de inmediato autorizar un monto entre \$500 mil millones y hasta \$750 mil millones de dólares. Además, destinar \$250 mil millones de los derechos especiales de giro (SDR), para facilitar liquidez en economías que emergen. No sólo eso, se habla

en la regulación de los paraísos fiscales y en medidas regulatorias que el FMI deberá de aplicar y vigilar independientemente de economías grandes o pequeñas y de sus bancos.

El documento firmado por los miembros del G 20 fortalece la hegemonía del dólar frente a las otras monedas. Al mismo tiempo, el documento fortalece los bonos del tesoro si observamos que, a nivel mundial, las tres cuartas partes de las reservas mundiales se encuentran en dólares. Se habla incluso de una "extensión fiscal concertada" de \$5 billones antes de finales de 2010, así como \$1.1 billones en "recursos adicionales" a través de las instituciones internacionales como el FMI.

### B. LA "TITULIZACIÓN" Y EL FMI

La actual crisis pone en evidencia lo que muchos críticos del pensamiento económico hegemónico han sostenido por décadas. La economía nunca está en equilibrio y tiende a la inestabilidad financiera, en consecuencia no existe la neutralidad. Por ello, difícilmente se puede pensar que, ante una crisis tan profunda, o quizá más profunda que la de 1929, la estabilidad esté cercana en el corto o mediano plazo. Si bien estos supuestos son parte de una corriente de la teoría económica y de una apreciación de la economía real, el G 20 y el FMI nunca previeron lo que ocurre hoy en día. En el marco de la globalización, la titulización cobró fuerza creando las finanzas estructuradas que invadieron a todo el sistema financiero internacional. En estos recorridos, la rentabilidad de los intermediarios financieros bancarios y no bancarios transformó la administración gerencial productiva en una administración financiera. Proceso donde la creación y realización del valor se separan del proceso de producción y circulación para crear valores financieros ficticios. Las proyecciones cambian de mal en peor tanto por el FMI como por la Organización Mundial del Comercio. Tan sólo el sendero del comercio global está reduciéndose; el desempleo amenazando con llegar a un 10 por ciento tan sólo en los países desarrollados; 53 millones de personas pasarán al nivel de extrema pobreza (The Economist, 2009b:11).

Hay varios elementos a destacar en la actual crisis económica y financiera. Una de las causas más importantes de ésta es el cambio en la forma del financiamiento o del régimen de financiación a partir de finales de los setentas. Es el creciente proceso de las finanzas estructuradas mediante la *securitization* y su relación con los derivados lo que pueden explicar la crisis. Por tanto, es necesario entender el concepto de "*securitization*" que, traducido al español, sería titulización<sup>4</sup>. La titulización es el acto mediante el cual un activo o un préstamo se convierte

en un valor de mercado con el propósito de venderlo a otro inversionista para obtener efectivo. A lo largo de las últimas tres décadas, los bancos centrales y los organismos reguladores observaron el proceso de titulización sin enfrentar las posibles consecuencias que pudiera traer consigo en un mundo en el cual los circuitos financieros se entrelazan debido a la internacionalización del capital.

La *financiarización* es el núcleo de la actual crisis. Por tanto, es muy importante entender su punto de partida y su impacto en el crecimiento del *sector financiero*. Los actores de este proceso son los intermediarios financieros bancarios y no bancarios. Para dar un ejemplo del crecimiento de las finanzas estructuradas, baste señalar que las sociedades financieras constituidas por los fondos de inversión en Estados Unidos se multiplicaron por tres en el periodo 1952-1979, y otra vez por tres en 1979-1992 (Duménil y Levy, 2007:162). En el mercado internacional se ha acumulado aproximadamente una cantidad superior a los 67 *trillion dollars* o 67 billones de dólares en los mercados financieros, según el Banco de Pagos Internacionales (2008). Estos derivados, calificados por las grandes y más importantes corredurías como vehículos de inversión rentables hasta hace año y medio, ahora se consideran "instrumentos tóxicos". Lo que esto significa es que los precios de tal cantidad de instrumentos financieros se han desplomado. Ante esto, ningún paquete de rescate podrá salvar a los bancos cuyos activos se encuentran en derivados. Los "instrumentos tóxicos" han puesto en jaque a la economía mundial. Las agencias: Moody's, Standard & Poor's y Fitch, que calificaron a dichos instrumentos como buenos, muy buenos y hasta sobresalientes, empezaron a degradarlos desde mediados de 2007, por lo que ahora son considerados "tóxicos".

### C. PLANES PARA SALIR DE LA CRISIS

¿Qué hacer frente a este panorama de incertidumbre económica y financiera? Sin lugar a dudas que esta respuesta cobra gran fuerza en estos momentos. No sólo para los gobiernos hacedores de las políticas públicas sino para los organismos financieros internacionales. Por un lado, el Grupo de los 20 (G20) tendrá que llegar a un acuerdo monetario donde China y Estados Unidos serán los actores principales. Por un lado, China con reservas en dólares cercanos a 1.3 billones de dólares y Estados Unidos aproximándose a un déficit cercano a la misma cantidad. Conforme se profundicen las reuniones de los países que conforman el G20 se irán delineando las nuevas reglas monetarias y financieras para recuperar la liquidez en los mercados financieros internacionales. Lo que fue el Sistema de Bretton Woods para Estados Unidos y la recuperación para Europa y Japón en la posguerra, hoy plantea grandes retos para países como China e India y el resto de los países emergentes.

<sup>4</sup> Es así cómo los organismos financieros internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional traducen este concepto en sus publicaciones.

Los paquetes otorgados por los diferentes países sumarán tan sólo para Estados Unidos 4.8 por ciento de su PIB; Alemania 3.4 %; Canadá 2.7 %; Japón 2.2 %; Inglaterra 1.5 %; Francia 1.3 %; India 0.5 %; Italia 0.3%, entre 2008 y 2010, para reactivar sus economías. América Latina también está enfrentando, a través de políticas monetarias expansivas, el efecto de la caída de sus exportaciones y el desenvolvimiento de la crisis será muy heterogéneo, dependiente del grado de apertura que hicieron con la Reforma Financiera en los noventa. Aquellos países cuya fortaleza recae en sistemas financieros nacionales tendrán mayores oportunidades de crédito para sus empresas que aquellos que son subsidiarias de bancos en crisis cuyo objetivo es la rentabilidad de la filial para traspasarla a la matriz.

Por tanto, es imperativo nacionalizar los bancos para solucionar el problema de las carteras vencidas y capitalizarlos; además, hay que sanear el complejo desorden de sus instrumentos tóxicos. Fomentar la creatividad bancaria para otorgar nuevamente créditos y buscar la forma de renegociar los créditos hipotecarios al precio de mercado para que los particulares no pierdan sus casas. También se requiere un paquete fiscal basado no sólo en la disminución de los ingresos fiscales, sino en el gasto público.

En Estados Unidos, el presidente Obama ha realizado tres acciones emergentes en las primeras semanas de su administración: la primera, un nuevo paquete de estímulo de 800 mil millones para los bancos; un programa para los créditos hipotecarios y un plan cuyo objetivo es evitar el colapso de los bancos a través de la nacionalización, para evitar la quiebra bancaria y posteriormente regresarlos en el largo plazo al sector privado.

### III. REFLEXIÓN

Antes de terminar, resta decir que la crisis continuará en el corto y mediano plazo. No hay paquete de rescate o nacionalización que limpie de inmediato los estados financieros de los inversionistas bancarios y no bancarios. Es necesario un acuerdo entre el Grupo de los 20 para replantear las reglas de una nueva arquitectura financiera a nivel mundial. El mayor poder de voto de China, India, Brasil y Rusia en el Fondo Monetario Internacional y en el Banco Mundial, será determinante. Las políticas proteccionistas vuelven a rondar a los países desarrollados y se pone en tela de juicio la apertura indiscriminada de sectores estratégicos en los países subdesarrollados. Por lo pronto, el rescate del gobierno de Estados Unidos enfrenta el debate de la "nacionalización bancaria" como medida emergente para no quebrar un banco símbolo de la globalización. Hoy el gobierno de EUA es propietario del 36% de Citibank, decisión tomada para limpiar una empresa financiera cuyos

activos tóxicos inundaron los mercados financieros. Hoy se pone en la mesa del debate el perjuicio de la globalización, cuyos agentes importantes fueron el Estado "depredador" y los grandes conglomerados industriales y financieros. La importancia del Estado a través de sus planes de rescate y sus políticas públicas son la forma de enfrentar el ciclo económico y de salir de la recesión, así como las propuestas del G20 en la última reunión en Pittsburgh, Estados Unidos (septiembre, 2009). Sin embargo, la crisis financiera y el reforzamiento del FMI está recuperando la economía sin transformar desde las raíces el régimen de acumulación financiera que ha dispuesto la actual crisis. La crisis financiera se acompaña de una crisis de alimentos, una crisis del orden económico internacional que se refleja en la crisis del cambio climático. En resumen, la crisis civilizatoria que muchos revolucionarios han puesto en la mesa del debate académico, político, económico y social.

### VI. BIBLIOGRAFÍA

- Bank For International Settlements 2005 "The international banking market" en *BIS Quarterly Review, International banking and financial market developments* (Basilea: BIS) octubre - diciembre.
- Bank For International Settlements 2007 "Highlights of international banking and financial market activity" en *BIS Quarterly Review, International banking and financial market developments* (Basilea: BIS) octubre - diciembre.
- Bank For International Settlements 2008 "Highlights of international banking and financial market activity" en *BIS Quarterly Review, International banking and financial market developments* (Basilea: BIS) octubre - diciembre.
- Bank For International Settlements 2009 "Highlights of international banking and financial market activity" en *BIS Quarterly Review, International banking and financial market developments* (Basilea: BIS) octubre - diciembre.
- Bergsten, C. Fred 2004, "Dollar Adjustment: How Far? Against What?" en *Special Report* (Washington, D. C.: Institute for International Economics) N° 17.
- Chapoy Bonifaz, Alma 1983, *Ruptura del Sistema Monetario Internacional*, (México D.F.: Universidad Nacional Autónoma de México).
- Chapoy Bonifaz, Alma 2001 *El Sistema Monetario Internacional* (México, Distrito Federal: Coedición Miguel Ángel Porrúa Librero editor e Instituto de Investigaciones Económicas UNAM).

- Comptroller Of The Currency Administrator Of National Banks 2008 "Reporte del 2º trimestre de 2008", en <[www.occ.treas.gov/annrpt/annual.htm](http://www.occ.treas.gov/annrpt/annual.htm)> acceso agosto de 2008.
- Correa, Eugenia, Girón, Alicia y Martínez, Ifigenia 1999, *Globalidad, crisis y reforma monetaria* (México, D.F.: Miguel Ángel Porrúa, librero-editor).
- Correa, Eugenia Y Girón, Alicia (coordinadoras) 2006, *Reforma Financiera en América Latina*, coedición Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO) e Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc), Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), (Buenos Aires: CLACSO).
- Duménil, Gérard y Levy, Dominique (2007), *Crisis y salida de la crisis: orden y desorden neoliberales* (México D.F.: Fondo de Cultura Económica).
- Eichengreen, Barry 2005 "Sterling's Past 'Dollars's Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition", en *Working Paper 1336*, (Cambridge, Massachusetts: NBER Working Paper Series).
- Eichengreen, Barry y Hausmann, Ricardo 2005 *Other People's Money: Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies* (Chicago: The University of Chicago Press).
- Fitch Ratings 2009, U.S. Corporate Bond Market: A *Review of Fourth-Quarter and 2008*, Rating and Issuance Activity en <[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)>.
- Fondo Monetario Internacional 1998 "Perspectivas de la Economía Mundial", en *Crisis Financieras: Causas e Indicadores* (Washington: FMI).
- Fondo Monetario Internacional 2006, "Puesta en marcha del plan de reforma del FMI", en *Boletín*, vol. 35, núm. 7, 17 de abril, p. 100.
- Fortune 2005 "The 500 Largest U.S. Corporations" en *Fortune* (Nueva York) Vol. 151, N° 57, mayo.
- Fortune 2007 "The 500 largest US Corporations" en *Fortune* (Nueva York) Vol. 155, N° 8, abril.
- Hamlin, Kevin 2009 "China's Currency Reserves Rise Least in Eight Years" en <[www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601080&sid=aox4QuXNXngM&refer=asia](http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601080&sid=aox4QuXNXngM&refer=asia)>, acceso 11 de abril.
- International Monetary Fund 2006 "IMF Executive Directors and Voting Power" en <<http://imf.org/external/np/sec/memdir/eds.htm>>, acceso enero.
- International Monetary Fund 2009a "Global Financial Stability Report: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks. World Economic and Financial Surveys", (Washington: D. C.) April.
- International Monetary Fund 2009b, "World Economic Outlook: Crisis and Recovery. World Economic and Financial Surveys" (Washington: D. C.) April.
- Kregel, Jan 2008 "Minsky's Cushions of Safety. Systemic Risk and the Crisis in the U.S. Subprime Mortgage Market", *Public Policy Brief*, (Nueva York: The Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson) N° 93.
- Kuczynsky, Pedro-Pablo y Williamson, John 2003, "After The Washington Consensus: Restoring Growth and Reform y Latin America" (Washington: D. C.: Institute for International Economics).
- Lichtensztejn, Samuel y Baer, Mónica 1989 1986 *Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial. Estrategias y políticas de poder financiero*. (Caracas: Editorial Nueva Sociedad).
- Mántey, Guadalupe 1998 "Inestabilidad financiera mundial y conflictos de política en países industrializados: necesidad de una nueva reforma al sistema monetario internacional" en *Problemas del Desarrollo* (México, Distrito Federal) Vol. 29, N°. 114, julio/ septiembre.
- Organización Mundial Del Comercio 2009 "Quarterly world exports and imports, 2005-08", [http://www.wto.org/spanish/res\\_s/statis\\_s/quarterly\\_world\\_exp\\_s.htm](http://www.wto.org/spanish/res_s/statis_s/quarterly_world_exp_s.htm), acceso 11 de abril.
- The Banker 2005, "The top 1000 world banks" en *The Banker* (Nueva York) Vol. 157, N°. 953, julio.
- The Banker 2008 "Top 100 Latin American Banks" en *The Banker* (Nueva York) Vol. 158, N°. 989, julio.
- The Economist 2009a "The IMF Mission: possible", en *The Economist* (Londres) aril 8.
- The Economist 2009b "The jobs crisis and what to do about it" en *The Economist* (Londres) Marzo 14.
- Time Magazine 2009 "25 People to Blame for the Financial Crisis" en *Time Magazine* (Florida) 5 de marzo.

Truman, Edwin M. 2006a *A Strategy for IMF Reform* (Washington, D.C.: Institute for International Economics).

Truman, Edwin M. 2006b *Reforming the IMF for the 21st Century* (Washington, D.C.: Institute for International Economics).

*Sitios Web*

<[http://en.wikipedia.org/wiki/Gold\\_as\\_an\\_investment](http://en.wikipedia.org/wiki/Gold_as_an_investment)>.

<[http://en.wikipedia.org/wiki/Foreign\\_exchange\\_reserves](http://en.wikipedia.org/wiki/Foreign_exchange_reserves)>.

<[http://en.wikipedia.org/wiki/Reserve\\_currency](http://en.wikipedia.org/wiki/Reserve_currency)>.

<[http://www.time.com/time/specials/packages/article/0,28804,1877351\\_1877350,00.html](http://www.time.com/time/specials/packages/article/0,28804,1877351_1877350,00.html)>.

<<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601080&sid=aox4QuXXNg hM&refer=asia>>.

<<http://www.nber.org/papers/w11336>>.

Claudio Katz\*

## UN RESPIRO EN LA TURBULENCIA\*\*

TRANSCURRIDO UN AÑO DESDE EL ESTALLIDO DE LA CRISIS predomina una coyuntura de alivio financiero. Este abrupto cambio de clima ha desconcertado a muchos economistas, que hace pocos meses pronosticaban la repetición de la depresión del 30 y ahora opinan que no ha pasado nada. Todos siguen atentamente la evolución de la economía norteamericana, que parece definir el clima predominante a escala mundial.

### UN EFECTO DEL SOCORRO

La distensión actual es consecuencia del socorro aportado por los Estados a los bancos, que fueron rescatados del abismo con auxilios multimillonarios. Este sostén permitió contener un colapso que puso en jaque a grandes entidades norteamericanas y amenazó la supervivencia de todo el sistema financiero europeo. El salvataje llegó cuándo se avizoraban fugas de depósitos y confiscaciones de ahorros.

\* Economista, investigador del CONACYT, profesor de la UBA. Miembro del EDI (Economistas de Izquierda).

\*\* Versión reducida de *Crisis global I: Un respiro en la turbulencia*, en < [www.lahaine.org/katz](http://www.lahaine.org/katz) >.