

CRISIS FINANCIERA

**NUEVAS MANÍAS,
VIEJOS PÁNICOS**

**ALICIA
GIRÓN**

**PATRICIA
RODRÍGUEZ**

**JOSÉ
DÉNIZ**
(COORDS.)



Crisis Financiera: Nuevas Manías y Viejos Pánicos
Coordinado por Alicia Girón, Patricia Rodríguez y José Déniz
Ed. Catarata, Madrid
(28 de agosto de 2009)

INDICE

PRIMERA SECCIÓN:

América Latina frente a la crisis financiera

01. Crisis Global y América Latina

José Déniz

02. Argentina, Brasil, México en la tormenta de la crisis

Pierre Salama

03 Crisis y sistemas financieros en América Latina: Argentina, Brasil y México

Alicia Girón

04 Sistema financiero, crédito externo y crisis global en América Latina: ¿Fin de un modelo o incremento del despojo?

Gregorio Vidal y Wesley Marshall

05. Crisis del Modelo Bancario en América Latina: los casos de México y Argentina

Roberto Soto

06. Renovadas crisis, renovadas alternativas para América Latina: El Banco del Sur

Sergio Cabrera

07 La crisis internacional nuevo retroceso para la economía de México

Patricia Rodríguez

SEGUNDA SECCIÓN :

Viejos pánicos y nuevas manías

08. Conglomerados y Administración de la Crisis Financiera: Liquidez y Capitalización.

Eugenia Correa

09 La crisis del Patrón Dólar

Robert Guttmann

10 ¿Crisis financiera en Europa o la política económica generó la crisis?

Alain Parguez

11. ¿Es el momento de avanzar hacia un sistema monetario multipolar?

Alma Chapoy Bonifaz

12 Participación del FMI en América Latina. Efectos sobre la economía real

Teresa Aguirre

José Déniz Espinos. Profesor Titular de Universidad Complutense de Madrid, Departamento de Economía Aplicada I (Economía Internacional y Desarrollo). Miembro del Centro de Estudios Latinoamericanos, Instituto Internacional del Desarrollo, Instituto Complutense de Estudios Internacionales. Sus líneas de investigación abarcan la Economía del desarrollo; Economía de América Latina; Economía del desarrollo de América Latina y el Caribe; Inserción externa y procesos de integración regional en América Latina; Las relaciones externas de la Unión Europea y América Latina; El papel de las empresas transnacionales en la Economía Mundial.

Pierre Salama. Es considerado uno de los principales científicos sociales, se distingue por ser un académico multidisciplinario, crítico, observador y analista profundo. De origen egipcio; nacionalizado francés, Pierre Albert Gilbert Salama ha realizado importantes contribuciones al análisis de los procesos económicos y sociales de los países en desarrollo, enfocado en problemas como la pobreza, narcotráfico, trabajo informal, desigualdad, deuda y finanzas públicas en América Latina. Su obra ha encontrado un gran reconocimiento internacional y ejercido una influencia significativa en la investigación económica realizada en América Latina y en México, donde ha colaborado de manera intensa con múltiples instituciones.

Alicia Girón González. Investigadora Titular C, a partir del 1° de noviembre de 1995 en el área de Economía Fiscal y Financiera, en el Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc). Nivel del PRIDE “D” desde 1996. Tutora del programa de maestría y doctorado del posgrado de Economía y Ciencias Políticas de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Sistema Nacional de Investigadores Nivel II. Premios: Medalla Gabino Barreda por el Doctorado en Estudios Latinoamericanos, dictamen favorable de la comisión del Mérito Universitario aprobado por Consejo Universitario el 19 de octubre de 1990, Sor Juana Inés de la Cruz, por trayectoria académica, UNAM, marzo de 2005.

Gregorio Vidal Bonifaz. Profesor-investigador en el departamento de economía de la Universidad Autónoma Metropolitana (UAM) Iztapalapa. Es Responsable del Centro de Documentación Económica y Financiera de Norteamérica de la propia UAM Iztapalapa; Miembro de la Comisión Académica que dirige la línea de Economía Social del Programa de Maestría y Doctorado en Estudios Sociales de la UAM Iztapalapa; Miembro del Programa Universitario de Investigación Integración de las Américas de la UAM; Director de la Revista Economía Social de la UAM Iztapalapa (publicación electrónica en proceso de formación); y Coordinador por el Departamento de Economía de la UAM Iztapalapa.

Wesley C. Marshall. Es licenciado en ciencias políticas por el College of William and Mary del estado de Virginia, Estados Unidos. Doctorado en Estudios Latinoamericanos por la Universidad Autónoma Nacional de México (UNAM), con la tesis *El papel de la banca pública de primer piso en la trayectoria de los sistemas bancarios de México, Argentina, y Uruguay (1988-2007)*, con mención honorífica. Actualmente es alumno del Pos-doctorado en la Facultad de Economía de la UNAM. Ha participado en varias conferencias nacionales e internacionales, y tiene un número apreciable de artículos publicados en revistas

especializadas de varios países y cuenta con capítulos publicados en libros colectivos. Actualmente es el Secretario Técnico de la revista *Ola Financiera*.

Roberto Soto Esquivel. Doctor en economía por el Posgrado en Economía de la Universidad Autónoma Nacional de México (UNAM), actualmente realiza una estancia posdoctoral en la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales en el área de Administración Pública. Imparte clases en la UNAM en las materias de teoría monetaria, econometría y sistema financiero y monetario en México. Doctor en economía por la UNAM, desarrollando el tema “Desregulación e Inestabilidad financiera. Mercado de Derivados y Consecuencias macroeconómicas: El Caso de México”. Maestro en economía con especialidad en finanzas por la UNAM.

Sergio Cabrera Morales. Profesor de la Facultad de Economía de la Universidad Autónoma Nacional de México (UNAM). Ha sido colaborador de diversas revistas y director de *Economía Informa*. Sus originales aportaciones se encuentran en temas de economía de la salud y análisis de las políticas económicas. Es autor de múltiples ensayos y artículos para revistas especializadas y libros, sus áreas de investigación son análisis de coyuntura y prospectiva de la economía mexicana y de la economía internacional. y actualmente es Profesor Asociado B Tiempo Completo Definitivo, se encuentra adscrito a Posgrado y su área de concentración es Economía Política e Historia y Desarrollo.

Patricia Rodríguez López. Se desarrolla como investigadora en el Instituto de investigaciones económicas (IIEc) de la Universidad Autónoma Nacional de México (UNAM), en el área de Economía Financiera. Coordinadora del Seminario Institucional de Economía Fiscal y Financiera. Ocupó el puesto académico administrativo de Secretaria Técnica, del IIEc-UNAM de 1998 a 2002. Maestra en Ciencias Económicas por La Unidad profesional de los Ciclos Profesionales y Posgrado, UACPyP, UNAM 1998. Licenciada en economía por la UNAM 1985 (Mención honorífica), Actualmente se encuentra en proceso de obtener el grado de Doctor en Economía con la tesis “La Curva de Phillips y la política económica en México 1980 2005” por Universidad Complutense de Madrid, España.

María Eugenia Correa Vázquez. Es Profesora del Posgrado en Economía y miembro de la Unidad de Investigación en Economía Fiscal y Financiera en el Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc) de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Es Miembro de la Academia Mexicana de Ciencias; de la Academia Mexicana de Economía Política, de la Federación de Mujeres Universitarias y miembro fundadora de la Red Eurolatinoamericana de Estudios del Desarrollo Celso Furtado. Recibió el Premio Universidad Nacional en Investigación Económica otorgado por la UNAM. Además recibió en dos ocasiones Premio Anual de Investigación Económica Maestro Silva Herzog, otorgado por el IIEc - UNAM.

Robert Guttman. Profesor del departamento de economía y jefe del Departamento de Economía y Geografía en la Universidad de Hofstra, Hempstead (Nueva York), 1984 al presente. Profesor visitante en Sciences Economiques and Gestion, Université de Paris-Nord, Villetaneuse, Francia, 1993. Es Doctor en Economía por Council of National Academic Awards, London, England, 1979; Maestro en Economía por la University of Wisconsin-Madison, 1973.

Alain Parguez. Es profesor en economía en la Universidad de Francia; miembro asociado del Departamento de Economía de la Universidad de Ottawa. Ha trabajado de manera extensiva en desarrollar una teoría general del capitalismo, que ha sido etiquetada como la Teoría Monetaria del Circuito. Ha escrito numerosos artículos y libros, destacan los temas de política monetaria, la medición del impacto de la austeridad, que ha su modo de ver, es la causante de las crisis mundiales. Fue editor *Monnaie et Production* (1984 a1996).

Alma Chapoy Bonifaz. Es miembro del personal académico del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc), sus trabajos han versado sobre el sistema monetario internacional, así como sus aplicaciones y consecuencias en la economía mundial. Ha sido miembro de varios proyectos de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA), y ha participado en seminarios, de los cuales han surgido libros colectivos. De 1980 a1986, estuvo a cargo de la Sección de promoción e intercambio académico del IIEc, y fue promotora en el instituto del Programa de Colaboración Académica Interuniversitaria de la Dirección General de Intercambio Académico de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM).

María Teresa Aguirre Covarrubias. Profesora de la Facultad de Economía en la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), donde también se desempeña como miembro del Consejo Académico del Departamento de Historia. Ha impartido diversos cursos de economía en universidades como la Universidad Iberoamericana, en la Universidad de la República en Montevideo, Uruguay y en la Universidad de San Carlos Guatemala. Autora de diversas publicaciones en libros y artículos de revistas especializadas, su área de investigación es historia económica.

Argentina, Brasil y México en la Tormenta de la Crisis¹

Pierre Salama²

Hace no mucho tiempo la mayoría de los economistas consideraban que las economías latinoamericanas estaban entrando en una nueva fase: mayor crecimiento que en el pasado, menos volatilidad, menos desigualdad, un aumento en el poder de las bolsas calificadas emergentes y menos vulnerabilidad a los choques externos. Cuando la crisis financiera apareció con brutalidad en los países desarrollados, estos mismos economistas pensaron que las economías en desarrollo serían mínimamente afectadas, que su situación estaba desconectada de los países industrializados y que definitivamente – los más astutos en materia de optimismo de blindaje – que podrían facilitar la mejora de las economías industrializadas gracias a su crecimiento sostenido. Después del último trimestre del 2008 y de los tres primeros meses del 2009, se han desencantado. La caída de los mercados financieros de los países emergentes fue severa en 2008, el crecimiento colapsó, y el crecimiento industrial se convirtió en negativo y las monedas se depreciaron en proporciones importantes frente al dólar. Entonces, estos mismos economistas en concordancia con las últimas publicaciones del FMI³ declararon que nadie había previsto esta crisis (?) y la explicaron, una vez en curso, como lógica, inevitable, provocada por la estrecha conexión entre las economías debido al rápido proceso de globalización financiera y comercial. Por consiguiente, algunos se apresuraron a vislumbrar el final del túnel cuando las bolsas de valores repuntaron, los precios de las materias primas aumentaron y las balanzas comerciales de algunos países como Brasil y Argentina se tornaron positivas.

A inicios de los años 2000's la situación económica mejoró en los tres países principales de América latina: Brasil, México y Argentina. En cierta medida, estas economías –excepto México– funcionaron menos como <<economías casino>> que durante los años noventa, fueron menos dependientes de sus cuentas de capital porque manipularon sus tasas de interés. Pero esta mejora no era esencial. De hecho, con la apertura acentuada a la economía mundial las debilidades de estas economías aparecieron más nítidamente y sus efectos se hicieron sentir más fuerte con el contagio. Al comienzo de este milenio, estas economías estaban en una situación preocupante sobre todo si las comparamos los países asiáticos. No se trata solamente de una cuestión de tasa de crecimiento que es mucho más elevada en Asia – con la excepción notable de Argentina⁴– que en América Latina, sino de

¹ Este trabajo fue traducido por Marcia Solorza, profesora en la Facultad de Economía UNAM.

² Profesor de las universidades, Cnrs-Cepn, UMR UMR7115

³ Ver particularmente FMI (2009, abril): World Economic Outlook: Crisis and Recovery, Capítulo 4: “How financial linkage fuel the fire: the transmission of financial stress from advanced to emerging countries”

⁴ Crecimiento que se hizo sobre las ruinas provocadas por el plan de convertibilidad tan exaltado por los economistas ortodoxos y por las instituciones internacionales, y a causa de una definición de una política económica original por múltiples aspectos (mantener una tasa de cambio depreciada, negarse a pasar por las horcas caudinas del FMI sobre la cuestión del pago de servicio de la deuda externa, gravar exportaciones de materias primas). Otras poco astutas (mantener una distribución profundamente desigual del ingreso heredada del periodo liberal, timidez de una política industrial limitada también por la ausencia de una banca de desarrollo real). Esta política económica, a pesar de algunos aspectos positivos resaltados previamente no preparó suficientemente a Argentina para afrontar esta crisis. A pesar de la recuperación de la economía, el

la *calidad* del crecimiento. Las economías latinoamericanas están rezagadas tanto en la industria como en los servicios. Por otro lado, la historia – con una gran H – se lleva a cabo: en Asia, cuestión que mostraremos en la primer parte. En la segunda parte analizaremos los efectos de la globalización financiera en los regímenes de crecimiento y sus fragilidades en términos de volatilidad y sensibilidad exacerbada de movimientos de capital.

Vulnerabilidad Comercial: América Latina marginada:

Los países latinoamericanos se abrieron fuertemente a la economía mundial. Las tasas de crecimiento de las exportaciones fueron elevadas. México fue el país donde las exportaciones crecieron más rápido gracias al desarrollo de su industria de ensamblaje. Por otro lado, la participación de las exportaciones de los países asiáticos en las exportaciones mundiales se desarrolló sensiblemente. En 1988 la participación de Brasil en las exportaciones de bienes y servicios en el comercio mundial era de un 1%, un poco menor a la de China (1.5%), pero en 2008 Brasil creció a 1.2% y en China fue de 8.9%.⁵ La diferencia entre estas dos economías es importante: ambas habían conocido un proceso de apertura creciente, pero a ritmos muy distintos. La apertura de Brasil a la economía mundial se hizo al mismo ritmo que el de las exportaciones mundiales, siendo aproximadamente el doble del PIB mundial⁶ y la de China fue mucho más rápida, similar a la de México. Los saldos de la balanza comercial de Brasil y de Argentina se hicieron positivos, por tanto en apariencia aparecen como economías exitosas, inclusive si son comparadas con los de los países asiáticos. En realidad, para hacer un juicio objetivo debe considerarse el *tipo* de las exportaciones. De una manera general, el desarrollo de las exportaciones de productos de alta y media tecnología es más rápido en los países en vías de desarrollo que en los países desarrollados: 16.5% en los primeros y 7.3% en los segundos entre 1990 y 2000.⁷ Estas exportaciones son una realidad en algunos países, casi exclusivamente de los asiáticos, pero también de México aparentemente.⁸ El gran desarrollo de las exportaciones brasileñas desde el año 2000 se debe principalmente a bienes manufacturados incorporando un nivel tecnológico bajo o <<semi bajo>> y a bienes no industriales (<<el agrobusiness>>) de bajo valor agregado y de nivel tecnológico comúnmente bajo. Podemos hacer prácticamente la misma observación para la Argentina aun cuando el saldo positivo de su balanza comercial

crecimiento de sus exportaciones y el desarrollo industrial, la economía argentina siguió siendo profundamente rentista.

⁵ OMC y OCDE (2009): *Globalisation and Emerging Economies*, París.

⁶ Según la base de información del FMI, el porcentaje de exportaciones e importaciones globales respecto al PIB mundial que era de 27% en 1986 pasó a ser de 36% en 1996 y a 50% en 2006. Esta fuerte progresión de las exportaciones no es regular: en 2000 el crecimiento de las exportaciones mundiales era superior al 10% y estaba por encima del de 2001, ligeramente negativo, en 2007 era de 6%, en 2008 de 2% y en 2009 según las previsiones de la OMC será de -9%.

⁷ Lall, S. (2004), “Reinventing Industrial Strategy: The Role of Government Policy in Building Competitiveness”, New York, United Nations, G-24 Discussion Paper Series.

⁸ En México, una parte importante de las exportaciones de productos sofisticados es más el resultado de una ilusión estadística que de una realidad económica, en la medida que resultan de la industria de ensamblaje de bajo valor agregado, utilizando una mano de obra barata.

no se explique solamente por el incremento de los precios de las materias primas, sino también por el desarrollo de las exportaciones de productos industriales.⁹

Argentina: economía primarizada?

Argentina, país esencialmente urbano, posee un tejido industrial relativamente complejo. Contrario a lo que se ha afirmado la economía argentina no es completamente << primaria >> y sus exportaciones industriales son consistentes. El saldo positivo de su balanza comercial no se explica solamente por el vigor de sus exportaciones de productos primarios y de productos manufacturados de origen agrícola, aunque estos contribuyen fuertemente.

La estructura y la evolución de sus exportaciones lo atestiguan. En 1997, previo al inicio de la gran crisis (1998-2002) que debía conducir al abandono del plan de convertibilidad (final de 2001) y al final de la paridad dólar-peso, las exportaciones de productos manufacturados de origen industrial correspondían al 31% del total de sus exportaciones, los productos primarios al 24% y aquellos productos manufacturados de origen agrícola entre 35 y 35%, el resto estaba compuesto de combustibles. Diez años más tarde, las exportaciones totales aumentaron ligeramente más del doble al pasar de 26.4 mil millones de pesos en 1997 a 55.7 mil millones de pesos en 2007. Su composición permaneció relativamente estable: 31% de los productos manufacturados eran de origen industrial, 22% de los productos eran de origen primario exceptuando a los combustibles y entre 34% y 35% correspondía a productos manufacturados de origen agrícola, a pesar del fuerte incremento del precio de las materias agrícolas. De manera general en el periodo 2002-2007, observamos que 40% del incremento de las exportaciones se debió a un efecto precio, 40% a un efecto de cantidad y 20% a la combinación de ambos efectos. El efecto precio se concentró en los productos primarios (+21%) y en los productos manufacturados de origen agrícola (+24%), y fue mucho menor en los productos manufacturados de origen industrial (+3% de 2006 a 2007 por ejemplo)¹⁰. Sobre la base de estas estadísticas podemos concluir que la parte de los productos manufacturados de origen industrial habría aumentado y disminuido los otros tipos de exportaciones. Esta progresión relativa corresponde igualmente a un fuerte crecimiento en términos absolutos porque las exportaciones totales se incrementaron como lo hemos indicado.

Es por tanto un poco reduccionista caracterizar actualmente a Argentina como una economía primaria. Una tendencia a la “primarización” había comenzado desde 1976 con la llegada de la dictadura y la puesta en práctica de una política liberal que se continuó en los años noventa, durante los gobiernos de Menem, con un tejido industrial fuertemente afectado por los años de hiperinflación y de crisis crónica. Esta tendencia fue *frenada* después de abandonar el plan de convertibilidad en 2002. El debilitado tejido industrial se consolidó de nuevo gracias a la fuerte devaluación de la moneda, al mantenimiento relativo de una moneda depreciada y a la inversión fuerte en crecimiento. Es esto lo que explica el fuerte aumento en el empleo. No obstante, con el incremento de los precios de las materias primas, el volumen de productos primarios y de bienes manufacturados de origen agrícola

⁹ Hemos desarrollado esto en Salama, Pierre (2008), “Argentina: el alza de las materias primas agrícola, una oportunidad?”, en *Revista Comercio Exterior*, México, Bancomext, núm. 12, y con P. Kilass (2007), “La globalización en Brasil: responsable o chivo expiatorio?” en *Lusotopie* núm. 14.

¹⁰ El conjunto de estos datos provienen de un estudio elaborado por J. Scharzer (2008) y su equipo de CESPA del UBA a partir de las estadísticas de INDEC.

en las exportaciones totales debería aumentar y conducir a la primarización de la economía. El tejido industrial relativamente importante puede frenar esta tendencia y su consolidación podría disminuir la vulnerabilidad externa de la Argentina al hacerla menos dependiente de las materias primas y de la fuerte volatilidad. Sin embargo este tejido es frágil, vulnerable ante la competitividad de sus rivales asiáticos. Las ventajas comparativas de Argentina reveladas sobre sus productos manufacturados son inferiores a 1, lo que quiere decir que la participación de sus exportaciones de manufacturas industriales en sus exportaciones totales crece menos rápido que la participación de sus exportaciones de manufacturas en las exportaciones mundiales. Este no es el caso de la industria agro alimentaria y evidentemente tampoco de las materias primas agrícolas. Aunque podemos concluir que la economía argentina es primaria, su fuerza yace en las exportaciones, al igual que sus debilidades.

América Latina tiene un retraso en comparación con otros países, principalmente los asiáticos. La impresión en conjunto que tomamos de la inserción de diferentes economías latinoamericanas en la economía mundial es la de una gran vulnerabilidad. En efecto, podemos afirmar que ciertos sectores de estos países no se pudieron adaptar a las transformaciones que han ocurrido en la economía mundial en los últimos 25 años (innovaciones tecnológicas importantes en informática, telecomunicaciones y financieras). Por el contrario, los países asiáticos se pudieron adaptar a las innovaciones tecnológicas y ser los beneficiados de numerosas relocalizaciones de la producción industrial, todo esto lo consiguieron gracias al esfuerzo orientado al desarrollo en la investigación, y al mismo tiempo pudieron integrar su producción (los <<backward linkage effects>> de Hirschman y Perroux) a la continua apertura exterior. Además, flexibilizaron su aparato industrial hacia la producción de bienes con mayor tecnología, con un valor agregado importante y una sólida elasticidad de la demanda respecto al ingreso. Este no es el caso de los principales países latinoamericanos. El esfuerzo por la investigación no fue para incrementar el análisis ni las políticas industriales.¹¹ Más allá del aumento de sus exportaciones provenientes del incremento de las materias primas y del incremento de volumen de sus productos, la aparición de saldos positivos en la balanza comercial se debe a una competitividad más fuerte de los productos de tecnología baja y media, con excepción de algunos sectores como la aeronáutica en Brasil¹². Esto quiere decir que a diferencia de los países asiáticos - principalmente los *dragones* y China- la competitividad yace en las elasticidades precio, más que en el ingreso. Por tanto, su potencial es más limitado que si se dedica a generar productos sofisticados tecnológica y fuertemente demandados a nivel mundial.

Desde un punto de vista global, América Latina tiene dos desventajas: su especialización industrial y en servicios no es buena¹³. Las ventajas comparativas reveladas en los dos casos anteriores son inferiores a 1 en 2006, lo cual no quiere decir que las exportaciones de

¹¹ Alrededor del 0.6% del PIB, mientras que en Corea del Sur está por encima del 3% y en China este porcentaje aumenta rápidamente gracias a la plataforma de la inversión extranjera directa vía adquisición de empresas y tecnología.

¹² En 2004 el porcentaje de productos exportados de alta tecnología respecto al total de las exportaciones de productos industriales fue de 12.85% y en China del 30.60% en 2005, según Lattimore y Kowalski (2009), *Globalization and Emerging Market*, Capítulo 6, Banca Mundial, p.235.

¹³ Para consultar este tema: Fourquin, M. y Herzog, C. (2008), *Panorama de la economía mundial*, Paris, CEP II.

productos industriales disminuyeran, por el contrario aumentaron, pero lo hicieron por debajo de la media mundial. Por tanto, las economías latinoamericanas cedieron parte de sus mercados en favor de las economías asiáticas y del incremento en términos absolutos de sus exportaciones de productos industriales. Los países asiáticos se beneficiaron de la localización mundial de la industria y a pesar de estar en desventaja con la India en materia de servicios, sus ventajas comparativas son muy importantes. Sus aparatos industriales, más flexibles que los latinoamericanos, les permiten desarrollar especializaciones de sus productos en mediana y alta tecnología, a partir de una competitividad provista inicialmente por la mano de obra de bajo costo y tecnología poco sofisticada. Fue esta especialización inicial la que sirvió de trampolín para la producción de bienes con mayor tecnología y mano de obra calificada gracias a políticas industriales adaptadas para cada caso.¹⁴ Ciertamente, todos los países de América Latina no se encuentran en las mismas condiciones: la especialización en Brasil es mejor que en Argentina y claramente que en México.¹⁵ Estos datos son totales, y para ciertos productos estas desventajas comparativas reveladas no importan o no existen,¹⁶ pero la inserción internacional de estos países los hace más vulnerables y lejos de mejorar su situación empeoró entre 2000 y 2006, según los cálculos de las ventajas comparativas de Miotti.¹⁷ La interpretación de esta vulnerabilidad sobre la calidad de los productos exportados no es fácil de hacer: por ejemplo, Alemania tiene altas desventajas comparativas en la industria, pero el saldo de su balanza comercial es una de las más importantes en el mundo gracias a la exportación de bienes de equipamiento sofisticado. Por tanto, Alemania es muy sensible a la coyuntura de la crisis, en efecto, la crisis mundial se traduce en un colapso pronunciado de la tasa de inversión, más importante que la del PIB, entonces un colapso fuerte en sus exportaciones repercute más fuertemente en su nivel de actividad al ser una economía abierta. No obstante, si la exportación de productos sofisticados disminuye, la vulnerabilidad coyuntural es mayor.

Este no es ni cercanamente el caso de los países latinoamericanos. Ellos son vulnerables porque no exportan suficientes bienes sofisticados, ellos son más vulnerables a la coyuntura internacional porque están más abiertos. En una encuesta realizada en abril del 2009 por la confederación nacional de la industria de Brasil sobre 1,037 empresas exportadoras, se considera que 73% de ellas son afectadas por el colapso de la demanda externa. El principal canal de contagio de la crisis mundial es el enrarecimiento de los

¹⁴ Hemos desarrollado este punto en Salama, Pierre (2006), *Le défi de inégalités, une comparaison économique Asie/Amérique Latine*, Paris, La Découverte.

¹⁵ Las ventajas comparativas reveladas son aparentemente buenas en México, pero en realidad esto es porque la mitad de sus exportaciones industriales provienen de la industria de ensamblaje de poco valor agregado. Es por este tipo de ilusiones estadísticas que se hicieron los nuevos indicadores. Ver por ejemplo Lall, S., Weisser, J. y Zhang, J. (2005), *The Sophistication of Exports, a New Measure of Product Characteristics*, en QEH, Working Paper núm. 123. Cui, Lui (2007), "Is China changing its stripes? The shifting structure of China's external trade and its implications", FMI. Para un análisis profundo sobre los niveles de productividad y de sus respectivas evoluciones en la industria de ensamblaje y en la industria de maquila, ver Palma, G. (2005), "The seven stylised facts of the Mexican economy since trade liberalization and the Nafta", in *Industrial of Corporate Change* núm. 14.

¹⁶ Según Latimore y Kowalski op cit, el sector de bienes de equipamiento y de máquinas habría disminuido sus desventajas en 2001 y 2006, pasando de 0.6% a 0.7%, la desventaja se habría convertido en ligero avance por la industria de vehículos a motor y remolque, así las cifras pasan de 0.94% a 1.12%. Para el conjunto de ramas, ver la tabla de la pagina 234.

¹⁷ Miotti, E. L. (2009), "L'Amérique Latine entre deux", Working Paper presentado durante una conferencia por el grupo Pollens a la Ecole Normale Supérieures.

mercados externos en 84% de las empresas exportadoras, la segunda vía sería la dificultad para obtener créditos domésticos y las restricciones de financiamiento externo. Los principales sectores afectados son la industria automotriz, las de maquinaria y bebidas. Cuando uno se sitúa a nivel macroeconómico y analiza las principales líneas de la balanza de pagos brasileña, observamos un fuerte colapso del excedente comercial entre 2008 y 2007 de 38%. Las exportaciones aumentaron 23% y las importaciones aumentaron 43.6%. Aparentemente esto podría ser positivo, pero cuando analizamos a detalle las exportaciones observamos que en volumen las exportaciones de productos semi manufacturados y manufacturados cayeron, las primeras lo hicieron en -0.9% y las segundas en -5%. El aumento de valor de las exportaciones es el resultado de un efecto precio que toca a las materias primas y a los productos industriales, aun cuando fue mayor en las primeras que a en las segundas.¹⁸ La disminución de las exportaciones tomó importancia con la crisis mundial a finales del 2008 y las previsiones de 2009 sobre una disminución en valor es de 20%, en las importaciones se espera un colapso similar en porcentaje y una reducción total del excedente comercial que pasaría de 24.75 mil millones de dólares en 2008 a 18.75 mil millones de dólares en 2009 (fuente: Bacen, elaboración Bradesco, 29 de mayo 2009). Con el repunte de los precios de las materias primas,¹⁹ las cuentas externas mejoran porque después de dieciocho meses en abril de 2009 aparece un saldo ligeramente positivo de la balanza de cuenta corriente por 146 millones de dólares, el cual se explica por una recuperación de la balanza comercial (3.7 mil millones de dólares en abril de 2009 contra 1.7 mil millones de dólares en abril del 2008) y por una reducción relativa de salida de dividendos y repartición de ganancias (-1.7 en abril de 2009 contra -3.7 en abril del 2008). Gracias a las entradas de capital (las inversiones en acciones se multiplicaron por cuatro en mayo) y a cierta mejora de la balanza de cuenta corriente, las reservas internacionales retoman su nivel anterior a la crisis (205.4 mil millones de dólares en abril contra 205.1 mil millones de dólares en agosto del 2008). Observamos entonces una fuerte volatilidad de saldos en la cuenta corriente: colapso con la crisis, repunte desde comienzos del 2009, movimiento que acompaña al de las bolsas, en parte gracias a los regresos de capital extranjero, como lo veremos más adelante.

Sin entrar en detalles, podemos constatar evoluciones similares en Argentina y en México. En Argentina, las exportaciones disminuyeron al 4º trimestre de 2008 (pasaron de 21.5 mil de millones de dólares en el tercer trimestre a 15.5 mil de millones en el cuarto), seguido del colapso de los precios de las materias primas y de la reducción del volumen de las exportaciones de bienes manufacturados. Las exportaciones cayeron en el primer bimestre de 2009 un 30.4% a causa de un colapso simultáneo de precios (-14%) y de volúmenes (-19% principalmente en las materias primas: -35% y de bienes manufacturados de origen

¹⁸ Para el conjunto de estos datos, ver IEDI (2009), “A crise internacional e a economia brasileira; o efeito contágio sobre as contas externas e o mercado de crédito em 2008”, internet www.iedi.org.br

¹⁹ Si nos limitamos al precio del Soja, observamos que la cotización en Chicago del buey de mar en dólares estaba en su máximo el 11 de julio de 2008 valuado en 453 dólares, debido a su poca comercialización el 14 de octubre se valuaba en 252 dólares, en marzo de 2009 a 268 dólares y el 28 de mayo a 388 dólares la tonelada. En cuanto a las semillas de Soja en Chicago el máximo se observó el 3 de julio de 2008 en 1,656 centavos de dólar el boro, y a causa de su baja comercialización se valuó en 786 centavos de dólar el 5 de diciembre; el 2 de marzo de 2009 en 848 centavos de dólar y el 27 de mayo en 1,182 centavos de dólar.

industrial: -21%, los de origen agrícola resistieron más: -11%)²⁰, y como las importaciones cayeron debido a la reducción del nivel de actividad económica, el saldo comercial permaneció relativamente estable, lo que no ocurre en el caso de México.²¹

Las exportaciones comenzaron a caer en agosto del 2008 y fue en diciembre cuando la caída se tornó más importante. En abril del 2009 las exportaciones se elevaron a 17,823 mil millones de dólares, contra 25,184 mil millones de dólares en agosto de 2008, mientras que las importaciones se redujeron por igual con el colapso del nivel de actividad económica, pasando a 18,050 mil millones de dólares contra 26,200 millones de dólares (fuente INEGI). El déficit perduró. No hubo recuperación en las exportaciones de productos manufacturados, pero podemos esperar una mejora de la situación externa gracias al incremento del precio del petróleo. Sin embargo, esta mejoría no será significativa porque la participación de los productos del petróleo es relativamente baja en el total de las exportaciones. Inclusive será menor a lo esperado porque el nivel de exportaciones depende profundamente de la coyuntura estadounidense, y poco de los países de Asia (la concentración de ventas es de más del 80% destinado a EUA y Canadá). México sigue siendo el país más vulnerable y el más frágil de los tres países analizados a causa de la naturaleza y concentración regional de sus exportaciones.²²

Vulnerabilidad Financiera: América latina Volátil

La aplicación de las <<recomendaciones>> del consenso de Washington permitió romper el crecimiento vertiginoso de los precios que existía en los años ochenta, por momentos permitió crecimientos modestos en (Brasil y México) y a veces intensos (Argentina), y según el país mejoró el nivel de vida de la gente más pobre sin que hubiera una distribución de los ingresos en su favor. Aparentemente esto fue un éxito, pero no es el único camino para salir de la <<década perdida>>, ni la más eficaz desde el punto de vista económico, ni la más ética desde el punto de vista social. La aplicación de estas recomendaciones provocó una fuerte volatilidad de la tasa de crecimiento y de cambio, en los diferentes países. Con las crisis financieras las tasas de cambio se depreciaron fuertemente, entonces cuando se desbordaron, apreciaron todo con la misma fuerza. A lo largo de los años noventa y a principio de los años 2000's, las crisis financieras fueron el resultado de un régimen de crecimiento <<financiarizado>>, régimen similar al que Keynes llamaba en su tiempo <<economías casino>>. La apreciación de las tasas de cambio tiene un triple efecto: tiende a reducir la valorización de capital y a frenar el crecimiento,²³ tiende a limitar el valor agregado en beneficio de las importaciones que sustituyen a los segmentos de líneas de

²⁰ BCRA: *Informe de Inflación*, 2º trimestre 2009, Vª sección: sector externo. La recuperación de las materias primas observada a finales del primer trimestre de 2009 debería tener un efecto positivo en el valor de los bienes exportado (ver la nota anterior).

²¹ Ver Elizondo, Mayer Serra, Carlos (2009), "The Mexican economy in the context of the world economic crisis", XXI fórum nacional: na crise global, o novo papel mundial dos brics, estudos e pesquisas, núm. 284.

²² Podríamos agregar que si México es poco dependiente de sus exportaciones de petróleo en lo que concierne a sus cuentas externas, por el contrario lo es mucho más por sus ingresos fiscales. Un colapso en el precio del petróleo disminuye sus márgenes de maniobra y la posibilidad de llevar a cabo una política contra cíclica al nivel de gastos públicos. En este sentido, la economía sigue siendo petrolizada.

²³ Para conocer del tema leer a Ibarra (2008): "La paradoja del crecimiento lento de México", *Revista de la Cepal*, núm. 95

producción, frena las innovaciones y dificulta posicionar productos de alta tecnología²⁴. La vulnerabilidad de las exportaciones de los países latinoamericanos es el resultado de la apreciación de sus tasas de cambio en el periodo de calma financiera, pero también de una abstención relativa por parte del Estado de participar en la Economía, favoreciendo la ausencia o cuasi ausencia de una política industrial como la que se llevó a cabo en los países asiáticos.

La tasa de crecimiento del PIB fue baja o media en los últimos veinticinco años: un poco mayor a 2%. Es volátil, lo que en parte explica su bajo crecimiento. Zettlemeier, J (2006)²⁵ muestra que los periodos donde el crecimiento *per capita* es superior a 2% por año son más importantes en Asia que en América Latina y sobre todo más duraderos desde 1950. Según sus trabajos, de 1950 a la fecha podemos enumerar 10 periodos de crecimiento mayores al 2% *per capita* en América Latina contra 11% de Asia, la duración media en el primer caso es de 13.9 meses y de 26.1 meses en el segundo, por último, durante estas fases de desarrollo 30% de los casos sobrepasan 15 años en América Latina contra 73% de Asia. En el mismo sentido, Solimano y Soto (2005)²⁶ percibieron que el porcentaje de años de crisis (tasa de crecimiento negativa) en el periodo 1960-2002 fue de 42% en Argentina, de 29% en Brasil, pero solamente del 7% en Corea del Sur y de 5% en Tailandia. En fin, la Comisión económica para América Latina de la ONU en su reporte del 2008 muestra que la diferencia de tasas de crecimiento entre 1991 y 2006 fue particularmente elevada en Argentina (6.29), y más baja en Brasil (2.02) y en México (3.05).

La globalización financiera, y las finanzas internacionales y locales son parcialmente responsables de la fuerte volatilidad del PIB. Lo analizaremos en dos tiempos: el primero consagrado a la responsabilidad de los factores internos, el segundo a la de los factores externos.

Las crisis financieras explicadas principalmente por factores internos:

El consenso de Washington se aplicó a las economías agonizantes por la larga y fuerte crisis inflacionaria de los años ochentas. Sus recomendaciones tenían un triple objetivo: romper la fuerte inflación, retomar el crecimiento. Estos dos objetivos debían conducir a reducir la pobreza y remover el riesgo de implosión social que las anteriores políticas de gestión de la deuda externa habían generado. El tercer objetivo era continuar pagando la deuda externa. El medio utilizado: la liberalización rápida y simultánea del conjunto de mercados. No ahondaremos en las discusiones que dieron lugar a las recomendaciones,²⁷

²⁴ Hemos desarrollado esta cuestión en Salama, Pierre (2009), *Le déficit des inégalités*, op. cit, al igual que Bresser-Pereira, L. C (2009), *Mondialisation et compétition, pourquoi certain pays émergents réussissent et d'autres non*. La Découverte.

²⁵ Zettlemeier, J. (2006), "Growth and reforms in Latin America: a Survey of Facts and Arguments", Working Paper WP/06/210, FMI, Washington.

²⁶ Solimano, A. y Soto, R. (2005), "Economic growth in Latin America in the late of 20th century: evidence and interpretation" Cepal, *Serie Macroeconomía del desarrollo*, núm. 33.

²⁷ Lo hemos desarrollado en nuestro libro *Le défi des inégalités,...* (op.cit), ver dos obras publicadas recientemente en francés sobre este problema: Rodrik, D. (2008), *Nations et mondialisation, les strategies nationales de développement dans un monde globalisé*, Paris, La découverte., y Bresser-Pereira: *Mondialisation et competition...* op.cit. No trataremos más sobre las diferentes modalidades de aplicación del consenso de

sólo deseamos recalcar un punto: la ejecución de 10 recomendaciones favorecieron la puesta en práctica de una <<economía casino>>. Sin ayuda del Estado (reducción masiva de subvenciones a las exportaciones y de impuestos a las importaciones, *quasi* ausencia de política industrial), la situación de dilapidación del tejido industrial no permitía que surgiera un saldo en la balanza comercial susceptible de financiar el servicio de la deuda externa. La única manera de financiar ese servicio pasó entonces a la capacidad de atraer capitales extranjeros, pero ésta no podía llevarse a cabo a causa de la liberalización del mercado de capitales y de una política de tasas de interés elevada. La garantía de poder repatriar sus capitales y la alta remuneración obtenida propiciaron tres efectos: entrada masiva de capitales especulativos que mantuvo alto el servicio de la deuda financiera tanto por el pago de intereses como del reembolso de capital; re-apreciación de la moneda nacional causada por el incremento de las reservas internacionales, y un conjunto de saldos negativos que fueron financiados por dichas entradas de capital (saldo negativo de la balanza de cuenta corriente: comercial, intereses y dividendos, amortización del principal de la deuda externa). A nivel de bancos, a esto se le denominó “caballería”, una pirámide (pagamos los primeros con las entradas de los últimos), científicamente se le conoce como un efecto *Ponzi*. A nivel de Estado, por parte de los economistas del *main stream* a esto se le llamó durante varios años: una buena gestión de su situación externa y de una modernización de su economía.

Cuando la balanza comercial se hizo muy negativa, como fue el caso de México a mediados de los años noventa (crisis conocida con el sobrenombre de efecto *Tequila*), las fragilidades de estas economías (Brasil) las expusieron desmesuradamente ante las crisis de Asia y Rusia de finales del milenio. Igualmente, la insuficiente capitalización de los bancos en Argentina no les permitió resistir los efectos de contagio de la crisis mexicana. La continuación del plan de convertibilidad <<currency board>> se hizo insostenible (Argentina, a finales de los años noventa, principios de los años 2000) y los capitales salieron en masa. Para tratar de evitar la salida de capitales, los gobiernos elevaron sustancialmente sus tasa de interés, en Brasil llegaron hasta 50%, y México garantizó el riesgo de cambio.

Al final, las tasas de interés sirvieron como *variable de blindaje* en periodos de tranquilidad y permanecieron relativamente elevadas para atraer capitales -se apreciaron las monedas nacionales, lo cual trajo consigo las consecuencias que ya vimos sobre la calidad de las exportaciones-, también sirvieron como *instrumento* privilegiado para luchar contra la fuga de capitales. La manipulación de la tasa de interés es insuficiente para bloquear las salidas de capitales, éstas se elevaron a nivel extremos provocando la crisis y la fuerte volatilidad de las economías. México y Argentina inauguraron un camino de tipo <<montaña rusa>>: en un año la caída de la tasa de crecimiento del PIB fue de once puntos seguido al efecto *Tequila*, fue menos extenso en Brasil a finales de los años ochenta y noventa que a principio de los años 2000's, con la entrada de Lula a la Presidencia de la República, fue más importante y prolongado en Argentina al momento de la implosión del plan de convertibilidad (el PIB disminuyó 16% en un año, y sobre el año calendarizado un poco más que 10%). Su costo social fue importante, rápidamente repuntó la pobreza.

Washington, la más liberal-y la más aplaudida por el FMI...-Argentina con el establecimiento de un <<currency board>> (abandono de la soberanía monetaria, el dólar y el peso eran equivalentes, creación monetaria según las entradas netas de dólares).

La crisis económica explicada principalmente por factores externos: la responsabilidad del contagio de la crisis financiera <<viene del norte>>.

Las políticas económicas liberales provocaron una modernización relativa del aparato económico en cada una de estas economías (Argentina, Brasil y México). Es esta modernización la que explica parcialmente el regreso de los saldos positivos en las balanzas comerciales de Argentina, Brasil, y por el contrario el origen de los saldos negativos en México.

Las tasas de inversión y las capacidades de producción se incrementaron en Argentina y con ello la productividad del trabajo. Por tanto, la inversión aumentó de 273% entre septiembre del 2002 y septiembre del 2008. Ciertos sectores, de capital intensivo, como el automotriz, metal mecánico, metalúrgico aumentaron de septiembre de 2002 a septiembre de 2008 en 427%, 183% y 49% respectivamente, mientras que aquellos con mayor mano de obra como el sector textil aumentaron en un 206%. Los datos para Brasil son más modestos, pero el aparato de producción sufrió menos en los años ochenta y la crisis de los años noventa no fue tan violenta debido a que y esta economía no fue objeto de una política liberal como lo fue Argentina. Esta modernización también se explica por el aumento de intensidad de la inversión extranjera directa. Los movimientos de capital cambiaron de naturaleza: menos capital especulativo a corto plazo, mayor inversión extranjera directa y, en los dos últimos años, antes de la crisis financiera internacional hubo una entrada significativa de inversión en portafolio (acciones), así las bolsas emergentes se volvieron lucrativas.²⁸ Las empresas brasileñas, mexicanas y argentinas comenzaron a invertir masivamente en el extranjero. Entre las 10 primeras empresas transnacionales de las economías emergentes –por importancias de sus activos – una es brasileña, las otras son asiáticas, pero medida por ventas al extranjero, dos son brasileñas, una mexicana y las otras son asiáticas (en 2006²⁹). En este puntos, dichas economías son mucho menos frágiles que en el pasado.

Es en este contexto de reencontrar el crecimiento que ocurrió la crisis financiera internacional. La mayoría de sus fundamentos eran mejores antes de la crisis. Los indicadores de vulnerabilidad también eran mejores, pero ésta modificó las necesidades de financiamiento externo con respecto al PIB y el pasivo externo respecto al PIB, por lo que los economistas del gobierno eran mucho menos optimistas.³⁰ Dos matices un poco idílicos de esta tabla: la proporción creciente de inversiones en portafolio (acciones) más volátiles por naturaleza que las inversiones extranjeras directas de dividendos realizadas por las empresas multinacionales explicadas por la internacionalización creciente de las economías

²⁸ El desarrollo de las bolsas emergentes es analizada por Kregel, J.A. (2009), “The global crisis and the implications for emerging countries: is the Brics justified?”, *Estudos e pesquisas* núm. 291, *Forum nacional*, Mayo 2009. El precio de las acciones de 2001 a 2007 aumentó en Brasil a 369%, los datos son similares en los otros países, incluyendo a Argentina, países <<sospechosos>> de política heterodoxa.

²⁹ Acioly, L., Alves, M. y Leao, R. (2009), “A internalização das empresas chinesas”, IPEA

³⁰ Enfocados en encubrir las debilidades: tasa de cambio apreciada y sus consecuencias sobre el crecimiento, en la estructura de exportaciones, su importancia en las desigualdades de ingresos y la dimensión insuficiente del mercado interior sobre ciertos segmentos de la demanda (variable, según los países). Hemos analizado a detalles esos indicadores de vulnerabilidad y fragilidad en Salama, Pierre (2009), “Argentina, Brasil, Argentina frente a la crisis”, *Revue Tiers, Monde*, Paris, Armand Colin.

y por el nuevo poder de los accionarios. Son dos factores que medirán fuerza con la crisis financiera internacional: volatilidad y repatriación.

La explosión de la burbuja financiera conduce a una desvalorización brutal de los activos, que antes favorecía a la burbuja (el <<equity value>>, es decir la diferencia positiva entre el valor de mercado y el crédito acordado se transforma en su contrario, el valor de mercado hundido se sitúa de ahora en adelante en valor por debajo de los créditos a reembolsar). El regreso del ciclo provoca un sequía brutal de liquidez: las empresas financieras buscan liquidez para financiar su riesgo, el cual antes al transferirse y diseminarse se revalorizaba fuertemente, por igual las empresas no financieras, con la desvalorización de su capital, vieron toda una serie de proporciones <<enrojecen>> y se confrontan a una falta creciente de liquidez. Los bancos dejan de prestarse entre ellos y a *fortiori* frenan brutalmente sus préstamos a las empresas. El <<credit crunch>> transforma la *crisis financiera* en una *crisis económica* en los países desarrollados y tuvieron en consecuencia un colapso inmediato del comercio internacional. La crisis se vuelve *sistémica*, afecta y engloba a las empresas que tenían una gestión prudente, fuera de la manipulación antes lucrativa de productos financieros traicioneros.

La crisis financiera se propaga con fuerza más allá de las fronteras por los canales formados por la globalización comercial y la globalización financiera. La contracción de los mercados externos y fuente de la crisis económica en las economías emergentes, la habíamos visto. La sequía de liquidez de las matrices de las empresas transnacionales las llevan a buscar liquidez en las filiales: *las fugas de capitales se multiplican, las bolsas colapsan y las monedas se deprecian*, respecto al precio del dólar del último trimestre del 2008. Las salidas de capitales llegan a 23 mil millones de dólares en 2008, 5.6 mil millones en el primer trimestre del 2009, 2.5 en el segundo en Argentina, según el Banco Central. Ante la probabilidad de que la depreciación continúe, los depósitos en dólares de los bancos aumentan (1.5 mil millones en el primer trimestre). Las salidas de capitales de Brasil se explican de la misma manera a pesar de un ligero detalle: algunas empresas habían especulado en la búsqueda de la apreciación del Real y su fuerte depreciación les costó mucho, en total más de 5 mil millones de dólares (tan sólo por las tres más importantes: Sadia y Aracruz: 2.1 mil millones y Votontarin: 1 mil millón³¹). Las inversiones netas en portafolio y los créditos del exterior disminuyeron en 7.5 mil de millones en 2008, de los cuales 2.15 mil millones fue la pérdida en el último trimestre del 2008, para de nuevo aumentar en 2009; sin embargo los dividendos y las ganancias repatriadas aumentaron considerablemente y alcanzaron más de 25 mil millones de dólares en 2008 según el Ministerio de Finanzas. La inversión extranjera directa permaneció estable a un nivel elevado. Después de haber sido ligeramente positivo, el saldo de la balanza de cuenta corriente se hizo negativo desde principios del 2008, llegando a -1.41% del PIB y después alcanzó -1.79% en diciembre de 2008, la más fuerte de la crisis, según la misma fuente. El contagio financiero tomó los canales de inversión en portafolio, los créditos, los dividendos y las repatriaciones de ganancia, ésta secuencia muestra una intensa búsqueda de liquidez para atenuar los efectos del *credit crunch* en los países desarrollados. Esto tuvo consecuencias en la economía real.

El colapso de la producción industrial es impresionante, mucho mayor a la prevista por la mayoría de los economistas. En Brasil, de enero a abril del 2009, la producción industrial

³¹ Fuente: FMI (2009), *Regional Economic Outlook*, Western hemisphere, p.21.

cayó 14.7%,³² la producción de bienes de capital 22.6% según IBGE, y la caída del PIB será de -0.7% según Bradesco, de -1.5% según el FMI. En Argentina la actividad industrial cayó 9.7%, de enero de 2008 a enero de 2009 y las ramas más afectadas son: la automotriz (-58%), la siderúrgica y los metales (-36.6%) según el IPI-UADE, y el PIB habría de caer fuertemente (de un porcentaje superior a 7 antes de la crisis a -3%). En México, la producción industrial colapsó en más de 13% de febrero de un año al otro, y el PIB habría de caer -4.4%.

Sería un error atribuir a este contagio financiero la responsabilidad de la crisis en la economía real. Ciertamente provocan un enrarecimiento del crédito, pero los bancos no han sido igualmente afectados que en los países industrializados donde su grado o medida no les permite desarrollar con la misma intensidad operaciones sobre títulos, productos altamente especulativos. Sin embargo sufren los efectos de esta crisis financiera por el tamaño adquirido de esta globalización financiera en los últimos años, efectos que se traducen por una contracción del crédito y dificultades para invertir. No obstante, la responsabilidad principal de la extensión de la crisis parece provenir de la contracción de los mercados externos y del colapso de las exportaciones de productos industriales, así como de las políticas económicas pasadas que apreciaron la moneda y mantuvieron desigualdades relativamente elevadas y con ello hicieron más frágiles a las economías. *Vía* colapso los bloqueos industriales externos y las restricciones del crédito, la crisis financiera precipita la crisis en las economías latinoamericanas tomando canales específicos.

La eficacia de las políticas contra cíclicas³³ es problemática. Aún cuando el saldo de la balanza comercial sea positivo en Argentina y en Brasil, se cuente con un excedente primario de sus respectivos presupuestos, aunque en los países industrializados los déficits se hundan, la eficacia de *la intervención del Estado no está a la altura* del juego impuesto por la crisis por múltiples razones. El crecimiento del gasto público es tímido si lo comparamos con el de los países industrializados que tienen excedentes primarios sustanciales. Aun cuando no es el caso, las facilidades de obtener crédito y la caída de la tasa de interés no son suficientes para permitir el financiamiento de las inversiones que son consideradas como rentables por los tomadores de decisiones. Las facilidades crediticias se dirigen notoriamente a la compra de bienes durables como autos y viviendas, que pueden complementar los insuficientes ingresos y contribuyen a reactivar un poco a la economía. Es una de las vías elegidas por los gobiernos.

Es una ironía de la historia observar que aquello que precipitó la crisis en países desarrollados como Estados Unidos de América, Reino Unido y España se vuelva un medio de contagio en América Latina, y en China. Los gastos en infraestructura decididos y puestos en marcha en su mayoría representan un paternalismo público-privado, por lo que éstos pueden ser facilitados por un gran Banco de Estado (BNDES) como es el caso de

³² El IEDI hizo un estudio sobre las contracciones de la producción industrial según el grado de intensidad tecnológica; los sectores de alta tecnología cayeron tan solo entre el último trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009: 4.7%, los sectores de alta y media tecnología, y de media y baja tecnología cayeron 25.4%, 1% y 15.9% respectivamente. Ver IEDI (2009): <<Seis meses de crisis: o impacto na industria segundo a intensidade tecnologica>>, carta núm. 364.

³³ Ver Cepal (2009), “La reacción de los gobiernos de América Latina y el Caribe frente a la crisis internacional”; una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el enero de 2009, ver el Boletín Brasil (2009) vol. 6 núm. 1; Coutinho, L (13 de Mayo de 2009), “ A crise financeira internacional, os impactos sobre a economia brasileira e o papel de BNDES”, documento BNDES.

Brasil, pero son más difíciles de realizar en otros países a causa de la ausencia de un gran Banco del Estado. La mejora del poder de compra de las clases más modestas (diversas ayudas, aumento del salario mínimo, que ya se han decidido), podría tener un efecto positivo en el crecimiento limitando algunos efectos negativos de la reducción de demanda exterior. La apuesta hecha por los gobiernos es simple: intentan superar la ausencia de dinamismo de los mercados exteriores por una dinamización del mercado interno. Justificado socialmente -los más pobres eran los más vulnerables a la crisis, las desigualdades del ingreso eran considerables en esos países-, pero eficazmente limitado. Es difícil dinamizar lo suficiente el mercado interno en tanto que las desigualdades son profundas. No es una redistribución la que debe considerarse, sino debe implementarse una reforma fiscal para que el efecto sea sostenido. Esto no es posible si no se superan los conflictos de clases, lo cual no ocurre en este caso. Igualmente hemos visto un periodo extraño en estos países: la producción colapsa, pero las bolsas se despegan de nuevo, las inversiones en portafolio regresan, las monedas se re-aprecian³⁴ dando la impresión de que la parte más dura de la crisis ya pasó. Un contexto como este no favorece definitivamente las políticas económicas que estén a la altura del juego de la crisis, por lo menos de manera inmediata.

Bibliografía

ACIOLY, LUCIANA, ALVES, MARIA ABADIA Y LEO, RODRIGO (2009), “A internalização das empresas chinesas”, IPEA.

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA (2009), *Informe de Inflación*, Buenos Aires, BCRA, 2º trimestre, Vª sección: sector externo.

BRESSER-PEREIRA, LUIZ CARLOS (2009), *Mondialisation et compétition, pourquoi certain pays émergents réussissent et d'autres non*. Paris, La Découverte.

CEPAL, (2009), “La reacción de los gobiernos de América Latina y el Caribe frente a la crisis internacional”; una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el enero de 2009, Chile, Cepal.

COUTINHO, LUCIANO (2009), “A crise financeira internacional, os impactos sobre a economia brasileira e o papel d BNDES”, en *Boletín Brasil*, BNDES, vol. 6, núm. 1, 13 de mayo.

CUI, LUI (2007), “Is China changing its stripes? The shifting structure of China’s external trade and its implications”, en *World Economic Outlook*, New York, FMI.

ELIZONDO MAYER SERRA, CARLOS (2009),” The Mexican economy in the context of the world economic crisis”, *XXI fórum nacional: na crise global, o novo papel mundial dos brics, estudos e pesquisas*, núm. 284.

³⁴ Según The Economist del 16 de mayo de 2009, los precios expresados en dólares, subieron 25.5% en Argentina, 7.4% en México y 43.9% en Brasil desde el 31 de diciembre de 2008 a mayo de 2009. Después de haber sufrido una fuerte depreciación, las monedas se re-aprecian cada vez más como es el caso de Brasil: que después de haber estado en 2.5 reales por un dólar durante la etapa más fuerte de la crisis, el real se cambia al 13 de mayo a 2.1 reales por dólar (y un año antes era de 1.66 reales por dólar).

- FOURQUIN, M. y HERZOG, C. (2008), *Panorama de la economía mundial*, Paris, CEP II.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2009), “How financial linkage fuel the fire: the transmission of financial stress form advanced to emerging countries”, en *World Economic Outlook: Crisis and Recovery*, New York, FMI, Cap. 4, abril.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2009), *Regional Economic Outlook*, Western hemisphere, New York, FMI.
- IBARRA, CARLOS (2008), La paradoja del crecimiento lento de México, *Revista de la Cepal*, México, Cepal, núm. 95
- INSTITUTO DE ESTUDIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL (2009), “A crise internacional e a economia brasileira; o efeito contagio sobre as contas externas e o mercado de crédito en 2008”, www.iedi.org.br
- INSTITUTO DE ESTUDIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL (2009), “Seis meses de crisis: o impacto na industria segundo a intensidade tecnolgica”, carta núm. 364, www.iedi.org.
- KILASS, P. (2007), “La globalización en Brasil: responsable o chivo expiatorio?” en *Lusotopie*, Paris, núm. 14.
- KREGEL, JAN (2009), “The global crisis and the implications for emerging countries: is the Brics justified?” en *Estudos e pesquisas*, Brasil, Forum Nacional, núm. 291, mayo.
- LALL, SANJAYA (2004), “Reinventing Industrial Strategy: The Role of Government Policy in Building Competitiveness”, en *G-24 Discussion Paper Series*, New York, United Nations, New York, United Nations.
- LALL, SANJAYA., WEISS, Y ZHANG, JINKANG. (2005), The Sophistication of Exports, a New Measure of Product Characteristics, en *QEH*, Working Paper núm. 123.
- LATTIMORE, RALPH Y KOWALSKI, PRZEMYSŁAW (2009), *Globalization and Emerging Market*, Cap. 6.
- MIOTTI, EGIDIO LUIS (2009), “L’Amérique latine entre deux”, *Working Paper* presentado durante una conferencia por el grupo Pollens a la Ecole Normale Supérieures.
- ORGANIZACIÓN MUNDIAL DE COMERCIO Y ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO (2009), *Globalisation and Emerging Economies*, París, OMC y OCDE.
- PALMA, GABRIEL (2005), “The seven stylised facts of the Mexican economy since trade liberalization end the Nafta”, in *Industrial of Corporate Change*, New York, núm. 14.
- RODRIK, DANI (2008), *Nations et mondialisation, les strategies nationales de développement dans un monde globalicé*, Paris, La découverte.
- SALAMA, PIERRE (2006), *Le défi de inégalités, une comparaison économique Asie/Amérique Latine*, Paris, La Découverte.
- SALAMA, PIERRE (2008), “Argentina: el alza de las materias primas agrícola, una oportunidad?” en *Revista Comercio Exterior*, México, Bancomext, vol.56, núm. 12.

SALAMA, PIERRE (2009), “Argentina, Brasil, Argentina frente a la crisis”, *Revue Tiers, Monde*, Paris, Armand Colin.

SCHARZER, JORGE (2006), *La industria que supimos conseguir. Una historia político social de la industria*, Argentina, Planeta.

SOLIMANO, ANDRÉS Y SOTO, RAIMUNDO (2005), “Economic growth in Latin America in the late of 20th century: evidence and interpretation” en *Serie Macroeconomía del desarrollo*, Santiago de Chile, CEPAL, núm. 33.

THE ECONOMIST, 19 de mayo de 2009.

ZETTLEMEYER, JEROMIN (2006), “Growth and reforms in Latin America: a Survey of Facts ADN Arguments”, *Working Paper WP/06/210*, FMI, Washington.

Alicia Girón *

Crisis y sistemas financieros en América Latina: Argentina, Brasil y México³⁵

Introducción

En las últimas tres décadas cobró gran fuerza el debate en torno a la internacionalización de los sistemas financieros de América Latina y sus consecuencias en el desarrollo. Esta problemática se enmarcó, tanto en el plano académico como político, en el tema de la estabilidad monetaria. Ante la crisis actual, los sistemas financieros nacionales se convierten en cuestión de suma importancia en las medidas adoptadas por los gobiernos de la región. Distintas estrategias de desarrollo maduran en el plano de las posibilidades y conjuntamente con ellas las diferentes modalidades de financiamiento.

Así, hoy más que nunca podemos aseverar que las fusiones y megafusiones en los sistemas financieros nacionales y su engarzamiento con conglomerados financieros transnacionales, responden a los cambios estructurales en la esfera productiva ocasionados por las grandes transformaciones del orden económico y político social en el marco de la internacionalización y mundialización del capital. Las megafusiones de los grandes bancos transnacionales son resultado del proceso de globalización financiera, posible por la desregulación, liberalización e innovación financieras, ahondada por las crisis económicas.

Chesnais manifiesta que “...los mercados financieros son intrínsecamente inestables, y esa característica se ha acentuado aún más como consecuencia de las formas tan peculiares que ha adoptado la mundialización financiera... surgida... de la liberalización y de la desregulación financiera” (Chesnais, 2003:43).³⁶ El propio Fondo Monetario Internacional (FMI) señala 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 manifiestan de diferentes formas: devaluatorias, de las bolsas de valores, bancarias, de

* Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas y tutora del Posgrado en Economía y Posgrado de Estudios Latinoamericanos de la UNAM. Miembro de la Academia de Economía Política y de la Academia de Ciencias de México. Pertenece al Sistema Nacional de Investigadores. Dirección electrónica: alicia@servidor.unam.mx.

³⁵ Este trabajo es parte del proyecto “*Incertidumbre Financiera y Cambio Institucional: Desafíos y Acuerdos*” financiado por la Dirección General de Asuntos Académicos de la UNAM. La autora agradece a Juan Manuel Gómez del Posgrado de la Facultad de Contaduría y Administración el apoyo en la elaboración estadística y a Roberto Guerra, responsable del Centro de Información y Documentación Biblioteca Mtro. Jesús Silva Herzog del Instituto de Investigaciones Económicas, que facilitó materiales de suma utilidad. La información que se utiliza corresponde a los últimos años, según las diferentes publicaciones y países.

³⁶ En los años recientes abundan publicaciones acerca de la creciente importancia de las *finanzas* en el capitalismo contemporáneo. Dentro de estas, y a partir de un tratamiento teórico crítico, hay que subrayar la constante e importante contribución dada por la Escuela de La Regulación Francesa, con la cuál Chesnais establece importante dialogo. En la publicación *Revue de la Regulation* (<http://regulation.revues.org>) se encuentran parte de los trabajos contemporáneos de los autores vinculados a esa tradición.

balanza de pagos, etcétera. Por ello, se puede decir que la década de los noventa no fue la “década de la esperanza” ni la “década pérdida”, sino la “década de la crisis financiera” a nivel global.

Los procesos de concentración y centralización financiera posteriores al resquebrajamiento de los sistemas bancarios nacionales siguieron pautas diferentes en cada país. Estas crisis financieras, debidas a los procesos de desregulación y liberalización financiera, tuvieron resultados heterogéneos tanto en Japón como en España, donde se vigorizaron sus propios bancos sin la participación de conglomerados financieros transnacionales; en efecto, sus grupos privados financieros se fortalecieron a tal grado que se convirtieron en conglomerados corporativos transnacionales que se expandieron allende sus fronteras.

En América Latina los bancos fueron adquiridos por consorcios extranjeros. En México el control de los activos financieros casi en su totalidad quedó en grupos financieros extranjeros. Argentina y Brasil, al menos mantuvieron después de sus crisis uno o dos bancos públicos fuertes y dinámicos. En este artículo se demuestra que la desregulación y la liberalización de los sistemas financieros provocaron las crisis financieras en los países emergentes como Argentina, Brasil y México. Entre estos países existen diferencias en cuanto a la forma en que se llevaron a cabo las fusiones dentro de sus respectivos sistemas financieros. Observar las fusiones ocurridas en cada país y la conformación de un sistema de bancos extranjeros que dominan los activos financieros de América Latina, implica la profundización de la rentabilidad en cada una de las casas matrices de los bancos adquirentes.

De la crisis financieras a las reformas y viceversa

Las últimas décadas pasarán a la historia económica como los años de las crisis bancarias y de las políticas de estabilización, con consecuente pérdida del control de los activos financieros por parte de los sistemas financieros nacionales en la región latinoamericana. Podríamos asegurar que las diferentes crisis bancarias que sufrieron estos países tuvieron como hilo conductor el proceso de desregulación y liberalización financiera, pero también hay que añadir a esa dinámica altamente inestable, la necesidad de los conglomerados financieros de expandir sus controles y titularizar gran parte de sus operaciones financieras.

Al iniciarse los años noventa, el FMI pronosticaba para América Latina un futuro promisorio por haber introducido las reformas que le fueron impuestas y por haber establecido la estabilidad macroeconómica como una prioridad; muchas veces los países de la región fueron calificados como los “mejores alumnos”, para subrayar su eficiencia en la aplicación de tales cambios. Desde el punto de vista de ese organismo, América Latina se había beneficiado en gran medida de la reducción de la deuda externa mediante el Plan Brady. Para la región, parecía haber quedado en el olvido su historia de moratorias y se encaminaba por el sendero del crecimiento como lo hacían los países de Asia (International Monetary Fund, 2005:1).

Desde hace tres décadas, uno de los aspectos más destacados de la historia económica de América Latina ha sido la agudización de la tendencia a engendrar continuas crisis financieras. La alternativa presentada para el manejo de las crisis fueron las reformas basadas en los famosos planes de estabilización del FMI, tan frecuentes en la región a partir de mediados de los setenta. Se pueden señalar tres grandes objetivos de esas reformas: a) desarticular el modelo de desarrollo implícito en la estrategia de sustitución de importaciones; b) privar de sus prerrogativas a las empresas nacionales, supuestamente para abrir paso a la mayor eficiencia productiva que traería consigo la competencia; c) expandir “suavemente” el control de los activos productivos y financieros de los conglomerados transnacionales.

Así se puso en marcha una estrategia para disminuir la participación del Estado en el sector productivo y ampliar los caminos, en primer lugar, para la inversión extranjera directa que terminó comprando los activos financieros de empresas ya establecidas; en segundo lugar, una vez renegociada la deuda externa y finiquitada con el Plan Brady, se permitió el regreso al mercado de capitales de las llamadas *economías emergentes*. Paralelamente, se inició la reforma financiera condición *sine qua non* para permitir la autonomía de los bancos centrales, la desregulación y liberalización de la tasa de interés, la privatización de la banca comercial privada, nacional y local y, quizás la más importante, la apertura de la cuenta de capital. Debe insistirse en que la reforma financiera en la región se dio en el contexto de las reformas “de primera, segunda y tercera generación”, del Consenso de Washington.

Las consecuencias de la desregulación y liberalización del sector financiero fueron de inmediato las crisis bancarias en varios países de América Latina. La crisis mexicana fue señalada por el entonces director gerente del Fondo Monetario Internacional, Michel Camdessus, como la primera crisis global del siglo XXI en los circuitos monetarios. El “efecto tequila”, como muchos lo llamaron, amenazó el proyecto de *dolarización* en Argentina y provocó la crisis financiera brasileña. Las supuestas bondades de la desregulación y liberalización financiera quedaron en entredicho en el sudeste asiático, Corea del Sur, Rusia y Turquía (1997-1998), lo que precipitó el fin del proyecto de convertibilidad de Argentina (2001).

La crisis mexicana (1994-1995) contagió a la región, pues se sucedieron las crisis de Brasil y Ecuador (1999), Argentina (2001), Brasil y Uruguay (2002). Estas turbulencias financieras, sumadas a las crisis cambiarias y de deuda externa de los años setenta y ochenta, frenaron el desarrollo económico y opacaron los cambios de poder democráticos, debido a la vulnerabilidad de los sectores externos. La crisis en el sudeste de Asia ocurrió después de un periodo de alto crecimiento y ello permitió una recuperación muy rápida; en cambio en América Latina, el periodo posterior a la crisis estuvo marcado por el estancamiento y la volatilidad.

Lo ocurrido en el periodo 1990-2008 puede sintetizarse en los siguientes puntos: a) el fin de las hiperinflaciones de los años ochenta; b) la renegociación de la deuda externa mediante el Plan Brady; c) el inicio de las reformas económicas; d) la disminución de los déficit fiscales; e) la entrada de considerables montos de capital extranjero a la región y f) un crecimiento basado principalmente en los productos primarios de exportación, cuyos

precios ascendían en el mercado mundial. Todo ello permitió que en 2002-2007 América Latina tuviera un crecimiento sostenido de 5.8 por ciento (CEPAL, 2008).

La región creció "...entre 2003 y 2008, a una tasa media cercana al 5% anual, que implica un crecimiento del PIB por habitante superior al 3% anual (CEPAL, 2008). La economía de Brasil, Argentina y otros países volvió a crecer, debido en gran parte a los buenos precios para sus productos de exportación y a los esfuerzos de aplicar políticas heterodoxas y menos restrictivas. A fines de 2005, incluso varios países hicieron pagos adelantados al FMI, lo que les permitió desligarse de las políticas contraccionistas del Consenso de Washington. El Mercosur, el Unasur y la propuesta de crear el Banco del Sur, impulsaron a Ecuador, Venezuela y Bolivia a buscar procesos de integración diferentes al Acuerdo de Libre Comercio para las Américas (ALCA). Ejemplo de ello es la Alternativa Bolivariana para América Latina y el Caribe (ALBA).

En suma, a la crisis de la deuda de los años ochenta, siguió una reforma financiera, la cual provocó intermitentes crisis bancarias en los años noventa y la consecuente fragilidad financiera. Sobresale la internacionalización de los sistemas financieros locales resultante de la adquisición de bancos nacionales por conglomerados financieros extranjeros. El nivel de concentración y de internacionalización de los sistemas financieros de los países de la región, será determinante de la fortaleza o debilidad de cada país para enfrentar la actual recesión.

Principales corporativos financieros extranjeros en América Latina

Hoy los habitantes de América Latina realizan operaciones cotidianas en empresas financieras BBVA, Santander, Citigroup, HSBC y ScotiaBank. Esta intervención de la banca internacional fue posible por el proceso de privatización financiera llevado a cabo en los años noventa. En opinión de Calderón y Casilda (2000): "Los bancos españoles, más que cumplir con el papel tradicional de acompañar a las empresas no financieras en su proceso de internacionalización (proveyéndolas de financiamiento y servicios financieros), lo que han hecho es desarrollar una estrategia de expansión en su actividad principal, la banca comercial, intentando tener presencia en el mayor número de mercados posibles".

Los dos bancos españoles de mayor presencia en América Latina por el monto de sus activos financieros son BBVA y Santander; en 2008, los activos de estas dos instituciones ascendían a 302,746 millones de dólares, cantidad muy superior a las de Citigroup (116,226 millones de dólares), HSBC (120,647 millones de dólares) y Scotiabank (35,850 millones de dólares). Los bancos de Estados Unidos e Inglaterra se han posicionado en América Latina, de manera más "tímidamente" de cómo lo hicieron sus pares españoles. En los años noventa, BBVA y Santander invirtieron en la región cerca de 10, 000 millones de dólares. En 2008, sumados, controlaban más de 300 mil millones de dólares en activos financieros de la región. En 2004, obtuvieron por concepto de ganancias 2,114 millones de dólares, cifra que en 2008 llegó a 3,233 millones de dólares.

De acuerdo con las cifras que arroja la investigación, se observa que entre 2006 y 2008, los 5 conglomerados mencionados aumentaron sensiblemente el monto de sus activos en Latinoamérica. Esos conglomerados bancarios mantienen posiciones estratégicas en orden de importancia por países. En 2008, BBVA controlaba 122,634 millones de dólares

en América latina; de ese total, el 59 % corresponde a México. Santander controla 180,111.60 millones de dólares de activos financieros en la región, de los cuales el 23.74% está en México. Las cifras correspondientes a Citigroup son 116,225.80 millones y 45,51 %, respectivamente. En México, HSBC y Scotiabank tienen el 30,07 y el 37,75 % de sus activos, respectivamente. También para 2008, Brasil es el país en el cual Santander tiene la mayor parte de sus activos en la región (43,76 %). Citigroup y HSBC mantienen una presencia en Brasil de 18,69 y 50,22 %, respectivamente del total de sus inversiones en América Latina. En tercer lugar está Chile, donde Santander tiene el 24.93 % y BBVA el 9.58 % del total en América Latina en el mismo año.

Al comparar estas posiciones relativas de los países, es evidente la disminución de la participación de México en los activos financieros que los cinco conglomerados mantienen en la región. La caída fue más acentuada en el caso de Citibank, en el cual la participación del país pasó del 67% de los activos del banco en Latinoamérica en 2006, a 46% 2008, lo que significa que bajó 32% en año y medio.³⁷

Muy diferente es el caso de Brasil y Chile; el primero pasó de representar el 35% de los activos de Santander en 2006 a 44% en 2008.³⁸ Algo similar ocurrió en Chile respecto a Citibank, pues la participación pasó de 5 a 27%.³⁹

Otra variable fundamental para el análisis del sistema financiero latinoamericano y su relación con la banca internacional son las ganancias que ésta obtiene en la región. En 2008, BBVA obtuvo en México el 57,93 % de sus ganancias totales en Latinoamérica. De Venezuela deriva el 24,59 %, algo sorprendente pues allí controla menos activos financieros que en Chile, donde obtiene sólo 2.07% de sus ganancias. La internacionalización de los sistemas bancarios en América Latina va de la mano con la rentabilidad que proporciona esta región.

³⁷ Aún es prematuro, pues la serie de datos es muy corta, para hacer un diagnóstico acerca de lo que significan esos movimientos. Sin embargo, cabe pensar en la posibilidad de que el país que fue importante para la inversión extranjera directa bancaria en los años noventa, haya experimentado un giro considerable en su situación. El relativo “desinterés” en México como mercado para invertir por parte de los grandes conglomerados, adquiere tintes dramáticos si se considera que ese país es justamente el que en mayor medida internacionalizó su sistema financiero. Si los capitales de los bancos extranjeros se alejan, o al menos no fluyen en igual proporción que antes, ¿cómo se garantizará el acceso a los fondos requeridos para cualquier estrategia de recuperación y reactivación económica para enfrentar la crisis actual?

³⁸ Lo que inicialmente era el Banco Real, de capital nacional, fue comprado por la institución holandesa ABN-Amro en 1998. En el mismo año ese banco adquirió a Bandepe, en 2001 a Paraiban y en 2003 a Sudameris. Ya en octubre de 2007, el consorcio formado por Santander, el Royal Bank of Scotland (RBS) y el belga-holandés Fortis compraron las operaciones de ABN-Amro, lo que implica que hoy día Banco Real es más una empresa del grupo Santander Brasil. La fusión de ABN y Santander en Brasil fue aprobada por el *Conselho Administrativo de Defesa Econômica* (CADE) y por el Banco Central de Brasil, lo que explica la mayor proporción de activos del banco español en el país para el ejercicio de 2008.

³⁹ A fines de 2007, la asamblea de accionistas de Banco de Chile, que entonces era el segundo mayor banco del país, aprobó su fusión con Citibank.

Los sistemas financieros latinoamericanos después de las crisis bancarias de los años noventa: Argentina, Brasil y México

El proceso de desregulación y liberalización financiera determinó que los sistemas financieros nacionales quedaran entrelazados a través de los circuitos financieros y monetarios internacionales. En tanto, el mercado monetario se volvió un mercado único que facilitó el posicionamiento de los grandes bancos extranjeros en la región. En el marco de las sucesivas crisis financieras de los años noventa, los bancos pasaron en su mayoría a los grandes consorcios extranjeros mediante fusiones y megafusiones. Los activos financieros de la región, cercanos a un billón de dólares, pasaron a manos de los principales bancos internacionales una vez que fueron “saneados” por los respectivos gobiernos locales.

En 2004, el monto total de activos de los principales bancos de Argentina, Brasil y México sumaban 660,304 millones de dólares y las ganancias netas, 8,781 millones de dólares; es decir, más del 10 % del total de activos.⁴⁰ Para 2008, los activos de los principales bancos en estos países sumaban 1,328,429 millones de dólares y las ganancias netas 30,825 millones de dólares. A ello hay que agregar las características de recuperación de la banca privada nacional y la banca pública en cada uno de estos países. Por ejemplo, en 2008 en Argentina los dos principales bancos son el Banco de la Nación, que controla activos financieros por 21,699 millones de dólares y el Banco de la Provincia de Buenos Aires con 6,407 millones de dólares. La banca pública, con estos dos bancos controla en total 28,106 millones de dólares, más de la tercera parte del total de activos financieros. Si bien Argentina fue uno de los países símbolo de las privatizaciones en los años noventa y de la más cruel crisis financiera y económica, una vez superada la crisis el país empezó a crecer, siendo los bancos públicos fundamentales en el despegue económico.

Los principales bancos comerciales de México están en manos privadas. Los cuatro primeros están en poder de megaconglomerados transnacionales españoles. En 2008 BBVA y Banco Santander ya suman 136,485 millones de dólares en activos; si se agregan Citibank-Banamex y HSBC, resulta que los cuatro grupos alcanzan la impresionante cifra de 240,017 millones de dólares.

La extranjerización del sistema financiero mexicano fue mucho más profunda que la de Argentina y Brasil. En éste operan ocho de los diez mayores bancos de América Latina y cuenta con dos sólidos bancos públicos.⁴¹ El Banco do Brasil⁴² representa 258,858.3

⁴⁰ En este apartado estamos trabajando con los 15 primeros bancos de cada país, tomando en cuenta el total de activos de cada uno.

⁴¹ Brasil concentra 10 de los 15 mayores bancos de América Latina. Estos bancos suman 1,400,571 millones de dólares. De acuerdo con los datos de *América Economía*, no. 367, octubre de 2008, identificamos que el valor de activos, de acuerdo con la propiedad del capital, se comporta así: a) bancos públicos (423,179.6 millones de dólares); b) bancos privados de capital nacional (736,395.8 millones de dólares); y c) bancos privados de capital extranjero (240.995.8 millones de dólares).

⁴² Vale destacar que el Banco do Brasil es una empresa de economía mixta, aunque el Tesoro Nacional de Brasil sea su controlador. Su composición accionaria actual se divide entre: a) Tesoro Nacional (65,3%); b) capital extranjero (11,5%); c) PREVI, fondo de previdencia de los funcionarios del propio banco (10,5%); d)

millones de dólares y Caixa 164,321.3 millones de dólares en 2008. El primer banco de capital extranjero en Brasil aparece ocupando el cuarto lugar si se considera la suma de activos de ABN-Amro y Santander. Si los consideramos de forma individual estarían ocupando por el monto de activos los lugares sexto y séptimo respectivamente. Si comparamos el monto de activos que tiene Brasil y el monto que tienen los bancos extranjeros, resulta que éstos han penetrado de manera menos incisiva que en los demás países de la región, sobre todo que en Argentina y México. Esto se debió a que pocos conglomerados financieros extranjeros estuvieron dispuestos a enfrentar la competencia oligopolizada de los grandes bancos nacionales brasileños, y los que sí lo hicieron, tienen baja influencia en las decisiones de crédito con sus clientes locales.

A manera de síntesis, el total de activos de los tres países se encuentra distribuido de la siguiente manera. En México el 77.66 por ciento lo capta la banca extranjera y el 22.34 por ciento los bancos privados locales. En Argentina se encuentran distribuidos de la siguiente manera: la banca estatal capta el 49.36 por ciento, los bancos privados locales el 12.45 por ciento y la banca extranjera privada el 38.19 por ciento. En el caso de Brasil el 28.24 por ciento lo capta la banca estatal, el 55.09 por ciento la banca local y sólo el 16.67 por ciento la banca extranjera.

En México, como consecuencia de la crisis de mediados de los años noventa y de la forma en que se resolvieron los problemas en cada banco en el marco de la liberalización financiera, los inversionistas financieros nacionales fueron perdiendo el control de la banca comercial. Los bancos de este país están controlados por los diez primeros bancos a nivel mundial como Citibank, HSBC, Bank of America, JPMorgan y los dos bancos más importantes de España (BBVA y Santander).

Muy distinta es la situación en Argentina donde como ya se señaló, el primero y tercer bancos son bancos estatales.

El Grupo Santander surgió de las fusiones con los bancos Central, Hispano Americano y Español de Crédito. Santander se ha fortalecido con su incursión en América Latina pues en 2004 controlaba cerca de 464 mil millones de dólares, y para 2008 esta cifra fue de 1,343,905 millones de dólares. En 2000, la casa matriz compró el Banco Serfín en México por casi 2 mil millones de dólares, Banespa en Brasil por 7 mil millones de dólares y Banco Santiago por 675 millones. Tiene además, el Banco Río de la Plata en Argentina y el Banco Santa Cruz de la Sierra en Bolivia; también compró otros bancos en Venezuela, Colombia y Uruguay. La expansión Santander en Europa a través de la compra de Abbey fortaleció el monto de sus activos en un 30 %; sin embargo, se redujo el control de sus activos en la región latinoamericana. Esto disminuye su riesgo como corporativo ante la posibilidad de problemas financieros en Latinoamérica. La estrategia que seguirá el banco será colocarse en poco tiempo entre los diez primeros bancos a nivel mundial gracias a la compra futura de otros bancos en Europa y Estados Unidos. En 2005, Santander Central Hispano estaba en el número 10 de la lista de The Banker (The Banker, 2006a: 224) al

Personas Físicas (5,7%); e) personas jurídicas (4,5%); y BNDESPAR (2,5%). Véase información institucional del banco en www.bb.com.br.

tener el control de cerca de 954,473 millones de dólares, teniendo el mismo lugar 10 en la lista para el año de 2008 con 1,343,905 millones de dólares (The Banker, 2008).

La situación de los sistemas financieros en América Latina, a la luz de los resultados de la reforma financiera, dista de las experiencias en otros países. Por ejemplo, en el sudeste asiático e incluso en Japón y España, la reforma financiera siguió un camino diferente al marcado en el Consenso de Washington. En Japón y España, al entrar en crisis sus respectivos sistemas bancarios, los bancos se fusionaron con ayuda del estado y del banco central. Esto llevó al fortalecimiento de los bancos en el interior del país y a su expansión en el extranjero. Hoy, tres bancos japoneses están entre los veinte primeros bancos a nivel mundial: Mitsubishi UFJ Financial Group, Sumitomo Mitsui Financial Group y Mizuho Financia Group, los cuales en 2006 poseían, en conjunto, activos financieros por un total de 3,616,771, y para 2008 la cifra pasó a 4,385,093 millones de dólares.

En primer lugar, el comportamiento de la inversión extranjera respecto a los sistemas financieros, no ha sido el que se esperaba con la desregulación y liberalización financiera. Por ejemplo, si se considera la tasa de ahorro interno en relación al producto interno bruto (PIB) hay diferencias entre los tres países objeto de nuestro estudio. Las tendencias posteriores a la crisis bancaria y financiera de cada uno de ellos y su grado de extranjerización, han determinado que la tasa de ahorro interno en Argentina sea mucho mayor que la de México y la de Brasil. En 2002-2004, la tasa de ahorro argentina fue de 23.4 %. En Brasil (1999-2004), de 21.2 %. En México (1996-2004), 21.4 %, pero ha disminuido conforme se ha profundizado la extranjerización del sistema financiero.

Conclusiones

Las grandes fusiones y megafusiones fueron los actores de la globalización financiera que representaron intereses de gran envergadura. Los diez primeros bancos comerciales a nivel mundial controlaban en 2006, activos financieros por un total de 12, 875,687 millones de dólares (The Banker, 2006) y 19,066,466 en 2008 (The Banker, 2008); cuando 17 años antes, la cifra era de 3, 059,740 millones de dólares. Los grandes corporativos no financieros tenían 1,905,266 millones de dólares en activos en 2008 (Fortune, 2007), más del doble que dieciseis años antes: 870,484 millones de dólares (Fortune, 2005). La globalización financiera, los flujos de capital y la concepción de un desarrollo subordinado a los grandes conglomerados, afianzaron y ayudaron no sólo a la desregulación del sistema financiero sino a reformas que se articularon, al menos en América Latina, bajo el decálogo del Consenso de Washington.

La rentabilidad de Latinoamérica a pesar de las profundas crisis financieras de los años noventa fue una constante en la región. Correa (Correa, 2004: 295) menciona con base en la información de la CEPAL "...el pago de utilidades de la inversión extranjera promedia más del 36 % de dichos flujos anuales, mientras que los intereses de la deuda externa pagados anualmente representan el 7,4 % de su saldo total. Por otra parte,...los servicios financieros indispensables para los flujos de inversión de cartera y directa, así como para la colocación de bonos de deuda de empresas privadas y gobiernos han sido otorgados principalmente por instituciones financieras extranjeras".

En la medida en que los conglomerados financieros a nivel mundial aumenten su presencia en América Latina, verán fortalecido su poder. Nuevas adquisiciones de bancos nacionales incrementarán su oferta de servicios financieros en América Latina. La rentabilidad que obtengan estos grupos financieros o megaconglomerados bancarios es vital para su fortalecimiento y competencia a nivel global. Esto dejó a ciertos países latinoamericanos sumamente debilitados para obtener financiamiento para un desarrollo económico sostenido y con equidad; se ha perdido la estrategia financiera del proyecto de nación.

El grado de internacionalización de los sistemas bancarios en América Latina ha sido heterogéneo. Brasil y México son dos ejemplos opuestos donde la extranjerización de la banca siguió caminos marcadamente diferentes. Los bancos extranjeros en los sistemas bancarios de la región son subsidiarias de los conglomerados financieros internacionales. Por tanto, el crecimiento económico del país y el otorgamiento del crédito a las empresas nacionales pasa a ser un objetivo secundario. La rentabilidad en un régimen de acumulación financiera internacional orienta a los bancos subsidiarios a canalizar sus márgenes de utilidad a la casa matriz. Ante la crisis financiera en los países latinoamericanos tenemos hoy por hoy bancos que pueden obstaculizar las alternativas para enfrentarla; por ejemplo transfiriendo flujos de capital cuantiosos a las casas matrices, provocando mayor inestabilidad y desestabilizando el tipo de cambio del país. En ese contexto, sería oportuno rescatar a los bancos extranjeros y *renacionalizar*, en alguna medida, los sistemas bancarios de nuestra región.

Lo que se buscó en este trabajo fue presentar elementos para el debate acerca de los distintos modelos de desarrollo que vuelven a rondar a la región a la luz –o sombra– de los desafíos que plantea la crisis actual. El seguimiento de ese objetivo tiene que hacerse mediante el examen detenido de los procesos de concentración y centralización financiera posteriores al resquebrajamiento de los sistemas bancarios nacionales en los países de la región, y del análisis de las privatizaciones, con especial énfasis en las instituciones financieras internacionales que adquirieron los bancos locales, en las ganancias que extraen en cada país y en el porcentaje de activos financieros que controlan. En una palabra, en las consecuencias que la estrategia adoptada por la gran banca internacional ha tenido en los sistemas bancarios de Argentina, Brasil y México.

Bibliografía

- ABARCA, FELIPE y FELIPE ALDUNATE M. (2004), “El Banquero de América” en Revista *América Economía*, diciembre.
- AMÉRICA ECONOMÍA (2006), Ranking Bancos: Los 25 mejores y los 250 mejores en Revista *América Economía*, No. 332, México, Nov.
- CALDERÓN, ÁLVARO y RAMÓN CASILDA (2000), “La estrategia de los bancos españoles en América Latina” en Revista de la CEPAL No. 70 Santiago, Chile.
- CEPAL (2008), *Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, CEPAL.
- CORREA, EUGENIA (2004), “Cambios en el sistema bancario en América Latina: Características y resultados” en *Claves de la Economía Mundial*, Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX), Madrid, España.
- CORREA, EUGENIA (2006), “Banca Extranjera en América Latina” en Correa, Eugenia y Alicia Girón (2006) *Reforma Financiera en América Latina*, Colección Edición y Distribución Cooperativa del Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO) y el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, Buenos Aires, Argentina.
- CHESNAIS, FRANÇOIS y DOMINIQUE PLIHON (2003), *Las Trampas de las Finanzas Mundiales*, Ediciones Akal, S. A. Madrid, España
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1998), *Perspectivas de la Economía Mundial* (Crisis Financieras: Causas e Indicadores), Washington. FMI.
- FORTUNE (2007), “The 500 largest US Corporations”. *Fortune*, Vol. 155, No. 8, Abril.
- FORTUNE (2005), “The 500 Largest U.S. Corporations”, *Fortune*, Vol. 151, No. 57, Mayo.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2005), “Stabilization and Reform in Latin America: A Macroeconomic Perspective on the Experience since the Early 1990s”, *Occasional Paper* 238, Washington, D. C.
- KREGEL, JAN (2004), External Financing for Development and International Financial Instability, Group 24 Intergovernmental Group of Twenty-Four, Discussion Paper Series, United Nations Conference on Trade and Development, (UNCTAD).
- THE BANKER (2008), “Top 100 Latin American Banks”, *The Banker*, Vol. 158, No. 989, July.
- THE BANKER (2006a), “The top 1000 world banks”, *The Banker*, Vol. 156, No. 965, July.
- THE BANKER (2006b), “Top 100 Latin American Banks”, *The Banker*, Vol. 156, No. 967, September.
- THE BANKER (2005), “The top 1000 world banks”, *The Banker*, Vol. 157, No.953, July.

Gregorio Vidal* y Wesley Marshall**

Sistema financiero, crédito externo y crisis global en América Latina: ¿Fin de un modelo o incremento del despojo?

Introducción

Desde finales de 2008, una vez que para la sabiduría convencional se aceptó que la crisis económico-financiera en curso es particularmente grave, se estableció la hipótesis de su transmisión como el aspecto principal para explicar su extensión. Según esta explicación los países en desarrollo están sometidos a diversos procesos de transferencia de la crisis. En su versión más simple, frecuentemente difundida en los medios de comunicación y defendida por más de un gobernante en América Latina, los países en desarrollo son víctimas inocentes de una crisis que proviene de los países desarrollados, principalmente de Estados Unidos. Parece, según esta visión, que los mercados emergentes importan la crisis o si se quiere, en su versión más radical, hay un traspaso hacia ellos de la crisis fruto de algunos aspectos de sus relaciones e intercambios con las mayores economías o específicamente con Estados Unidos.

Este trabajo intenta comprobar una hipótesis diametralmente opuesta. Específicamente, plantea que la crisis actual en América Latina, y en México en particular, representa los límites del modelo neoliberal, basado en políticas de crecimiento mediante las exportaciones, apertura comercial y financiera, el financiamiento externo y un reducido papel del Estado en la actividad económica, en condiciones de dominación financiera. Una pieza fundamental de este modelo económico, que ha sido aplicado en diferentes grados en la mayoría de los países en desarrollo, es la participación sistémica de la banca extranjera. De tal forma, un objetivo central del trabajo es destacar cómo el desplazamiento de la banca pública y la banca privada local por la banca extranjera ha cambiado las estructuras de financiamiento y de la deuda externa en países en desarrollo. Aunque este fenómeno está presente en gran parte del mundo en desarrollo hay experiencias diversas y países que se alejan del modelo. En el contexto de América Latina, en años recientes Argentina se destaca como el país que más ha podido recuperar su soberanía en términos de política monetaria, fiscal y crediticia, mientras otros países de América del Sur han realizado avances significativos en sus capacidades de determinar su trayectoria económica. México representa otro extremo. Debido en gran parte a los cambios drásticos en la composición de su sistema financiero, la crisis económico-financiera global está afectando a México con particular fuerza y la sostenibilidad de la deuda externa del país es altamente incierta.

*Economista y Doctor en Estudios Latinoamericanos por la UNAM. Profesor-investigador en el departamento de economía de la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa. Premio Annual de Investigación Económica Mtro. Jesús Silva Herzog, otorgado por el Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM. Miembro del Sistema de Investigadores. Autor de diversos libros y artículos en áreas de investigación como economía de la empresa y economía internacional.

**Licenciado en Ciencias Políticas de The College of William and Mary, Estados Unidos, Doctor en Estudios Latinoamericanos por la UNAM.

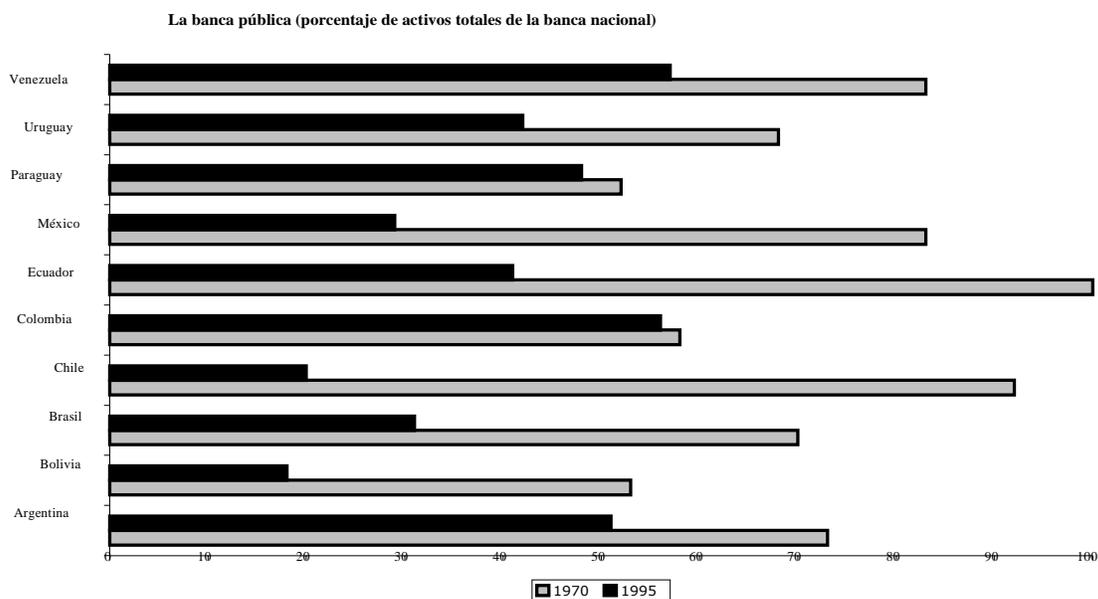
El trabajo está dividido en varias partes. Primero, se detalla la evolución de las estructuras económicas latinoamericanas, en particular los cambios en la composición de los sistemas financieros bajo el impulso de la agenda del Consenso de Washington.

Después se presentan algunos elementos para caracterizar la crisis actual, destacando aquellos que permiten establecer su carácter endógeno para el caso de los países de América Latina. En la siguiente parte se examinan las condiciones del sistema internacional económico y financiero durante la época de la globalización financiera, en particular el tema de la banca extranjera. Luego, se enfoca el sistema financiero mexicano. Por contar con la más alta participación de la banca extranjera, y la menor presencia de la banca pública entre las grandes economías en América Latina, en México se ha producido una alta dependencia al financiamiento externo que lo deja más vulnerable a los cambios en la coyuntura internacional que a otros países en desarrollo. En estas partes se presentan algunos elementos del sistema financiero en Argentina y Brasil para establecer con mayor fuerza el contraste con México. Para cerrar, se ofrecen algunas consideraciones generales sobre la naturaleza de la banca nacional y el endeudamiento externo.

El Consenso de Washington y el sistema financiero en América Latina

Las políticas del Consenso de Washington, fomentadas y sostenidas por la banca estadounidense y las instituciones multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contando con el apoyo de segmentos de grandes empresas y grupos financieros de América Latina, cambiaron las estructuras de las economías de la región de forma fundamental. El resultado más notorio de casi tres décadas de las reformas estructurales ha sido la pérdida de la soberanía económica en gran parte de la región. La independencia de los bancos centrales en la mayoría de los países del área subraya el alejamiento de la política monetaria de las necesidades de las economías nacionales; el compromiso de eliminar los déficit fiscales, particularmente en tiempos de crisis, representa una abdicación total de la política fiscal y del papel del gasto público como garante de la realización de las ganancias en cada una de las economías de la región; y la transformación de sistemas financieros dominados por la banca pública hacia sistemas caracterizados por la presencia sistémica de la banca extranjera excluye la posibilidad de una política crediticia nacional coherente. En términos de los medios y condiciones de financiamiento de la economía se produce una seria limitación para desarrollar el crédito bancario en moneda nacional, estableciéndose un circuito que hace necesaria la concurrencia de crédito externo y las colocaciones por parte de las grandes empresas de la región en títulos denominados en moneda extranjera.

Gráfica 1



Fuente: La Porta, López de Silanes, y Schliefer, 2002.

La lenta pero consistente pérdida de la banca pública ha sido una constante en los grandes países de América Latina, como se puede apreciar en la Gráfica 1. En México, Nacional Financiera (Nafin), banco de desarrollo que fue uno de los motores principales detrás del “milagro mexicano” fue relegado a funciones de segundo piso mediante las reformas financieras implantadas a finales de la década de los ochenta. En Argentina, el banco de desarrollo nacional fue clausurado (en efecto) a mediados de los años noventa, y su sistema de bancos públicos provinciales fue en gran parte privatizado, principalmente como resultado de su crisis bancaria de 1995. En América Latina, la banca pública nacional que más peso ha mantenido es la brasileña, no obstante que algunos grandes bancos públicos de algunos estados o provincias fueron privatizados. El Banco Nacional de Desenvolvimiento Económico e Social y el Banco do Brasil todavía juegan papeles fundamentales en Brasil, uno de los pocos países de América Latina que no ha sufrido una crisis bancaria durante las últimas décadas.

Los principales resultados del Consenso de Washington en América Latina han sido contundentes: crisis financieras recurrentes, estancamiento económico, merma de los salarios, poca capacidad de creación de empleos formales con altos niveles de subempleo y ocupación informal. El fuerte posicionamiento de las empresas transnacionales (ETNs) en la

región, particularmente en sectores estratégicos anteriormente dominados por los Estados nacionales, como el sector de hidrocarburos, de generación y distribución de energía eléctrica, de telefonía, de banca comercial, de aeropuertos, de puertos, de ferrocarriles y todo tipo de infraestructura, no fomentó un mayor nivel de empleo, crecimiento económico, ni inversión, como se había prometido. Destaca el notable rezago en infraestructura. En conjunto, las inversiones públicas y privadas en infraestructura difícilmente alcanzan el 3 por ciento en la región, una cifra muy inferior a la de los años ochenta. Globalmente, el resultado es que las inversiones realizadas en infraestructura son insuficientes para atender las necesidades del crecimiento de la región. En un estudio publicado por el Banco Mundial se enfatiza que para seguir teniendo competitividad como región frente a otras áreas (Asia del este y del pacífico) es imprescindible aumentar al doble las inversiones en infraestructura. Según el estudio para llevar a América Latina y el Caribe al nivel de cobertura de Corea del Sur en un lapso de 20 años o para simplemente lograr que se mantenga a la altura de China, se requiere que la inversión en infraestructura sea de 4% a 6% del PIB (Fay & Morrison, 2005).⁴³

Los resultados más sobresalientes de la participación de la empresa trasnacional en la región han sido de un lado, crecientes salidas de capital por conceptos tan diversos como repatriación de utilidades, transacciones entre compañías, pagos de patentes y marcas, precios administrados, pago de intereses, ventas de activos. Por otro lado, no modifican la tendencia en el comportamiento del coeficiente de inversión y gran parte de los recursos que ingresan a la región se destinan a operaciones de compra de activos. El impacto en los niveles de inversión resulta de esta manera muy reducido (Vidal, 2001; 2005).

La consolidación de un ciclo económico global y el carácter endógeno de la crisis.

Sin embargo, a la vez que los conglomerados financieros y las mayores ETNs estaban conquistando mas espacio en América Latina y otras regiones, las mismas empresas y las economías de sus países sedes también estaban experimentando cambios internos importantes, como señala Guttman (2009). La financiarización de la economía estadounidense también implicaba el vaciamiento de empresas con cobertura global como Citigroup, General Electric y General Motors. A la vez, la globalización empujada desde Estados Unidos generaba crecientes desequilibrios en éste país. Como destaca D'Arista, el desplazamiento de gran parte de la actividad productiva a otros países, junto con el creciente endeudamiento del hogar estadounidense, creaba una situación económicamente insostenible para el país (D'Arista 2005), aun considerando los enormes beneficios que Estados Unidos mantiene por detentar la moneda dominante en escala mundial y el sistema financiero más amplio y profundo del mundo.

Antes de su colapso, la globalización económica/financiera había llegado a una división bastante clara entre las funciones económicas de Estados Unidos y el resto del mundo. Esta relación, denominada por algunos el sistema Bretton Woods II, significa que Estados Unidos consume lo que el mundo produce, y que los ahorros o recursos financieros del mundo se colocan en activos financieros denominados en dólares. Por ser el centro financiero del mundo y contar con la moneda hegemónica, Estados Unidos se encuentra en

⁴³ En el año de 1980 la cobertura de infraestructura productiva –camino, electricidad y telecomunicaciones era mayor en América Latina y el Caribe que en Corea del Sur y otros países del sureste de Asia. Hoy la región tiene una cobertura mucho menor que esos países, pero también que los países de ingreso medio y que China (Fay & Morrison, 2005).

la posición de poder emitir promesas de pago o documentos promisorios (dólares) para sus compras, mientras el resto del mundo tiene que producir para comprar. Para adquirir un producto hecho en China o México, sólo hay que imprimir un dólar en Estados Unidos; pero China o México deben producir algo para obtener el dólar. Sin embargo, una vez vendido el producto, ni China ni México utilizan todos los dólares en el mercado interno por miedo a castigos monetarios, principalmente la inflación. De tal forma, los países esterilizan gran parte de la entrada de divisas mediante la tenencia de activos financieros estadounidenses. Así, los dólares impresos en Estados Unidos se exportan al mundo a través del déficit en su balanza comercial y regresan al país mediante la colocación en activos estadounidenses.

Después de años del implacable avance de los intereses productivos y financieros de un número relativamente pequeño de ETNs y de un número aun más reducido de países sedes⁴⁴, se logró una integración importante de las economías nacionales en todo el mundo. Por una variedad de razones, algunos países se apegaron más a las fortunas de estas empresas y sus países sedes, manifestado en la entrega de sectores estratégicos, aumentos en la base exportadora y la dependencia financiera de Estados Unidos. Y son precisamente algunos de los países más integrados a este modelo económico, por la estructura de su producción (China, Corea del Sur, Japón, Alemania y México) o por la estructura de sus sistemas financieros (Islandia, Inglaterra, México, Irlanda), los que han sido más golpeados por la crisis actual. A la vez, otros países mantenían un mayor grado de soberanía económica, o hasta recuperaron lo que se había cedido en materia de autosuficiencia económica. En América Latina sobresale Argentina.

De tal forma, la hipótesis de que los países cuyas economías fueron estructuradas para exportar su producción a Estados Unidos y destinar parte de su excedente económico o colocar recursos de las tesorerías de sus corporaciones en el sistema financiero de este país son víctimas inocentes de la crisis actual no es válida. Es cierto que la crisis actual se manifestó primero en el sistema bancario paralelo de Estados Unidos y de Europa. Sin embargo, la crisis se estaba desarrollando en el conjunto de las fracciones del capital que han comandado la acumulación en años recientes.

Las formas de constitución de la ganancia financiera de las corporaciones y los grupos financieros están en el centro del origen y del desarrollo de la crisis. Ello sucede en Estados Unidos, como en Europa y en América Latina. Desde hace años avanza un capitalismo dominado por las finanzas, un régimen de acumulación con dominación financiera. No se trata únicamente de la multiplicación de las colocaciones de recursos en multitud de títulos, como los que constituyen los mercados de derivados, acción que realizan lo mismo las tesorerías de algunas firmas transnacionales, como fondos de inversión, bancos y hasta hace poco la banca de inversión. Además de ello, dominan las operaciones de fusiones y adquisiciones por sobre la inversión en nueva capacidad de producción. Vidal ha insistido sobre el punto, para caracterizar la inversión extranjera directa y su crecimiento en años recientes, pero también para explicar los procesos de privatización (Vidal, 2002; Vidal, 2008; y, Vidal, 2009). También implica el avance del financiamiento de las corporaciones con fondos propios, es decir a partir de la colocación

⁴⁴ Según las Naciones Unidas, el 73% de los cien mayores ENTs tiene como país sede los EU, el Reino Unido, Japón, Francia o Alemania (UNCTAD, 2008).

de acciones, el manejo de la tesorería y la emisión de títulos de deuda y otros medios de titulación.

En una economía de fondos propios crece la importancia de los accionistas, de los fondos de inversión extranjeros y en general de la financiarización de la gestión de las empresas (Plihon, 2003). Las corporaciones han modificado la composición de sus accionistas creciendo los intereses de las sociedades de inversión y otras compañías financieras. Como destaca Guttman, al estar caracterizando al capitalismo conducido por las finanzas o con dominación financiera, “el rápido crecimiento de estos llamados inversionistas institucionales en el último cuarto de siglo les ha convertido en los principales accionistas de grandes empresas por todo el mundo. Ellos frecuentemente usan sus derechos de propiedad para imponer la lógica financiera radicada en los ingresos trimestrales por acción como la medida que define el rendimiento (Guttman, 2009: 22). Las direcciones de las firmas no dudan en los agresivos manejos de tesorería, en la colocación de recursos en múltiples títulos, en hacer líquidos activos, inventarios, ventas futuras, etc. En crecer por medio de las fusiones y adquisiciones, racionalizando los activos adquiridos y generando nuevos medios financieros a partir de ellos.

La financiarización avanza lo mismo en corporaciones de Estados Unidos, como de Europa, Asia y América Latina. Es un medio para acrecentar las ganancias, por ejemplo en CEMEX, Televisa, Gruma, Vitro, Grupo Alfa, Modelo, Comercial Mexicana con matriz en México; como también en Vale, Votorantim, Gerdau, Sadia, y Odebrecht con matriz en Brasil. Otras grandes firmas de Argentina, Chile y otros países latinoamericanos pueden agregarse. Pero también algunas empresas estatales y organismos descentralizados de la región. Mantener la rentabilidad de estas compañías y su capacidad para hacer frente a sus compromisos en moneda extranjera es uno de los problemas de los países de la región.

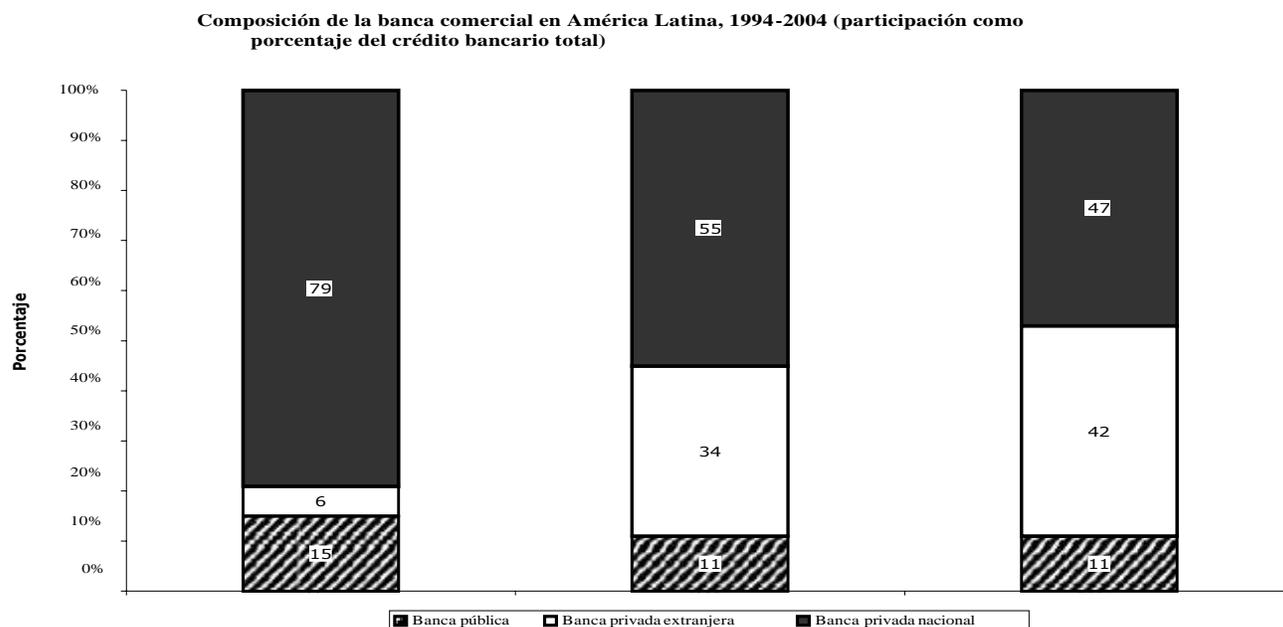
La retirada de colocaciones de fondos de inversión, la contracción de los mercados interbancarios y entre estos y otras instituciones financieras ha creado, al mismo tiempo, una fuerte restricción crediticia a las grandes corporaciones latinoamericanas que se financian en el exterior. Es un dato fundamental de la crisis que surge de la propia dinámica de formación de ganancias de las corporaciones con matriz en los países de América Latina. La necesidad de divisas crece por las operaciones que en los países de la región tienen corporaciones extranjeras, fondos de inversión, fondos de pensiones, fondos de cobertura. Es en este contexto que resulta relevante la diversa relación de las economías de América Latina con otros países y regiones y en su caso las diferencias en la conformación de los sistemas financieros.

En el caso mexicano, la entrega del destino económico al de Estados Unidos ha probado ser una apuesta riesgosa en todo momento. Mientras la economía del vecino del norte seguía en expansión, el desmantelamiento de la económica nacional eliminaba cualquier posibilidad de crecimiento sostenido de la economía y de un empleo mayor y mejor remunerado. Ni la entrega del sistema de pagos a agentes extranjeros, ni la creciente dependencia de las exportaciones petroleras y de las remesas de los trabajadores expulsados a Estados Unidos, ni la concentración del destino de las exportaciones y del origen de las importaciones en el mercado estadounidense hubiera resultado en un economía dinámica, por mucho que creciera la economía de ese país durante años. Pero, los efectos negativos del paulatino vaciamiento de la economía mexicana son mínimos en comparación con las pérdidas económicas, particularmente en materia de empleo, que ha provocado y que

seguirá provocando el colapso de la economía estadounidense, de la cual la mexicana es completamente dependiente en áreas tan básicas como el abasto alimenticio, el otorgamiento de crédito y la generación directa e indirecta de empleo.

Ya establecido un esbozo general de la estructura productiva y financiera de la globalización financiera en su forma madura, se examina con mayor profundidad cómo la pérdida de la banca nacional está condicionando el rumbo de la crisis actual en México.

Gráfica 2



Fuente: Banco Internacional de Pagos

La banca extranjera y la falacia de la importación de la crisis económica-financiera global

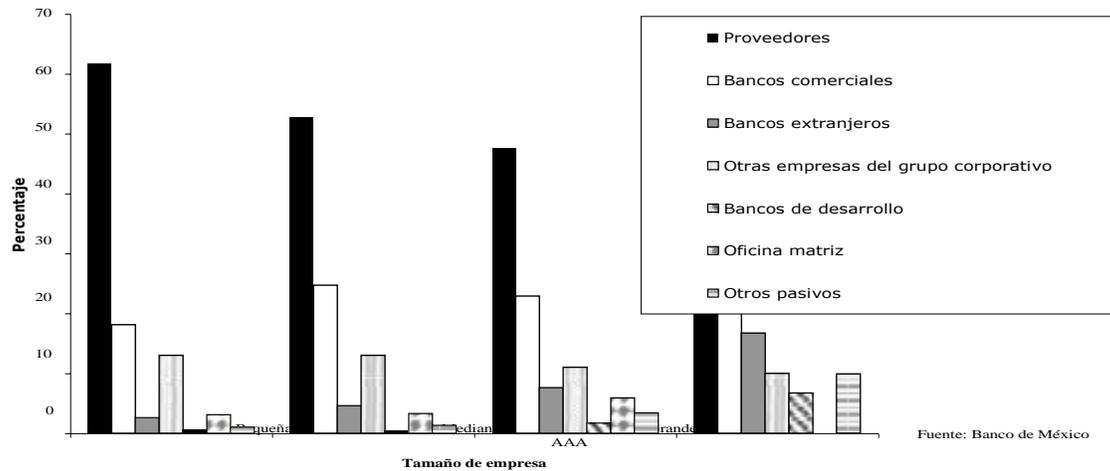
Desde mediados de los años noventa, los grandes consorcios financieros mundiales han realizado incursiones fuertes en América Latina, como se puede apreciar en la Gráfica 2. Mientras se señalaron los beneficios posibles de la amplia participación de la banca extranjera, hasta los mayores defensores de su actividad, como el FMI, han advertido sobre la posibilidad de importar una crisis financiera a través de la banca extranjera (FMI, 2007:114). Con una crisis financiera en el país sede de un banco internacional, las entidades locales de la banca extranjera podrán resultar perjudicados. Y en el caso de que el banco local sea de tamaño suficiente, o si un número suficiente de bancos con entidades locales entran en crisis en sus países sedes, se podrá desencadenar una crisis financiera en un país que de otra forma no hubiera entrado en crisis.

Sin embargo, en México, la pérdida de la banca nacional ha implicado el desarrollo de la crisis en dos formas generales: la que señala el FMI, y la otra por el endeudamiento externo de la empresa nacional. En ambos casos, México ofrece un fuerte ejemplo para otros países. Con más del 80% de la banca en manos extranjeras, el sistema bancario del país es más extranjerizado que en cualquier otra gran economía. Durante los años de

dominación de la banca extranjera, toda empresa mexicana ha padecido un racionamiento crediticio.

Gráfica 3

Fuentes de financiamiento de la empresa privada mexicana (Julio- Septiembre 2008)



Como se ve en la Gráfica 3, en los meses inmediatamente antes del choque global financiero que representó la bancarrota de Lehman Brothers en septiembre de 2008, el financiamiento de toda empresa nacional fue altamente dependiente de los proveedores, mientras la banca comercial operando en el país proveía una porción reducida de recursos. Sin embargo, hay una diferencia notoria entre el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas (Pymes) y las mayores empresas. Como se puede apreciar, entre mayor la empresa, menor la participación de los proveedores y mayor el financiamiento de la banca comercial, la banca extranjera, de los mercados de capitales (bajo el rubro de otros pasivos) y de los bancos de desarrollo.

Así, a diferencia de la gran mayoría de las empresas nacionales, las empresas más grandes tienen la opción de financiarse en los mercados internacionales y nacionales de capital a través de la emisión de acciones, bonos y otros contratos. En los últimos años, esas formas de financiamiento han sido menos caras y más accesibles que la banca nacional, por dos razones en particular. Por una parte, los bancos extranjeros operando en el país no han aumentado los montos de crédito dirigidos hacia las empresas nacionales desde la crisis de 1994-1995. De hecho, en el cuarto trimestre de 1994, la banca dirigía 19.66% del PIB hacia la actividad comercial, mientras en el cuarto trimestre de 2008, sólo se destinaba 8.93% del PIB a esos fines (CNBV, 1994, 2008). Además, el hecho de que los bancos extranjeros operando en México en muchos casos cobraban mayores tasas de interés que sus propias matrices en el extranjero, varias grandes empresas optaron por financiarse directamente con éstas.

A la vez, en este mismo periodo de inflación de activos financieros, las tasas de interés internacionales se encontraban en niveles históricamente bajos. De tal forma, había una correlación de fuerzas que propició un creciente endeudamiento externo de la gran empresa mexicana. El racionamiento crediticio para toda empresa mexicana y las fuentes

de financiamiento externas que ofrecían menores tasas de interés llevaban a un cambio estructural del financiamiento de la gran empresa mexicana. Además, como se conoce recientemente varias de las mayores corporaciones del país también realizan operaciones activas, colocando recursos en diversos instrumentos derivados como parte del proceso de incremento de sus utilidades, que es uno de los aspectos sustantivos –como se expone en el apartado previo –de la acumulación de capital con dominación financiera.

El colapso del negocio de las finanzas estructuradas y la quiebra de varios de los mayores bancos globales comprobó que la globalización financiera sí tenía límites, al igual que el cobijo que otorgaron los gobiernos de los países industrializados a sus empresas nacionales desmintió el mito de la separación del Estado y la empresa nacional que tanto adelantaban los defensores de la globalización (Guillen, 2007). Los países europeos y de América del Norte han podido canalizar grandes cantidades de recursos hacia sus empresas nacionales mediante déficits fiscales durante muchos años. En el curso de esta crisis financiera, esos déficits han crecido de forma excepcional. Por ejemplo, se proyecta un déficit fiscal de alrededor del 12% del PIB en Estados Unidos y Inglaterra en 2009, mientras México, Brasil y Argentina contemplan déficits fiscales de alrededor de 3%, 1.5% y menos de 1%, respectivamente (FT, 2009). Aunque el diseño del rescate bancario estadounidense lo condena al fracaso (Marshall, 2009), es muy importante notar que los países industrializados por lo menos tienen la oportunidad de intentar salvar a sus empresas. En cambio, la gran empresa mexicana pronto estará a la deriva.

El sobreendeudamiento externo de la gran empresa mexicana

Debido al alto endeudamiento externo de grandes empresas nacionales como Cemex, Vitro, Comercial Mexicana, Gruma, y Soriana y la falta de opciones para el financiamiento interno, hay pocas alternativas inmediatas para estas empresas. Pemex representa un caso especial, el cual se analiza con más profundidad a continuación.

Banamex estima que México enfrenta vencimientos por 74 mil millones de dólares de la deuda externa privada y pública en el 2009 (Banamex, 2009). Sin embargo, los bancos internacionales ya están cortando sus líneas de crédito y no están renovando vencimientos de deudas existentes, tanto en Estados Unidos como en otras partes del mundo. Hasta la fecha, el Banco de México, junto con otras fuentes oficiales como Nafin y Bancomext, han estado financiando los vencimientos de deuda de estas empresas. Entre Octubre de 2008 y el principio de Marzo de 2009, el Banco de México ha gastado 22 mil 89 millones de dólares, poco más de una cuarta parte de las reservas internacionales existentes hasta esa fecha (Banco de México, 2009), en gran parte para cubrir los vencimientos de estas empresas. Los bancos públicos Nafin y Bancomext han establecido una línea de crédito de 50 mil millones de dólares para el pago de la deuda de las empresas mexicanas. A finales de 2008, ocho empresas, incluyendo a Cemex, Soriana, Coppel, Banregio y Crédito Real se habían beneficiado de este programa, utilizando casi 14 mil millones de dólares del fondo (El Economista, 2009.)

Durante los momentos frenéticos de la crisis, la información dura siempre escasea, y el gobierno mexicano (igual a otros) no ha sido transparente en sus operaciones. En las subastas discrecionales de divisas del Banco de México, no se ha revelado ni el tipo de cambio ni los receptores de las reservas internacionales. Sin embargo, hay evidencia suficiente para comprobar una estrategia oficial de prestar a grandes empresas que se

encuentran en dificultades de pagar sus deudas externas, muchas veces por las fallidas apuestas en los mercados de derivados en los últimos meses.

El caso de Comercial Mexicana ha recibido mucha atención. Esta empresa, uno de los mayores empleadores del país, apostó por la estabilidad del peso mexicano mediante contratos derivados. Cuando estas apuestas fallaron y la empresa quedó con una deuda impagable frente a un grupo de bancos extranjeros, incluyendo JP Morgan Chase, Barclays, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Santander y Citibank, con los que tiene pasivos por unos mil 500 millones de dólares, los vencimientos de su deuda externa fueron asegurados en parte por Nafin (El Economista, 2008; El Financiero, 2008). Otro caso importante es el de Vitro, igualmente uno de los grandes empleadores de México. Esta empresa, también receptora de fondos públicos, el 29 de enero se declaró en insolvencia para pagar 293 millones de dólares a cuatro bancos por operaciones financieras con instrumentos derivados, por lo cual el banco suizo Credit Suisse ha emprendido acción legal contra la empresa en la corte de Nueva York. Además, Vitro no realizó el pago de 150 millones de pesos en deuda local que venció el 5 de febrero, y no ha pagado los intereses de sus bonos que vencen en 2012, 2013 y 2017 (Reuters, 2009a).

Así, las autoridades financieras de México, como las de otros países, han decidido actuar por sí solas y rescatar a sus grandes empresas mediante el gasto público. Como se argumenta hacia el final de este trabajo, es absolutamente necesario que los países Latinoamericanos reconozcan que las grandes empresas no existen independientes de sus Estados nacionales, y que la defensa del espacio económico nacional es fundamental en cualquier coyuntura, pero mucho más en momentos de crisis. Sin embargo, el rescate parcial de varias de las mayores empresas del país y la desviación de las reservas internacionales hacia sus acreedores extranjeros no significa un viraje hacia una política crediticia nacional coherente en México. Todavía no se vislumbra ningún plan para el financiamiento sostenible de la empresa mexicana hacia adelante.

En vez de iniciar cambios en la estructura del endeudamiento externo público y privado en respuesta a los drásticos cambios en las estructuras financieras mundiales, las autoridades mexicanas están aplicando medidas de corto plazo, que no pueden ser sostenidas a lo largo de una crisis que durará por años (Galbraith, 2009). Además, frente a una crisis larga, los únicos beneficiados de esta forma de rescate serán los acreedores extranjeros, que pueden recuperar una porción apreciable de sus deudas (aunque no otorguen nuevos créditos), y no las grandes empresas mexicanas, que no podrán encontrar créditos en los mercados internacionales a precios razonables en un futuro próximo, y mucho menos en el mercado interno. Aunque la crisis está en sus fases iniciales, ya se han gastado una cuarta parte de las reservas internacionales de México y se ha producido una importante devaluación del peso. Las grandes empresas no están en una posición financiera más sólida, y el país ha gastado más de 20 mil millones de dólares, los cuales hubieran servido para la mayor parte del financiamiento de dos refinerías para disminuir la dependencia de la gasolina importada, o la capitalización de una banca pública sólida para financiar el futuro de las grandes y pequeñas empresas mexicanas.

Tal vez la evidencia más fuerte acerca de la descomposición del sistema bancario mexicano es el hecho de que Pemex no encuentra financiamiento competitivo en el mercado bancario interno. Estimada como la undécima mayor empresa integrada a nivel mundial (Pemex, 2008), Pemex, al igual que sus pares del sector privado, se ha financiado

en el exterior por las mismas razones ya mencionadas. También ha jugado fuerte en el mercado de los derivados, con resultados variables. Como entidad pública, la deuda externa de Pemex está explícitamente respaldada por las finanzas públicas. De tal forma, Pemex tiene la certeza relativa de ser rescatado por el gobierno en caso de ser necesario, y como contraparte, la posición financiera externa del gobierno podría ser drásticamente debilitada si se genera una situación de quiebra en Pemex.

El sobreendeudamiento externo del sector público fue uno de los principales factores detrás de las crisis de 1982 y de 1994-1995. Aunque la deuda externa privada ha encendido los primeros focos rojos en la crisis actual, la situación de la deuda externa pública también es altamente preocupante. La deuda interna pública estaba en 3, 803,004 millones de pesos en enero de 2009, mientras en el mismo mes la deuda pública externa se encontraba en 85,037.3 millones de dólares (SHCP, 2009a). Sin embargo, vale notar que debido a la innovación financiera y la gran presencia de los derivados, la línea entre deuda externa e interna se ha vuelto borrosa. A la vez, los pasivos totales de Proyectos de Impacto Diferido en el Gasto (PIDIREGAS) de Pemex en monedas extranjeras sumaban 43, 554.6 millones de dólares a final de 2008 (SHCP, 2009b). En un contexto internacional cada vez más complicado, una repetición de las crisis de las finanzas públicas mexicanas pasadas sigue siendo una posibilidad. Antes de la quiebra de Lehman Brothers, los Credit Default Swaps (CDSs) de la deuda externa mexicana se negociaban en alrededor de 165 puntos base. Después de ese suceso, brincaron a más de 587 puntos base (RGE Monitor, 2008). En meses recientes, estos CDSs han bajado, pero siguen encima de los 300 puntos base.

Sin embargo, si las finanzas públicas entran en crisis en los años siguientes, habrá una diferencia importante con las crisis pasadas, en las cuales la deuda externa financiaba la expansión económica. Las grandes inversiones petroleras de mediados de los setenta y el auge especulativo de principios de los noventa representaron apuestas estratégicas por parte de los gobiernos en turno que fallaron y resultaron en crisis. El sobreendeudamiento externo actual de la empresa pública y privada no resulta de ninguna apuesta (por fallida que fuera) por el crecimiento económico nacional. Más bien, representa la carencia de toda estrategia económica y la abdicación total de mecanismos de crédito interno. Aunque ciertas empresas nacionales sin duda han podido expandir sus operaciones internacionales, la economía nacional está experimentando un ciclo de estancamiento y colapso, y no el ciclo más tradicional de auge y caída.

Sin embargo, como se ha planteado, en estos momentos iniciales de la crisis, la deuda externa privada, que a mediados de 2008 sumaba alrededor de 67 mil millones de dólares (SHCP, 2009c), ha sido el flanco más débil de la estructura financiera mexicana. Pero en realidad, la garantía incondicional que el gobierno federal ha otorgado a la gran empresa mexicana y a sus acreedores borra la línea entre deuda pública y privada. Si bien las garantías sobre la deuda de Pemex son explícitas, las decisiones recientes del gobierno señalan que también está dispuesto a sacrificar el bienestar de las finanzas públicas para rescatar a la gran empresa privada.

La banca extranjera: agente pro-cíclico durante momentos de crisis financiera

Como se ha planteado, la dominación de la banca extranjera en México abre la posibilidad del desarrollo de una crisis financiera en dos formas. La primera, ya expuesta,

resulta de la obligación de las grandes empresas privadas y públicas a buscar financiamiento en los mercados internacionales. La otra, examinada a continuación, se relaciona con la posibilidad de que en momentos de crisis, los intereses de la banca extranjera se alejan tanto de los intereses nacionales que la banca extranjera provoca una crisis, o profundiza una crisis ya en marcha, en el país anfitrión.

La forma más convencional del desarrollo de la crisis mediante la banca extranjera sigue el esquema ya presentado del FMI, y asemeja a la situación actual entre Citibank y Banamex. Hay una crisis bancaria en Estados Unidos, alentada por el mismo Citibank, cuyos balances han quedado muy debilitados. En apuros, la matriz adopta una posición defensiva. Por una parte, se recortan las líneas de créditos nacionales e internacionales, y por otra parte, y bajo la misma lógica, busca repatriarse el dinero que se había desplegado por el mundo en momentos anteriores de expansión. Para sus filiales extranjeras como Banamex, ese fenómeno implicaría una reducción del crédito y un alza en los fondos repatriados a la matriz. Aunque estas formas fortalecen la situación financiera de la matriz, disminuyen el financiamiento del país anfitrión, perjudicando a su economía. Pero además, demandan divisas para realizar esta operación.

En estos primeros momentos de la crisis, todavía no existe evidencia estadística de estas tendencias. El presidente del Banco de México, Guillermo Ortiz, señaló que: “observamos con preocupación que algunos bancos están restringiendo el otorgamiento de crédito, siguiendo las políticas de sus matrices de reducir sus posiciones de riesgo” (Reuters, 2009b). Si es cierto que los bancos extranjeros están actuando en su propio interés y no en el de la economía nacional, hay dos razones por las cuales tal comportamiento no aparece en los datos del gobierno. Primero, las estadísticas oficiales llevan cierto atraso y no son siempre completamente confiables. Segundo, la opacidad del sistema financiero actual, dominado por las transacciones de derivados, permite entradas y salidas de capitales y transferencias de riesgo crediticio que difícilmente pueden ser detectados por las autoridades financieras nacionales.

Los mismos bancos que dominan el sistema financiero en México, enfrentados con un panorama de alta incertidumbre durante la crisis bancaria argentina de 2001-2002, protegieron a los intereses de la casa matriz a toda costa, abandonando filiales y sucursales locales, cerrando líneas de crédito por completo, y aumentando utilidades mediante el uso de derivados para repatriar enormes cantidades de dólares a sus matrices (Marshall, 2008). Aunque un comportamiento parecido no se ha presentado en las estadísticas financieras de México, su existencia probablemente se comprobará en un futuro próximo.

En México, también se atestigua otra forma de desarrollo de la crisis mediante la banca extranjera. Aunque mucho menos convencional, este comportamiento corresponde a la misma lógica de fortalecer la posición de la casa matriz independientemente de los posibles efectos negativos sobre la posición de sus filiales.

En México, durante 2007 y 2008, hubo, no solamente una expansión fuerte en el otorgamiento de tarjetas de crédito; sino también, un aumento apreciable en las tasas de interés cobradas. Mientras los bancos estadounidenses y europeos estaban recortando líneas de crédito en sus países sedes, en México las estaban ampliando fuertemente. Además, entre enero de 2008 y el mismo mes de 2009, el cobro anual de la tarjeta de crédito de menor tasa de interés en México brincó del 37% al 59.68% (Condusef, 2009). Al

respecto, Marcos Martínez Gavica, presidente de la Asociación de Bancos de México entre 2005 y 2007, y actual director general de Santander, recientemente señaló: “no quiero decir que no haya habido algún banco que fue irresponsable, pero eso es el libre mercado. Si una persona nada más tiene una fuente de crédito, pues ya se fregó con ese banco” (La Jornada, 2009.)

Aunque las tarjetas de crédito representan una porción relativamente pequeña de la cartera total de los bancos extranjeros operando en México, la decisión de expandir simultáneamente la penetración de las tarjetas y sus tasas de interés en medio de una crisis financiera global cobra sentido dentro del contexto de la banca extranjera que busca una rentabilidad inmediata, seguramente a través de la titulización de esa cartera, para minimizar las crecientes pérdidas en su país sede. Mientras las ganancias en corto plazo ofrecen un beneficio indudable, preocupaciones sobre las pérdidas posibles se minimizan con el fuerte riesgo moral que han producido los repetidos rescates del gobierno mexicano a las inversiones imprudentes desde 1995.

Poder económico: la banca pública y extranjera en América Latina

Las estructuras económicas tardan en cambiarse. La entrega de la banca nacional a la banca extranjera ha dejado las finanzas públicas y privadas en un estado de alta vulnerabilidad externa, precisamente en un momento en que los países sedes de los bancos extranjeros operando en el país están entrando a una crisis grave y duradera. Por lo difícil que será enfrentar y modificar el endeudamiento externo de la empresa privada, será aun mas difícil “mexicanizar” a la banca del país, particularmente en momentos de crisis cuando los bancos extranjeros controlan la entrada, cada vez más escasa, de dólares. Durante la crisis argentina, la banca extranjera, respaldada por los gobiernos de sus países sedes y también por el Banco Mundial y el FMI, utilizó su poder económico, aumentado por la crisis, para cerrar el flujo de dólares hacia el país en un intento de expandir su presencia en el mercado local e imponer el dólar como moneda nacional. Debido en gran parte a la presencia de un fuerte banco público nacional, y a pesar de la grave crisis provocada en parte por la banca extranjera, el gobierno argentino pudo resistir la ofensiva (Marshall, 2008).

A pesar de que su capacidad de financiarse en el mercado internacional fue duramente restringida, el gobierno argentino pudo canalizar crecientes sumas de crédito al fortalecimiento de la empresa pública y a las Pymes a través de la banca pública. Así, mediante la recuperación de la soberanía crediticia, denominada en pesos argentinos, se pudo elevar la inversión nacional, incrementar la participación de la empresa nacional en la economía, y lograr sostenidas tasas de empleo y de crecimiento económico descomunales en la región.

Como se puede apreciar en las Gráficas 1 y 2, la época de la globalización financiera corresponde a un periodo en el cual la banca pública de los países de América Latina fue paulatinamente desmantelada, abriendo espacios para la posterior entrada y dominación de la banca extranjera. Las últimas décadas han representado una época dorada para los grandes consorcios financieros, a la vez que, durante los mismos años, las economías latinoamericanas han atestiguado un prolongado estancamiento económico y repetidas crisis económicas y financieras.

Conclusiones

Para que una economía en desarrollo logre un incremento sostenido del empleo y crecimiento económico, se requiere una política crediticia coherente, basada en la moneda soberana y la banca nacional. En todo momento, el desarrollo basado en el financiamiento exterior es una proposición dudosa, pero particularmente en el contexto de la incertidumbre financiera que ha definido la era de la globalización financiera. En momentos de calma financiera, la banca extranjera ha mostrado una fuerte reticencia histórica para financiar la empresa nacional, particularmente cuando las inversiones son de gran cantidad y duración, o cuando las empresas son de menor tamaño. A su vez, las cantidades de capital continuamente repatriados a las casas matrices equivalen a los fondos que no fueron canalizados hacia la actividad productiva local.

En momentos de turbulencia financiera, el endeudamiento externo se convierte en una potencial trampa de la deuda, capaz de quebrar a empresas y Estados. En muchos casos, el sobreendeudamiento incrementa el control político de los acreedores sobre los endeudados. Tanto en momentos de calma financiera como en los de crisis, los acreedores (bancos extranjeros y otros agentes) se benefician directamente a costa del potencial económico no realizado en la economía local.

Sin bancos del país y bancos públicos de tamaño suficiente para servir como contrapeso a la banca extranjera, no existen las herramientas para recuperar el sistema financiero y el financiamiento en pesos y en el mercado interno de la empresa mexicana, como se hizo en Argentina. Así, el sistema financiero mexicano seguirá altamente condicionado por la banca extranjera. A su vez, frente a elevados costos de financiamiento en el exterior y el racionamiento crediticio interno, la gran empresa mexicana seguirá enfrentando serias dificultades de financiamiento. Como una de las economías que más se ha acoplado al desempeño de la economía de Estados Unidos y con grandes empresas con fuertes compromisos financieros en dólares en México la crisis global se desarrollará con más intensidad que en otros países. Pero, por las razones señaladas, no será una víctima inocente. La experiencia mexicana ofrece lecciones importantes para otros países en desarrollo sobre los límites del financiamiento exterior y las consecuencias de perder la banca nacional. En los meses y años siguientes el despojo económico y financiero por medio de pagos a créditos externos puede ser mayor.

Bibliografía

BANAMEX-ACCIVAL (2009) Reporte económico diario. Número 512. 12 de febrero. México.

BANCO DE MÉXICO (2009) Información en línea en <http://www.banxico.gob.mx/>.

CNBV (1994) y 2008. Boletín Estadístico: Banca Múltiple. México.

CNBV (2008) Boletín Estadístico: Banca Múltiple. México.

CONDUSEF (2009) “¿Cómo está tu tarjeta de crédito?”, 1 de febrero. México.

D ‘ARISTA, JANE (2005) “The role of international monetary system in financiarization“, en Epstein, G. Financiarization and the World Economy, Ed. Edgar Edwards. Massachusetts, 2005. pp. 220-139. EUA.

EL ECONOMISTA (2008) “Comercial Mexicana obtiene dos créditos para pagar a proveedores”, 29 de octubre. México.

EL ECONOMISTA (2009) “Ampliarán Garantías Bursátiles.”, 14 de enero. México.

EL FINANCIERO (2008), 10 de diciembre. México.

FINANCIAL TIMES (2009) G20 Wishlist, 11 de marzo. Londres.

GALBRAITH, JAMES (2009) “No Return to Normal: why the economic crisis, and its solution, is bigger than you think”, Washington Monthly. Marzo/Abril. EUA

GUILLÉN, ARTURO (2007) Mito y Realidad de la Globalizacion Neoliberal. Universidad Autónoma Metropolitana – Miguel Ángel Porrúa. México.

GUTTMANN, ROBERT. (2009) “Introducción al capitalismo conducido por las finanzas” en Ola Financiera, núm. 2, UNAM, México, enero-abril, en http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/contenido.htm

IMF (2007) Global Financial Stability Report (The globalization of financial institutions and its implication for financial stability). International Monetary Fund, Washington, D.C. EUA.

LA JORNADA (2009) Entrevista con Marcos Martínez Gavica, Director General de Santander, 16 de marzo. México.

LAPORTA, RAFAEL, LOPEZ DE SILANES, FLORENCIO Y SHLEIFER, ANDREI (2002) “Government Ownership of Banks,” The Journal of Finance, Vol. 57, No. 1, pp 265-301. EUA.

MARSHALL, WESLEY (2008) “Foreign Banks and political sovereignty: the case of Argentina.” Review of Political Economy, vol. 20, núm. 3, julio. New York, NY. EU.

MARSHALL, WESLEY. 2009. “Rescatando Amigos: Lecciones del Rescate Bancario Mexicano para los Estados Unidos”. Economía Informa. núm. 356, enero – febrero, UNAM. México.

PEMEX, (2009). “Pemex fact sheet”, información disponible en línea en <http://www.pemex.com/index.cfm>.

PLIHON, D. (2003) “La economía de fondos propios: un nuevo régimen de acumulación financiera” en Chesnais, F. y Plihon, D. (coordinadores.) Las trampas de las finanzas mundiales, AKAL, Madrid.

REUTERS. (2009b) “Banxico, preocupado por la restricción crediticia”, 20 de marzo.

REUTERS. (2009a) “Credit Suisse to sue Mexico’s Vitro over default”, 5 de febrero.

RGE MONITOR (2008) Latin American CDS Spreads and Currencies: a Quick Descriptive Analysis, 27 de octubre.

SCHP (2009c) Dirección de Deuda Pública, UCP. México.

SHCP (2009b) Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública. Cuarto trimestre de 2008. México.

SHCP, (2009a) Estadísticas oportunas. Saldos de la Deuda del sector público federal, enero. México.

UNCTAD (2008) World Investment Report 2008. Transnational Corporations, and the Infrastructure Challenge, United Nations, Geneva.

VIDAL, G. (2001) “Privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Las grandes empresas en América Latina”, Anthropos Editorial, Barcelona.

VIDAL, GREGORIO (2005) "Privatizaciones, capital extranjero y concentración económica en América Latina" en Trayectorias Revista de Ciencias Sociales, Núm. 17, Universidad Autónoma de Nuevo León, septiembre – diciembre, México.

VIDAL, GREGORIO (2008) “Capital extranjero, determinantes de la acumulación y desarrollo” en Maestre, J., Casas, A. y González, A. (compiladores) Nuevas rutas para el desarrollo en América Latina, Universidad Iberoamericana, México, pp. 25-39.

VIDAL, GREGORIO (2009) “Privatizations in Latin America”, in Arestis, P. and Sawyer, M. (editors) Critical Essays on the Privatization Experience, Palgrave-Macmillan, pp. 202-245. England and United States.

Roberto Soto Esquivel*

Crisis del Modelo Bancario en América Latina: los casos de México y Argentina

Introducción

Las transformaciones del sistema financiero internacional en los últimos 40 años - desregulación, innovación y la presencia de nuevos actores financieros- se han enmarcado en una serie de crisis cada vez más recurrentes y profundas. Lo anterior ha provocado la pérdida de la soberanía en los sistemas de pagos y en el manejo de la política monetaria, financiera y fiscal por parte de la autoridad monetaria y financiera, tal fue el caso de los países de América Latina.

Lo anterior dio como resultado la extranjerización del sistema financiero y en particular del bancario, el cual adoptó las mismas prácticas financieras que sus matrices, es decir, de su objetivo funcional que tenía antes de las transformaciones - otorgamiento del crédito hacia las empresas para que éstas realizaran su actividad productiva-, pasó a un sistema dedicado a otros tipos de actividades financieras de mayor riesgo –como son las operaciones en el mercado de derivados, el cual se caracteriza por ser un mercado de alto riesgo donde se negocian un monto muy importante de recursos y que tiene una peculiaridad muy importante: es un factor determinante en la fijación de precios de los activos financieros y no financieros, el cual a diciembre de 2008 negoció contratos de 650 billones dólares⁴⁵, lo que equivale a más de 10 veces el producto mundial (Soto, 2009).-

Es decir, el proceso de desregulación y liberalización financiera que fue impulsada por el rompimiento de Bretton Woods ha provocado que la economía esté siendo dominada por las finanzas. Uno de los fenómenos que se ha presentado a partir de este proceso es el de la financiarización, el cual, se refiere al “...creciente papel de las motivaciones financieras, los mercados financieros, los actores financieros y las instituciones financieras en las operaciones de las economías domésticas e internacionales” (Guttman, 2009).

Se debe considerar un aspecto muy importante; ante esta ola de privatización y extranjerización, existen condiciones para que los bancos extranjeros transmitan algún tipo de riesgo de su matriz a la filial extranjera, ejemplo de ellos son las burbujas inmobiliarias o del mercado bursátil que se pueden presentar en el país de origen y transmitirlo al país huésped con la intención de disminuir los riesgos que la matriz puede presentar en caso de un escenario de crisis o presión en la economía doméstica.

Esto ha provocado que el proceso de financiamiento productivo disminuya, dificultando así el funcionamiento empresarial que permita la reactivación del mercado interno así como la generación de un crecimiento y desarrollo de la economía en su conjunto y por tanto afecta seriamente el proceso recaudatorio.

* Doctor en economía egresado de la UNAM, realiza una estancia posdoctoral en el Centro de Estudios en Administración Pública de la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales.

⁴⁵ El monto mencionado se refiere al valor nominal, es decir, lo que se estipula en el contrato aunque no necesariamente se negocia el total de dicho contrato, pero si es un excelente referente para conocer lo que se está dispuesto a negociar.

Este trabajo tiene como objetivo analizar que a partir de las transformaciones financieras tanto en México como Argentina ha disminuido el financiamiento productivo, explicado en gran parte por el cambio funcional del sistema financiero lo que ha originado un estancamiento productivo y la presencia de crisis cada vez más recurrentes y profundas con sus consecuencias en crecimiento y desarrollo de la economía en su conjunto.

El sistema bancario en México durante el periodo de desarrollo estabilizador.

La estructura financiera en México ha experimentado cambios radicales en la organización y funcionamiento de los intermediarios, como resultado de las transformaciones ocurridas en los sistemas financieros internacionales a partir del rompimiento del Bretton Woods.

Durante los años del modelo de sustitución de importaciones, antes del rompimiento de Bretton Woods, el sistema financiero en México se caracterizaba por ser un sistema basado en el crédito bancario donde los bancos estaban interrelacionados con las mayores empresas y empresarios en el país y se tenía una dinámica de expansión del financiamiento a las empresas solventes de manera suficiente y estable.⁴⁶ Esto gracias a la intervención estatal por medio del presupuesto público que permitió llevar a cabo un financiamiento de la inversión, desarrollar el sistema de pagos y la intermediación privada, acompañado esto con expectativas favorables por la condición estable de las tasas de interés y el tipo de cambio.

Con lo que fue posible desarrollar un mercado interno logrando así una rentabilidad para las empresas lo suficientemente importante para cubrir las expectativas propias y satisfacer los intereses comprometidos por sus flujos de crédito.

El horizonte de financiamiento se tornaba estable debido a que la autoridad monetaria garantizaba una tasa de interés fija, lo que permitió a las empresas poder mantener sus procesos de financiamiento en horizontes de tiempo a mediano y largo plazo.

En este sentido, el sistema bancario pudo administrar su balance de una mejor manera, debido a que existían flujos de recursos lo suficientemente amplios lo que permitió mantener este esquema de financiamiento.

Es decir, el otorgamiento del crédito permitió generar depósitos⁴⁷ de tal manera que las cuentas del balance bancario estuvieron equilibradas, crecientes y rentables.

Cuando se necesitó de financiamiento en moneda extranjera, este se realizaba por medio de la Banca de Desarrollo, es decir se contó con el aval del gobierno para poder garantizar los flujos de financiamiento a las empresas. Este punto es fundamental, durante los años de crecimiento con estabilidad de precios (décadas de los cincuenta y sesenta) la mediación estatal en los flujos de financiamiento de la actividad productiva fue fundamental, a través de la inversión pública directa en infraestructura, empresas de

⁴⁶ Las empresas que podían financiarse a través del sistema bancario eran aquellas que conformaban un grupo económico-financiero, además era posible acceder al crédito en moneda extranjera a través de la banca pública o bien al crédito externo garantizado por el gobierno.

⁴⁷ Este esquema de financiamiento es contrario al utilizado en el modelo neoclásico, dado que en este se dice que es necesario generar capacidad de ahorro para que exista inversión, y en el esquema poskeynesiano es el crédito el que va permitir la generación de inversión productiva.

propiedad estatal en diversos sectores y particularmente, a través del financiamiento canalizado por la banca de desarrollo □Correa, 2000□.

Este esquema de financiamiento estuvo operando de manera estable, a pesar de las restricciones impuestas por la elevada concentración del capital y de los ingresos. Esto fue posible debido a que la economía mexicana mantenía una inserción financiera en los mercados financieros internacionales donde prevalecían los flujos con tasas de interés fijas, así como un tipo de cambio estable, lo que permitió contar con un sistema financiero estable durante mucho tiempo.

El esquema de financiamiento que creó un mercado interno favorable para el crecimiento se mantuvo hasta que se dio el rompimiento de las paridades fijas de Bretton Woods, cuando los tipos de cambio y tasas de interés se volvieron flexibles, y donde el sistema financiero mexicano tuvo que cambiar rápidamente adaptándose a los nuevos términos de competencia financiera.

Es entonces cuando inicia el cambio estructural en los sistemas financieros en las más diversas economías y en los mercados financieros internacionales y también en el mercado financiero en México. Como consecuencia de esto, se presentan fenómenos de endeudamiento, inflación, crisis de balanza de pagos, devaluación y crisis.

Es decir, el fin de este modelo de financiamiento se presentó cuando el proceso de endeudamiento externo, en condiciones de elevación de los tipos de interés externos y de acortamiento de los plazos de los créditos, llevó a contratar créditos sólo para hacer frente a los vencimientos de deuda □Correa, 2000□.

Por tanto, México está inmerso en un mercado con una gran inestabilidad a partir del proceso de desregulación financiera que provocó volatilidad en los precios de las variables fundamentales como son tasas de interés, tipos de cambio, así como de las mercancías. Con lo que, el problema de pagos de intereses de deuda externa se acrecentó, con lo que el Estado se vio obligado a cambiar el destino de los recursos y empezar a cumplir los compromisos adquiridos con los organismos financieros internacionales, dificultando así mantener el ritmo de crecimiento y desarrollo presentado con anterioridad.

Con la apertura financiera, las tasas de interés dejan de tener el referente de la productividad nacional, sino que ahora se fijan en parte considerando a los mercados financieros internacionales y en particular las tasas de la FED, rompiéndose por tanto la relación funcional entre tasa de interés nacional y tasa de ganancia.

La nueva competencia bancaria que la deuda externa estableció sobre los bancos mexicanos, comenzó a imponer sobre éstos la necesidad de cambiar sus instrumentos. Especialmente después de la devaluación de 1976, muchos clientes de los bancos querían protección contra futuras devaluaciones.

De ahí que el banco de México buscando frenar la fuga de capitales y la presión sobre las reservas internacionales, aprobó la creación de operaciones en dólares en el balance de los bancos locales. Hacia finales de los años setenta y principios de los años

ochenta avanzó muy rápidamente la dolarización, así cuando se fue devaluando el peso, los bancos entraron en currency mismatching⁴⁸.

En realidad el elevado endeudamiento alcanzado durante los años setenta con la banca privada internacional se vio profundamente afectado por la elevación de las tasas de interés de los Estados Unidos, puesto que eran el referente fundamental que marcaba el pago de intereses de dicha deuda.

Al inicio de los ochenta, cuando la FED decidió incrementar la tasa de interés, los deudores en dólares con tasas variables, entre ellos el gobierno mexicano, empezaron a contratar deuda solamente para pagar los intereses. Además las empresas con deudas en dólares padecían también la doble presión de la devaluación, que encarecía sus deudas puesto que sus flujos de efectivo son en pesos principalmente, así como también los intereses.

Por ello, en general puede decirse que las tasas de interés se incrementaban de tal manera que la tasa de ganancia de las empresas disminuía con respecto a las tasas de interés de los créditos, lo que provocó un serio problema de solvencia que se desencadenó con toda su contundencia en la crisis de 1982.

Durante los años ochenta, la falta de crédito interno y externo además de estancar a la economía provocó un movimiento acelerado de cambios en los precios relativos y la elevación del nivel general de estos, por lo que se conoce como la etapa más inflacionaria en la historia reciente.

La nacionalización bancaria y el control de cambios en 1982 fue una forma de administrar la crisis bancaria, aunado a que el gobierno mexicano y las empresas enfrentaron serios problemas de insolvencia comenzó a frenarse la expansión bancaria por tanto no existieron las condiciones para iniciar una real competencia con los intermediarios extranjeros.

Fue hasta 1988-1989 que se inicia en México un nuevo paquete de reformas financieras impulsadas tanto por la apertura financiera y las expectativas que generó el TLC, como por la recuperación de la demanda de crédito y de los flujos de capital externo a la economía en forma de flujos de inversión de cartera. De manera que se profundizó la liberalización y apertura financiera creándose espacios económicos y financieros cada vez más desregulados.

Esta reforma financiera tuvo como marco de referencia las propuestas del FMI y el Banco Mundial –Washington Consensus-, dicha reforma llevo a cabo:

- a) apertura de la cuenta de capital;
- b) eliminación de los depósitos obligatorios de los bancos en el banco central;
- c) prohibición del financiamiento del déficit público por el banco central;
- d) eliminación de los cajones de descuento y del crédito dirigido a determinados sectores y los controles sobre tasas de interés;
- e) desaparición de las actividades de primer piso de la banca pública;

⁴⁸ Descalce monetario entre activos y pasivos del balance bancario. Lo que genera problemas en la administración activa del balance para la compensación en moneda extranjera.

- f) cambios legislativos para aceptar la participación extranjera accionaria en banca;
- g) privatización acelerada de los bancos nacionalizados en 1982.

Las transformaciones que se llevaron a cabo durante el periodo mencionado descansan sobre la premisa de que la represión financiera había estado generando ineficiencias en el mercado financiero, creando una competencia por fondos entre el sector público y el sector privado e impidiendo que los sectores más dinámicos obtuvieran un financiamiento de mercado; así como se distorsionaban los precios del mercado, afectando el funcionamiento libre de los agentes que participaban en él y que sin duda el eliminarlos llevaría nuevamente al equilibrio en los mercados, beneficiando a la economía en su conjunto.

En síntesis, el sistema financiero en México ha pasado por un proceso paulatino de extranjerización, en particular del sistema bancario, el cual se transformó de una banca estatal a una banca privada, hasta culminar con una banca prácticamente extranjera, si consideramos que los bancos más grandes del sistema financiero son extranjeros: Banamex-Citigroup, Banco Bilbao Vizcaya, Hong Kong Shanghai Bank Corporation – HSBC-, Scotiabank y Banco Santander Central Hispano.

El proceso de desregulación ha implicado una concentración de las actividades financieras bancarias, fusiones, adquisiciones o quiebras en el sector bancario, sólo para ejemplificar en el 2000 se contaba con 48 bancos comerciales y en el 2008 existían 43; en contraste, otras instituciones no bancarias se han incrementado, un ejemplo palpable son las sociedades de inversión que en el 2000 había 332 y para el 2008 existían 522.

Una forma importante de ampliar el negocio financiero en el país, ha sido por medio del proceso de privatización de los fondos de pensión el cual pasó de un sistema de reparto a uno de capitalización con cuentas individuales. Estos fondos en gran medida quedaron bajo la administración de intermediarios financieros extranjeros.

Es importante destacar que, citando a Mantey (2004), a partir de estas transformaciones la política monetaria se ha adaptado al proceso de desregulación financiera debido a que se considera un factor fundamental de estabilización macroeconómica-financiera-monetaria.

Esto ha provocado que el Banco Central disminuya su capacidad para controlar la liquidez interna, conduciendo a un incremento de la liquidez virtual⁴⁹ la cual se genera con la innovación financiera en particular el mercado de derivados. Aquí cabe destacar que el Banco Central influye en la estabilización de la tasa de interés pero no en su nivel. Esto debido a que el rendimiento de la tasa de referencia es determinada por un mercado imperfecto dominado por los compradores mayoristas □Mantey, 2004□.

Argentina y la desregulación financiera

⁴⁹ Esta “liquidez” se puede crear por medio de las transacciones con derivados, los cuales se negocian nacionalmente, es decir, el valor del contrato no siempre se negocia, pero influye en la “creación” de los recursos que en un momento se pueden mover en el mercado.

Desde finales de la década de los ochenta, el gobierno argentino aplicó una serie de reformas macroeconómicas para tratar de solucionar la inestabilidad de precios y la creciente incertidumbre sobre el rendimiento de los activos o al menos eso fue el discurso oficial que se presentó durante el periodo. Estas reformas fueron “sugeridas” (imposiciones) por Fondo Monetario Internacional –FMI- y el Banco Mundial –BM- y estuvieron enmarcadas en los modelos de ajuste de dichas instituciones. Estos modelos se han dividido en dos políticas, una de carácter coyuntural y otra de carácter estructural.

Los aspectos coyunturales tuvieron como objetivo: a) corregir los desequilibrios macroeconómicos, b) generar capacidad de pago internacional y c) generar la economía de mercado.

Desde la política estructural se han fijado los siguientes objetivos: a) reconversión de la economía a la competitividad, b) liberación de las fuerzas de economía privada y c) crecimiento estable.

Desde la parte financiera, éstas se llevaron a cabo en dos etapas: la primera se caracteriza por el cierre de las principales instituciones financieras bancarias en un entorno de crisis financiera. La segunda etapa responde a la exigencia de la eliminación de la represión financiera favoreciendo así la libertad en el ámbito financiero, por tanto se caracterizó por una amplia participación del capital extranjero y privado nacional en el sistema, perdiendo importancia la banca pública.

Es decir, “la reestructuración de las empresas financieras representó una relación causal entre el profundo cambio en la organización económica y la rearticulación del capital financiero nacional, en su inserción al mercado global financiero y al régimen de acumulación financiera internacional” (Girón, 2009:103).

Algunas reformas que permitieron el proceso mencionado con el fin de llegar a la anhelada estabilidad y poner fin a lo que se le denominó represión financiera fueron:

- a) Ley de septiembre de 1991, que permitió la autonomía del Banco Central eliminó la garantía oficial de depósitos y prohibió el financiamiento monetario del déficit.
- b) Ley 21547, que permitió a las entidades financieras la facultad de recibir depósitos por cuenta propia.
- c) Ley de Emergencia económica la cual estableció la igualdad de tratamiento para el capital nacional y extranjero
- d) El Decreto de Desregulación el cual eliminó una serie de regulaciones que afectaba el funcionamiento de la actividad económica, retiró el impuesto a la transferencia de títulos, eliminó el impuesto a los sellos en las operaciones bursátiles y liberó las comisiones de los intermediarios financieros en los mercados.
- e) Se estimuló la entrada de nuevos intermediarios en operaciones bursátiles.
- f) Privatización de bancos oficiales, los cuales eran considerados deficientes en su desempeño y que requerían una enorme asistencia financiera del gobierno federal y provincial.

Desde luego no podemos dejar de lado mencionar el régimen de convertibilidad el cual estableció en gran medida el comportamiento económico durante la década los noventa y principios del siglo XXI. Este régimen monetario limitó el papel del Estado y

provocó pérdida en su soberanía monetaria que a largo plazo provocó efectos como fue la crisis de 2001/2002.

En síntesis, la reforma financiera efectuada durante la última década del siglo XX, modificó la estructura del sistema bancario como consecuencia de los problemas derivados del endeudamiento externo. Esta reforma permitió la participación de la banca extranjera en el sistema financiero, es decir, la desregulación financiera en particular: “la extranjerización y profundización del sistema bancario favoreció la concentración y centralización del crédito hacia los sectores dominados por la oligarquía argentina” (Girón 2009: 63).

Si bien es cierto durante inicios del periodo de convertibilidad algunas variables macroeconómicas como inflación e inversión extranjera, así como el crédito al sector privado y los depósitos totales -a la par de una disminución en la tasa de interés- registraron un comportamiento favorable. El sistema bancario registró niveles de capitalización importantes, sin embargo los efectos de la inestabilidad externa (crisis en México -1994-) puso en entredicho la supuesta fortaleza de la macroeconomía de Argentina. Se empezaron a observar problemas de solvencia y rentabilidad del sistema bancario (cartera vencida y ROA-ROE) y así iniciaron una ola de privatizaciones en particular de bancos provinciales, donde la banca extranjera aumentó su participación de 17 a 45 en depósitos, entre 1994 y 2001, en cuanto a activos en el mismo periodo paso de 18% a 61%. Entonces podemos resumir que el sistema bancario en Argentina enfrentó un posicionamiento importante de la banca extranjera y un debilitamiento (sin dejar de ser importante en el sistema) de la banca pública.

Durante y después de la crisis de 2001 el posicionamiento de la banca extranjera se modificó (ScotiaBank, Crédit Agricole, entre otros) en particular como resultado de la participación del gobierno, en particular al desarrollo que tuvo la banca pública y privada nacional. Así los niveles de cartera vencida registrados durante la crisis disminuyeron de 38.6% en 2002 a 3% en febrero de 2009 y la rentabilidad bancaria se situó en 1.8% en el mismo periodo cuando en 2002 era de -9%. En cuanto al sistema bancario la cartera vencida se situó en 3% en febrero de 2009 y su nivel de rentabilidad fue de 3%, que sin duda se sitúa en los parámetros normalmente aceptados.

Es decir el relativo fortalecimiento del sistema bancario en Argentina sin duda fue originado por la función primordial del Estado, claro era de esperarse después de una crisis financiera y social tan profunda como la que se vivió en Argentina.

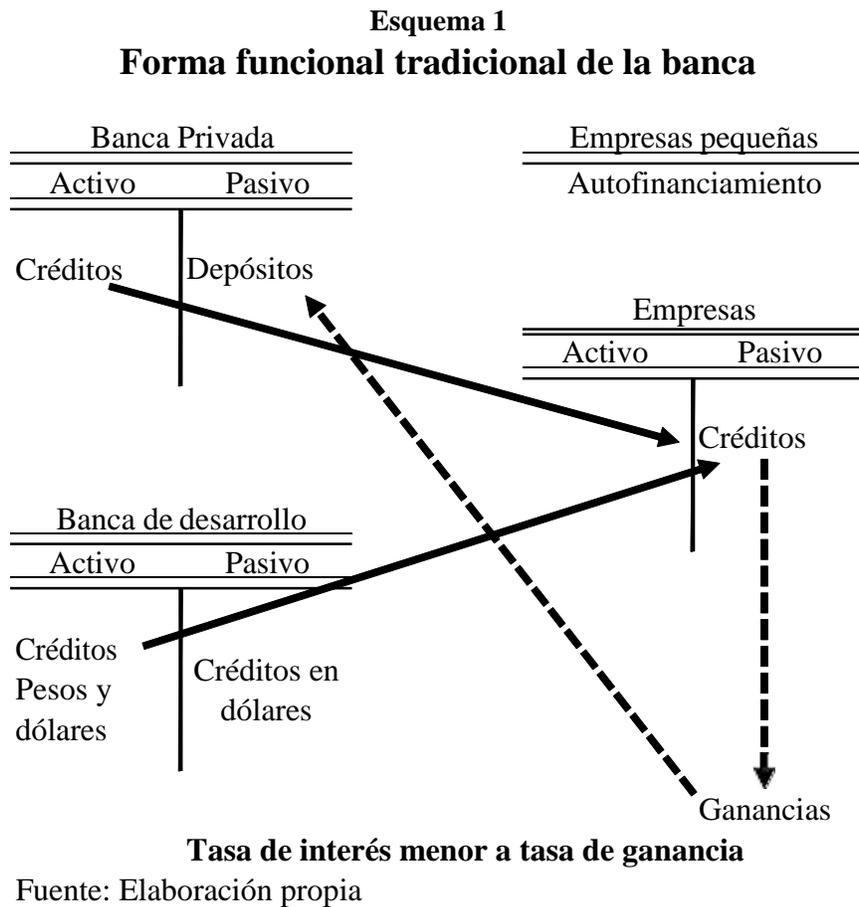
Si bien, con el Plan de Convertibilidad se quería lograr la estabilidad monetaria para así poder frenar las devaluaciones recurrentes, los escenarios de crisis financieras y bancarias, pero dada la: “imposibilidad de conseguir estabilidad de precios y económica con las políticas de corte ortodoxo, se condujo a la dolarización de la economía” (Girón 2009: 67), entonces, el modelo del FMI y BM impuso la apertura del sector externo lo cual facilitó el aumento de conglomerados, todo esto incluido en el concepto de globalización económica y financiera. Pero tal como señala Girón, solo: “fue un periodo de ilusión monetaria que agudizó la vulnerabilidad por depender en gran medida de las fluctuaciones del sector externo” (Girón 2009: 67).

Efectos del desregulación financiera

Es innegable que las reformas estructurales y sus efectos en ambos países fueron similares. Se estableció un ancla cambiaria, hubo liberalización financiera y comercial, se

“atacó” el alza de la inflación y se dieron una serie de privatizaciones en todos los sectores. Desde el punto de vista de los resultados podemos destacar que existe una gran dependencia externa, las monedas están sobre-apreciadas y desde luego se han tenido escenarios de crisis profundas y con efectos sociales considerables.

Uno de las transformaciones más importantes fue en el sistema bancario, el cual al pasar por un proceso de privatización-extranjerización, se modificó el patrón de financiamiento, el cual pasó de uno tradicional (ver esquema 1) a la adopción por parte de las filiales, de las mismas prácticas financieras de las matrices extranjeras.



Es decir, la fuente de financiamiento de las empresas se modificó, lo que repercutió en el todo el ciclo del proceso productivo, como es inversión, empleo, ingresos, consumo y ganancia. Esto es al adoptar las filiales las mismas prácticas financieras que sus matrices, se dejó de lado la parte de la inversión productiva, lo que condujo a un estancamiento económico profundo, a su vez las grandes empresas, por la presión existente en la búsqueda de la ganancia, modificaron su fuente de la misma, es decir comenzaron un proceso de financiarización que provocó la pérdida de la parte productiva (inversión-empleo), sustituida por la parte financiera (bursatilización de activos-pasivos).

Si analizamos el caso de México, uno de los efectos más significativos de la desregulación financiera es la forma en que operan las tesorerías de las empresas. Estas pueden utilizar la ingeniería financiera para manipular sus estados financieros y pagar menos impuestos (Soto, 2009). Es decir, pueden utilizar las empresas para fines específicos (EFE) y ocultar su perfil ganancias/pérdidas, según convenga. Pueden utilizar el valor hipotético a futuro para incrementar sus utilidades en el periodo que deseen, todo esto mediante el uso de instrumentos financieros derivados.

Es decir tanto las empresas financieras como las no financieras utilizan la contabilidad creativa de forma que pueden ingresar más recursos a la empresa y/o diseminar pérdidas, etc.

Los grandes conglomerados han hecho de ésta práctica algo cotidiano, aunque los resultados no siempre son como ellos esperan. Tenemos el caso de las grandes automotrices (el último caso es el de General Motors), aerolíneas, etc., las cuales han reportado serias pérdidas (reales) por el mal manejo que han tenido sus tesorerías en el uso de instrumentos derivados.

Lo anterior provoca que los gobiernos recauden menos recursos debido en parte a que las empresas reportan pérdidas virtuales, o las ganancias se establecen en EFE y solo para ejemplificar lo anterior consideremos lo que reportó la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en noviembre de 2008, en donde sus estadísticas revelan que se captó menos recursos tributarios en sus principales instrumentos recaudatorios como son ISR, IVA y IETU (disminución de 5.3% del 2007 al 2008).

Es decir que cuando las operaciones de los conglomerados financieros y no financieros no resultan como ellos esperan busca una forma de compensar sus pérdidas: anuncian pérdidas para pagar menos impuestos, despiden personal para ahorrar costos, según la visión empresarial ortodoxa y esperan el rescate del gobierno para saldar sus pérdidas. En cualquier caso los efectos en las finanzas públicas son negativos y como resultado de ello también los resultados de crecimiento y redistribución del ingreso.

Para Argentina debemos destacar lo siguiente, a pesar de la relativa bonanza del sector bancario, se ha mantenido un ritmo de desaceleración de la intermediación financiera (Banco Central de la República de Argentina, 2009), es decir reflejado tanto en el crédito al sector privado (el cual se situaba en un nivel mayor al 50% con respecto a los activos totales en 1996 y en febrero de 2009 se encontraba en 39%) como los depósitos de sector privado, lo que repercute en una contracción económica considerable, lo que contrasta como ya lo mencionamos con el rendimiento sobre activos y de capital que superan con mucho los estándares que se manejan a nivel internacional (estas variables miden el rendimiento y la rentabilidad del sistema bancario). Es decir, existe una relación inversa de crecimiento del sector bancario y financiamiento al sector productivo, lo que comprueba lo anteriormente mencionado para el caso de México, hay un cambio funcional del sistema bancario, es decir, el negocio bancario no es el otorgamiento del crédito, sino otro tipo de actividades como pueden ser la innovación financiera con el uso de instrumentos derivados.

A manera de conclusión

Es importante recalcar que las reformas estructurales llevadas a cabo durante todo el proceso antes señalado han provocado fragilidad económica y financiera, y que ante

cambios en el contexto internacional o presiones insostenibles en el mercado domestico provoca efectos serios en la economía, que casi siempre se socializan las pérdidas que se generan.

A pesar de todas estas transformaciones, no se logró alcanzar los resultados esperados por los gobiernos en turno, es decir, alcanzar niveles de inversión que desarrollen un mercado interno más dinámico, que fomente la creación de empleos; debido a que el objetivo de la mayoría de la inversión en el sistema financiero es precisamente lo contrario, buscar la ganancia financiera en forma más rápida aunque riesgosa y eso se logra en los mercados financieros, tal es el caso particular del mercado de derivados (Soto, 2009). Es decir, nos enfrentamos a dos problemas muy serios, uno es la baja recaudación fiscal y otro la disminución del crédito a la actividad productiva, lo que da como resultado respectivamente efectos en las finanzas públicas por un lado y contracción en la actividad productiva en forma directa por el otro lado.

Es por ello que es fundamental replantear el funcionamiento los sistemas financieros y en particular del sistema bancario, así como el papel que debe jugar la autoridad monetaria y financiera para que se garantice nuevas vías de financiamiento al sector productivo para reactivar la economía de tal forma que se alcance los niveles de crecimiento sostenibles que permitan su desarrollo. Lo anterior acompañado de un replanteamiento de la importancia del Estado en la actividad económica, mediante el gasto público dirigido a actividades productivas generadoras de empleo como son la salud, educación y el sector más desprotegido, el campo. Sin estas condiciones es prácticamente imposible contrarrestar los daños causados por la desregulación financiera.

Bibliografía

- BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA DE ARGENTINA, informe anual, varios números.
- CORREA, EUGENIA, JOSÉ DENIZ Y ANTONIO PALAZUELOS (2008), *América Latina y el desarrollo Económico*, Madrid, Akal, 285 p.
- CORREA, EUGENIA (2000), “Conglomerados y Reforma Financiera” en *Comercio Exterior* vol. 50, no.6, México, Bancomext, junio 2000, 460-468 p.
- GIRÓN ALICIA, JAIME ESTAY, OSVALDO MARTÍNEZ (1999), *La Globalización de la economía mundial principales dimensiones en el umbral del siglo XXI*, México, Miguel Ángel Porrúa-UNAM, 444 p.
- GIRÓN ALICIA, (2009), *Argentina: Su recurrente inestabilidad financiera*, México, IIEC-UNAM-Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, 178 p.
- GUILLEN, ARTURO (2007), *Mito y realidad de la globalización neoliberal*, México, Miguel Ángel Porrúa-UAMI, 334 p.
- GUTTMANN, ROBERT (2009), *Introducción al capitalismo Conducido por la Finanzas* en OlaFinanciera.com, IIEC-UNAM, enero-abril.
- KAPLAN, MARCOS (2002), *Estado y Globalización*, México, IJ-UNAM, 2002, 440 p.
- LAVOIE, MARC (2004), *La Economía Postkeynesiana*, España, Icaria, 142 p.
- MÁNTEY, GUADALUPE Y NOEMÍ LEVY □2003□, *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*, México, Miguel Ángel Porrúa-UNAM, 354 p.
- MANTEY, GUADALUPE Y NOEMÍ LEVY (2004), *Inflación, crédito y salarios: nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*, México, Miguel Ángel Porrúa, 464 p.
- MENDOZA, GABRIEL (1998) “Financiamiento y crecimiento. La experiencia de México en los años noventa” en Mántey, Guadalupe y Noemí Levy, *Desorden Monetario Mundial y su Impacto en el Sistema Financiero Mexicano*, México, UNAM, 272 p.
- PARTNOY, FRANK (2003), *Codicia Contagiosa*, Argentina, El Ateneo, 510 p.
- PREBISCH, RAÚL (1970), Transformación y desarrollo, la gran tarea de América Latina, informe presentado al Banco Interamericano de Desarrollo. Chile.
- SOTO, ROBERTO (2009), Especulación e innovación financiera. Mercado de derivados y consecuencias macroeconómicas en México, en prensa.
- TENDENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS. *Anuario (1996)*, Buenos Aires, Banco Velos. 255p.

Sergio Cabrera*

Renovadas crisis, renovadas alternativas para América Latina: El Banco del Sur

Introducción

El curso de la crisis actual por sus características de profundidad y extensión amenaza con hacerse sentir con toda su fuerza en todas las economías del orbe. Las economías desarrolladas ya han sentido la recesión y varios de los análisis apuntan a que aún falta un largo trecho para la recuperación. En aquel contexto de la economía mundial, las economías no desarrolladas en encuentran aún en peores condiciones, y seguramente que tardarán aún más en dejar la crisis atrás. El capitalismo financiarizado ha perneado todas las actividades económicas en todas las regiones. América Latina como zona endémica de dificultades en diversos ámbitos de la economía, se sitúa como una de las que más será afectada, y ya lo es de hecho. En ese contexto y haciendo la evaluación del funcionamiento de los organismos financieros internacionales convencionales, en los últimos treinta años, se puede percibir que no han colaborado para mejorar la situación de los países de esa zona, sino por el contrario. En esa perspectiva es que una iniciativa como la del Banco del Sur impulsada fundamentalmente por Brasil, Argentina y Venezuela, y secundada, por Bolivia, Ecuador, Paraguay, Uruguay, y recientemente Colombia, debe ser analizada a profundidad, y ser tomada en cuenta en la discusión sobre las alternativas para la región. Si bien se trata de una iniciativa que está dando sus primeros pasos para conformarse en un proceso real en el corto plazo, y pueda ser concretado como organismo multinacional que suponga el impulso a ciertas posibilidades de financiar algunos proyectos, limitados en un principio, pero es preciso que se vaya consolidando en el mediano y largo plazo.

Proyecto necesario no sólo por los difíciles momentos por lo que atraviesa la economía mundial y la latinoamericana en particular, sino porque los mecanismos de financiamiento mediante los organismos financieros internacionales convencionales han mostrado sus limitaciones, y aún más, su imposición. Buscar una estrategia de financiamiento para el desarrollo de las potencialidades de los países de la región latinoamericana debe ser una prioridad, pero se debe ser enfático que tales proyectos deben de tener una fuerte incidencia en beneficio de las mayorías de las sociedades de América Latina, y que eviten a la vez, al máximo, el deterioro ambiental, que se ha estado promoviendo con la explotación irracional de los recursos naturales y perversión de ellos.

Tanto el ámbito de lo social como ambiental han sido sin duda de los aspectos más explotados y menos atendidos, por lo que, la promoción en proyectos como estos debe de poner todo el cuidado en estos aspectos centrales.

* Profesor de tiempo completo de la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía de la Universidad

En el curso de la crisis

De los muchos riesgos del análisis de la situación económica en general y de América Latina (AL) en particular, hay dos que aquí se deben destacar. El primero: en la economía de mercado actualmente, resulta difícil de realizar un diagnóstico puntual e incluso general, sin riesgo de dejar fuera diversos elementos tanto de orden estructural como de los aspectos que día a día se van incorporando. Y segundo: cualquier propuesta para revertir las tendencias negativas prevalecientes estaría incompleta sin tal diagnóstico. El punto de partida es que resulta medianamente claro que ha iniciado una fase de recesión en los países generalmente considerados locomotoras de la economía mundial, al mismo tiempo que han perdido cierta hegemonía, y que aunque varios países y regiones están en pugna por liderar la economía mundial, el resultado aún es incierto, la profundidad y extensión de la crisis impiden que cualquiera de estos espacios económicos presenten las características suficientes para tomar el control. Lo que parece ya incuestionables es que la economía mundial se aproxima a una crisis “relativamente importante” (Chesnais F, 2007:19).

El Instituto de Finanzas Internacionales (IFI) (El Financiero 17-enero-2008) ha planteado que el proceso de desaceleración de la economía mundial se ha ido profundizando desde el 2006, tanto en los países desarrollados, entre los que se destaca Estados Unidos (EU), así como de varios países emergentes; esta desaceleración en el 2008 se agudizó; y en lo que va de 2009, no se puede decir que la crisis ha tocado fondo, más bien, cada día surgen nuevos elementos que generan más incertidumbre y profundizan aún más las dificultades. En estos últimos dos años se ha percibido que la baja en el desempeño económico a escala mundial estuvo en razón inversa a varios hechos.

Por un lado a la agudización de la crisis financiera, efecto del proceso especulativo hipotecario/inmobiliario en EU, y sus efectos sobre el sistema bancario y financiero de ese país, así como su impacto en varios países desarrollados y no desarrollados; lo que ha puesto en entredicho la continuidad del sistema financiero, tal y como estaba funcionando. La situación que se agudizó, por otro lado, por la elevación de los precios del petróleo, que de alguna manera se salieron de control; precios que en los primeros meses del 2009 han tendido a la baja. A lo anterior se debe sumar la presión que ejerció la elevación del nivel de precios a escala internacional de diversas materias primas (commodities). Aspectos que en buena medida se explican por el proceso de financiarización al cual fueron empujados ambos tipos de bienes (Wray R, 2009). Otro aspecto que está igualmente contribuyendo a tal situación de incertidumbre, es la elevación de las tasas de inflación, y con ello acabando con el control de las tasas de interés, ambos aspectos, sin duda, de los escasos y frágiles éxitos de la era neoliberal.

Todo ello ha contribuido a reducir y/o relocalizar los niveles de financiamiento e inversión productiva a escala mundial, incluso en países como EU, que habían servido de locomotoras de la economía del mundo, y cuyas inversiones, en una buena parte han emigrado sobre todo en Asia (Crespilho, 2006).

En ese contexto recesivo se entiende perfectamente la respuesta de las medidas económicas, casi de emergencia, emprendidas por el gobierno de Bush desde el 2do. trimestre del 2007 hasta el fin de su gobierno, que anunciaban que la desaceleración había cedido su lugar a la recesión, y por otro lado, que tales medidas eran insuficientes y costosas. Por este conjunto de hechos, y otros más, se puede afirmar que sus expectativas de crecimiento fueron cayendo a cada día y su tasa de inflación se ha ido incrementado hasta el 4%. Mientras que el sistema bancario y financiero cada día presenta nuevas dificultades. La situación de EU se fue tornando cada vez más compleja y difícil, si se toma en cuenta el lastre de su deuda gemela, tanto la gubernamental como la contraída con el exterior. Aún así, al parecer, su deuda externa seguiría creciendo sobre todo con Asia (CEPAL, 2006).

Todo ello permite vislumbrar que la desaceleración económica global ha penetrando en una cada vez mayor número de ramas y de manera más incisiva, tendiendo a profundizarse, en cada país, región y globalmente, donde las autoridades no están diseñando e instrumentando políticas públicas contracíclicas eficaces. Esta situación adversa significa que esta ausencia será peor para los países menos desarrollados, con mayor dependencia del exterior y/o con múltiples deficiencias estructurales, y por tanto más vulnerables. Tal desaceleración incluye hasta economías como la de China e India que si bien habían crecido en el 2006 a niveles 11,1% y 9,7%, respectivamente, en el 2007 ya habían sufrido una desaceleración, y en 2008 se profundizó, e incrementó su fuerza en lo que va del 2009. El proceso de desaceleración primero y después el contexto recesivo de la economía de EU, ya se ha reflejado de manera acentuada en AL, en diversos aspectos, tanto por su rezago económico y tecnológico frente a EU, como por el acelerado avance de esos rubros de los países asiáticos, quienes han mostrado una fuerte y constante agresividad económica, en particular China, India y Pakistán, lo que ha contribuido para que la demanda de bienes y servicios de EU a AL fuera perdiendo dinamismo desde el 2006 hasta lo que va del 2009. Ya desde el 2007 las exportaciones de AL a EU se contrajeron, después de que en el año 2006 habían crecido hasta 4.6%.

Existen varias razones que explican las ventajas en general de Asia frente a AL, entre las que se pueden destacar la alta calificación de la fuerza de trabajo y sus bajos costos, resultado de la contención salarial y el control laboral; otro elemento es el estrecho e intenso nivel de su cooperación regional en varios niveles, lo que arroja como resultado una mayor y mejor integración que redundará en una más alta productividad, frente al rezago en este rubro por parte de AL. Esa mayor integración económica asiática ha representado una fuerte desventaja en los últimos tiempos para AL, pero hoy amenaza con redoblar. Esa mejor integración se expresa en una mejor organización inter e intraindustrial, y por supuesto intersectorial, lo que se expresa en una ventaja competitiva más favorable. Es preciso señalar que esa integración tiene una expresión positiva en los beneficios, fundamentalmente para China y sólo para algunas de sus regiones, sin embargo, por el otro lado, los costos en términos de devastación ecológica y social se han elevado de manera importante, y sin duda que la crisis en curso profundizará estas adversidades.

Otro aspecto adverso se ha expresado en el incremento en la ya sistemática volatilidad de los mercados financieros, que han afectado de manera importante a AL, que si bien en 2006 se habían desempeñado más o menos dinámicos, gracias a una serie de

eventos, en el segundo semestre del 2007 ya era una realidad su irregularidad, sobre todo expresado en las fusiones y quiebras de diverso orden del sector financiero mundial y sus impactos sobre AL. Lo que sin duda era expresión y síntoma del evidente proceso a especulativo, y la incertidumbre generada expresada.

Pero AL no sólo está amenazada en el campo de la economía mundial en lo que toca a las exportaciones, sino que también por el incremento de sus importaciones en todos los rubros, de manera fundamental en el sector servicios, lo que ha ido atentando contra la balanza comercial y el tipo de cambio y sus economías en general. El rezago en el sector servicios en AL, solo está contrarrestada de manera relativa por algunos países del Caribe, fundamentalmente explicada por la presencia nociva de las llamadas Off-Shore, sector que en países como India ha crecido más de 20 veces en los últimos diez años, mientras que AL, en términos generales, apenas se ha duplicado en este rubro. Que si bien significa riesgos la especulación, ha sido una forma de crecer para algunos países del Caribe. Ese diferencial en el crecimiento, revela la brecha en este terreno, aunque en la generación de bienes y servicios de sectores como turismo y transporte, AL sigue manteniendo un nivel importante.

La fragilidad económica de América Latina

Por el contexto anteriormente esbozado, se puede afirmar que la situación por la que atraviesa la economía de AL no se le puede juzgar sólida; más bien se debe decir que tiende a la inestabilidad, y por tanto debilidad. Sin embargo, quizá a diferencia de los años ochenta, se podría decir que si bien sus reservas están en mejores condiciones, ello no es garantía perdurable y estructural, como se ha visto en el caso de México y otros países. Si bien la situación actual de AL es de una relativa mejor circunstancia económica, habría que pensar que no necesariamente los intereses de las corporaciones más poderosas del sistema financiero internacional actuarían con mayor prudencia y responsabilidad para proteger las economías de AL. Si las reservas se encuentran en un nivel alto, no pueden ser un soporte ilimitado de las economías de AL, ni los medios más eficientes y suficientes para resistir presiones durante largo tiempo en el contexto actual. Y por otro lado, la política fiscal de los países de la región aún sigue siendo muy débil en la mayoría de los países de AL, y de manera particular en México, lo que significa otro elemento que limita las posibilidades para un mejor desempeño económico, vía el gasto público. Por otro lado, si bien se puede hablar de una ventaja relativa que las políticas cambiarias se han ido conformado muy cercanas a una definición flexible, pero con gran discrecionalidad, dependiendo de los intereses de los gobiernos y las presiones de dentro y fuera de su territorio. Sin embargo se han conformado algunas ventajas relativas como la elevación de los precios de algunas de las materias primas, lo que ha permitido a tales economías contar con mayores ingresos, los cuales han empezado a disminuir tanto en términos de valor como de volumen. Justo cuando el sistema financiero ha dejado de ejercer presiones especulativas, por lo que en buena medida se puede decir que parte importante de las ganancias del incremento del precio de las materias primas, han sido para dicho sistema. Por todo ello no es posible decir que las economías de AL estén en condiciones de resistir largo tiempo las dificultades que la economía mundial les impone.

La falta de crecimiento de la economía de EU ha afectado de sobremanera el comercio exterior de AL. Después del incremento cercano a 4.6% de las exportaciones en el 2006, en el 2007 se enfrentó una reducción entre 2.0 y 1.8%, cuya referencia fue la desaceleración en EU de 3.3% en 2006 a 2.2% en el 2007. Ello también representó una desaceleración en el incremento del valor de las exportaciones desde el 2006 hacia la economía de EU, quizá sólo compensado por el incremento del precio de algunas materias primas y en particular del petróleo, lo que amortiguó dicha desaceleración. El volumen de exportaciones en cuanto a ritmo también disminuyó. “El aumento del volumen (6%) no solo fue inferior al crecimiento mundial (8%) registrado en 2006 (OMC, 2007). El volumen de exportaciones de la región también creció menos en 2006 que el año anterior. Entretanto, las exportaciones de China se incrementaron a tasas superiores al 20%, mientras el resto del mundo, con la excepción de África y el Medio Oriente, registraron tasas del 7% al 11%.” (CEPAL, 2007: 12). En este movimiento se puede resumir la dinámica del comercio internacional entre AL, EU y la zona asiática.

En el 2007 se observó una desaceleración en el valor de las exportaciones de AL hacia EU con respecto del año anterior, en particular en la región andina. “El ritmo de crecimiento nominal de las exportaciones de bienes de América Latina y el Caribe se redujo ligeramente a un 20% en 2006, comparado con el promedio del 22% registrado en 2004 y 2005, lo que se reflejó sobre todo un aumento de los precios de las exportaciones y solo una expansión menor del volumen. Esta tasa nominal fue mayor que el promedio mundial de 2006 (15%), pero aún inferior a la expansión exportadora de China, del 27%.” (CEPAL, 2007:20). En términos generales en el sector servicios se incrementó el comercio mucho más en Asia, liderado por China, que el desempeño a nivel mundial, y AL estuvo por debajo. “... La participación de la región en el comercio mundial de “otros servicios” se redujo entre 1995 y 2005, período en que descendió del 2,1% al 1,8%.” (CEPAL, 2007: 32). Otro elemento más que ha contribuido al deterioro relativo del comercio internacional de AL.

La región a pesar de contar con varias agrupaciones comerciales, como ALADI (Argentina, Brasil, Paraguay e Uruguay, más Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela); la Comunidad Andina de Naciones (CAN) (Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú); el Mercado Común Centroamericano (MCCA) (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua), el ritmo del comercio intraregional aunque ha crecido, en los últimos años ha perdido dinamismo con respecto a años anteriores. Por otro lado, dicho crecimiento ha sido desigual en la zona. “En los últimos años, el excepcional dinamismo comercial de la región ha estado determinado —a diferencia de los años noventa— más por los precios altos de los productos que por el aumento de los volúmenes exportados. En efecto, durante el cuatrienio 2003-2006, América Latina y el Caribe registró un crecimiento anual del valor unitario (precios) de las ventas externas del 12,3% y de su quantum (volumen) del 8,3% (CEPAL, 2006: 48)

Limitaciones de los organismos financieros internacionales

Las condiciones impuestas por la crisis de los años setenta, y la rearticulación y relanzamiento del capitalismo en los ochenta desarrolló como elemento teórico discursivo los principios del Consenso de Washington (CW), y como mecanismos, las políticas

impulsadas por el Banco Mundial (BM) y al Fondo Monetario Internacional (FMI), que si bien tenían como campo de reflexión y disputa teórica el ámbito económico, en realidad se trataba de una guerra en el ámbito político, y de intereses económicos. Los argumentos, que en términos generales se centraban en el terreno económico, tenían un horizonte político (Guillén R. A. 2004).

Si bien los organismos financieros internacionales siempre tienden a privilegiar los intereses de los inversionistas institucionales de los países centrales, en los últimos treinta años, las estrategias de aquellos organismos han sido más un obstáculo para el crecimiento económico de la región, y mucho más para incentivar la equidad; sobre todo promovieron las inversiones con grandes ventajas para el sistema financiero internacional, y por tanto de gran volatilidad; razón por la esos organismos institucionales mantuvieron cierta presión política sobre la política económica de varios países de AL, al tiempo que manipularon la anuencia de las autoridades locales. En una palabra se impulso una estrategia económica que devoró la economía, pero sobre todo las condiciones de vida de grandes sectores sociales y económicos de la región.

La crisis de la deuda externa de los países de AL fue el contexto en que se impuso un feroz programa de ajuste en el campo de la política económica y la economía por parte del FMI y el BM que privilegio el mercado externo y comprimió el mercado interno, vía restricción fiscal, control salarial y lenta evolución del empleo. Los resultados de esa imposición han quedado expuestos durante los ochenta, con lo que se denominó la Década Perdida; circunstancia que se reforzó durante los noventa y en lo que va de este siglo, lo que se ha traducido en un proceso de exclusión social, económica y política. Así pues, si bien esa orientación sirvió para imponer el pago de la deuda y el control de la inflación, el saldo económico y social fue totalmente negativo para AL y ampliamente benéfico para los intereses de las grandes corporaciones y en particular las de corte financiero. El volumen de recursos fue cuantioso y sigue siéndolo.

En los últimos veinte años esta política se acentuó y sus efectos nocivos se incrementaron. A la luz de los resultados, se puede afirmar que la receta de estos organismos financieros internacionales ha fallado para AL, y solo han beneficiado en los últimos tiempos al sistema financiero internacional. Por lo que se podría concluir que su presencia en AL no sólo no ha sido benéfica, sino que ha sido contraria a los intereses de grandes sectores de la población, a un desarrollo más aut centrado y equilibrado. Aún más, hoy esos organismos tampoco ha sido eficientes para percibir las dificultades por las que está atravesando la economía mundial, y mucho menos ha emprendido y/o propuesto una política consistente. Igualmente ha sido ineficiente para “detectar y mitigar la crisis del mercado de crédito hipotecario en EU” (Nadal A. La jornada 24-oct-07). Pero a diferencia de su orientación en las políticas en AL, no han impuesto políticas procíclicas en EU como las que se impusieron en la región latinoamericana, las cuales han mostrado su limitación y fracaso en un contexto de apuros económicos. A diferencia, el gobierno en EU, en el curso de la crisis actual, desde G. Bush, y mucho más hoy, con la llegada de B. Obama se han impuesto políticas anticíclicas. Por otro lado la desaceleración de la economía mundial es un hecho, como se muestra en la recomendación de la última reunión anual, el BM tuvo que “ajustar a la baja su pronóstico del crecimiento de la economía mundial de 5.2 por ciento a 4.8” (ibid). En esa misma reunión, se acordó, de manera absurda, imponer cierta

discriminación a países que han crecido menos, resultado tanto de la lenta marcha de la economía mundial, e incluso, víctimas de sus propias políticas que han impuesto, y que no han contribuido a cerrar las brechas ni entre países y al interior de los países.

De esta manera, en vez de prestar ayuda a los que la necesitan, se les retira. Y por si fuera poco, el BM presenta un déficit de cerca de 110 millones de dólares (mdd). Situación en que puede medir su eficiencia y futuro.

Como en la mayoría de los organismos financieros internacionales que promueven e imponen diversos tipos de programas internacionales de financiamiento, han hegemonizado los intereses de EU, por lo que su sola ausencia en tales organismos sería ya una ventaja, y para tener una mejor perspectiva para el buen desempeño económico y social, sería necesario diseñar, crear y promover un espacio comercial, financiero y monetario que limite el poder del dólar en la región, tanto política como económicamente, y que a la vez, se proteja de las especulaciones y saqueo de la riqueza por el sistema financiero internacional, asociado a ciertos intereses nacionales. Una estrategia de este tipo, debería ser, para empezar, el primer paso para poner límite a los procesos de desarticulación a que ha sido sometida la región de AL.

Financiamiento para AL

Frente a este contexto adverso tanto estructural como coyuntural y de envergadura diversa, se debe plantear la necesidad de modificar los agentes, instrumentos, mecanismos y formas en que AL ha establecido sus relaciones comerciales, financieras y económicas con el resto del mundo, y con EU en particular, así como entre cada uno de los países que integran la región. De otra manera cualquier alternativa para evitar mayor deterioro se avanzará. En el contexto de esta compleja situación por la pasa la economía mundial y de AL en particular, podría ser un momento oportuno para plantearse un viraje importante en beneficio de los habitantes de la región, y plantearse una alternativa autocentrada para satisfacer las necesidades regionales y locales de AL, y en buena medida una estrategia cooperativa. Es por ello que es preciso introducir de manera generalizada la discusión de proyectos, como el que supone el Banco del Sur (BS), intentando señalar las ventajas como limitaciones y deficiencias.

La voluntad política emprendida por ocho países (Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador, Paraguay, Uruguay y Venezuela, y recientemente Colombia) ha tratado de impulsar la constitución del BS, proyecto acariciado desde 1999, y de composición fundamentalmente de países con gobiernos con una mayor preocupación social y nacional, además se podría decir que han sido elegidos como reacción al malestar que ha causado la orientación neoliberal y sobre todo sus efectos en AL. Y además este proyecto se ha venido constituyendo con el objetivo de profundizar estrategias regionales como podría ser el Mercosur.

La propuesta ha tenido un itinerario que va de la firma de la Memoranda de Entendimiento en febrero y marzo de 2007, pasando por la “Declaración de Quito” del 3 de mayo de 2007; la “Declaración de Asunción” del 22 de mayo y la “Declaración de Río de

Janeiro” el 8 de octubre del mismo año, y que se concreto en Buenos Aires, Argentina, el 9 de diciembre de 2007.

El objetivo central del organismo, entre otros, es darle concreción y vitalidad a una alternativa frente a la dependencia endémica de AL del sistema financiero internacional, y sobre todo, en el contexto de la aceleración y profundización de la crisis financiera a escala mundial, donde se restringen los recursos y se eleva la carga del servicio financiero. Intentando mediante el BS buscar una estrategia más autónoma de los centros financieros internacionales, y así, iniciar la construcción del control y soberanía sobre la riqueza generada, que suponga el inicio de la recuperación tanto de la economía como de la soberanía popular, nacional y regional, mediante proyectos nacionales de orden productivo de manera sincronizada con los del campo social. Apoyado en los recursos de sus reservas monetarias, acrecentadas por la elevación de los precios de algunas materias primas.

Al parecer no se trata de un mecanismo estrictamente financiero sino que busca mejorar sus tasas de crecimiento, fortaleciendo sus mercados internos, y recuperar los niveles de vida de la población, a fin de combatir el proceso migratorio que se ha ido acentuado en la región, transfiriendo recursos humanos de gran valía, como se ha comprobado en los lugares donde se desempeñan. Además intenta incidir en la justicia social y revertir la alta concentración del ingreso, diseñando una estrategia de desarrollo sostenible y sustentable. Pero al mismo tiempo tiene en el horizonte el diseño de una nueva arquitectura financiera regional orientada a fortalecer la región, consolidando la autonomía de las economías regionales, además de combatir la vulnerabilidad externa.

Se ha planteado que la nueva institución sudamericana tendrá un mecanismo de gestión y administración diferente y alternativo al que ha caracterizado al FMI y al BM, cuyos préstamos siempre han estado sometidos a condicionantes que van desde la presión para la privatización de bienes públicos, hasta el extremo control en la política económica en general y de la fiscal en particular; además de ejercer presión para la liberalización de las actividades económicas al capital privado nacional y extranjero, así como la ordenación de la política social. Un aspecto que se debe de destacar es que el BS no cuenta con la presencia, ni mucho menos hegemonía de EU, como sucede en el BM y FMI, incluso en el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Además, en el proyecto del BS se estipula que contará con un principio básico: sus miembros deberán tener el mismo peso en la toma de decisiones, aunque no contribuyan en la misma proporción.

En un principio el nuevo BS se esperaba que entrará en operación durante el 2008, sin embargo se ha retrasado más allá de lo pensado, no solo por las mismas dificultades que ello supone, sino que se ha visto agravado por la magnitud de crisis financiera que ya ha penetrado la economía mundial. Uno de los países pilares, Brasil, independientemente de las dificultades que enfrentan todos los países, ha tenido menos interés, en buena medida porque cuenta con un instrumento muy poderoso de financiamiento, el Banco Nacional de Desarrollo (BNDES), que cuenta con una cartera en algunos casos más importante que el BM o el Banco Interamericano de desarrollo.

El proyecto se planteaba que iniciará con una suma que ascendería hasta 7 mil millones de dólares (mddd) de capital inicial, aunque se ha señalado que existen

expectativas de ampliarlo en el corto plazo, hasta alcanzar, y después superar los 8 mmd que aporta el BM, al tiempo que se deberá incrementar el número de proyectos. El BS deberá ser un instrumento y mecanismo que complemente las funciones de otros organismos financieros propios de la zona y de cada país en particular, como la Corporación Andina de Fomento y otros más. La ventaja de la presencia del BS es que los prestamos no resulten ser una sangría para las economías de AL, ya que en pago por los servicios de la deuda y la fuga de capitales impulsada por la especulación de las monedas locales se ha convertido en una sangría para la región. Contrariamente a ello, en los principios del BS se ha señalado que las aportaciones de arranque no será igual para las naciones fundadoras, por las difíciles condiciones que atraviesan algunos de los socios en este momento, aún cuando cada una tendrá el mismo peso en su voto; serán los países con mayores recursos, Argentina, Brasil y Venezuela, los que por el momento sean un motor importante, quienes aportarán casi el 50%.

Si bien ahora la dependencia se ha orientado hacia los proyectos de infraestructura, como el gasoducto para Sudamérica, también se están contemplando proyectos tanto en el ámbito educativo como de salud, en tanto que uno de sus objetivos centrales, y esto es gran importancia, es la recuperación de niveles adecuados de vida para sus poblaciones, para recuperar el bienestar social, aspectos que han sido minimizados, manipulados e incluso sometidos a condicionantes que atentan contra la población misma; de esta manera se puede decir que algunos de los proyectos tanto del FMI como del BM, no sólo están condicionados, sino que en ocasiones suponen ventajas para los intereses de las grandes corporaciones transnacionales.

Sin duda que la sola presencia del BS no resolvería los problemas estructurales (financiamiento, desarticulación local, regional, nacional, o bien de empleo, salarios distribución del ingreso, etc.) pero si podría servir para iniciar una alternativa, que a primera vista parece menos agresiva que lo que ha sucedido con la presencia tanto del BM como del FMI, y aún más hoy ante la debacle financiera que se vive. Tampoco puede ser un proyecto individual, sino que deberá tender a ser un esfuerzo colectivo con la intención de abarcar, de manera concensada a diversos países, con la aspiración de que pueda ser una realidad para toda AL. Mientras más amplia sea la comunidad de naciones, no solo será más fuerte, sino que supondría pasos sólidos para una mejor integración regional en varios de los campos de la economía, pero que no se olvide de incorporar aspectos sociales, culturales, etc., que derive en ventajas cooperativas para los miembros de la región, pero que no se quede ahí. De tal manera que en el largo plazo se esté en condiciones de pensar en un mecanismo monetario para hacer frente a la hegemonía y crisis del dólar, que ha generado, por su función, dificultades de diversa índole en la región, e incluso, con una estrategia consecuente, que permita pensar en un espacio monetario común, o en todo caso en consenso con EU, en tanto que es uno de los socios comerciales de gran importancia en la región, pero de ninguna manera sometido a su moneda y aspectos nocivos que la han acompañado.

Si bien en principio las funciones y objetivos del BS son prácticos y estratégicos, además de lo señalado arriba, su existencia también tiene como objetivo una estrategia a mediano y largo plazo, para crear y consolidar certidumbre, para que la iniciativa privada nacional invierta de manera creciente. Si bien por el momento se encuentra entre los

objetivos del BS promover la inversión privada, no tiene contemplado otorgar préstamos a las empresas. Este objetivo, podría suponer certidumbre para que se dé el retorno de recursos privados a diversos países de AL, suma está cercana a los 250 mmd (La Jornada 17/Oct/07), que se encuentran en el sistema financiero de los países desarrollados, y que se podrían invertir en la zona. Esta estrategia no supondría ninguna confrontación, y si representaría el inicio de la ruptura de la relación de subordinación del sistema financiero internacional, y se podría emprender un ciclo de crecimiento más autocentrado. De esta manera se generarían nuevos campos y oportunidades de inversión a la iniciativa privada en sus propios países. Si bien el proyecto del BS presente limitaciones, sin duda que la estrategia seguida al someterse al FMI y el BM, etc., ha sido peor. Justo por esas limitaciones que presente es que no se debe de ahorrar ninguna discusión sobre los mecanismos, objetivos, etc., del BS.

Ello podría significar el inicio de la reducción de la dependencia del mercado mundial, tanto de las importaciones, como de las exportaciones, en tanto que una estrategia centrada en el mercado mundial, tanto económica como ambientalmente, como la que se ha instrumentado, conduce tarde o temprano a ampliar los desequilibrios y la dependencia. No sólo porque supondría en el mediano y largo plazo un alto deterioro social y del medio ambiente, como el que se ha generado, sino que en última instancia se agotarían los recursos sin beneficio para las sociedades de la región. Para beneficio de estas sociedades se debería profundizar en procesos basados más sobre sus potencialidades y necesidades, que signifiquen mínimo deterioro ambiental y máximo beneficio social. Pero que esta estrategia tampoco suponga la adopción irracional de subsidios a la producción nacional, ni una economía autárquica. Una estrategia como la del BS tampoco debe de beneficiar únicamente al sector exportador, sean regionales y globalizados.

La presencia de un mecanismo como el BS en el ámbito financiero, además de liberar recursos para hacer más viables los proyectos emprendidos en la región, se podrían elevar las capacidades financieras, al constituirse, en el mediano plazo, en un agente financiero que vele por los intereses de los países de la región frente a los de los países centrales, como de los organismos e intereses privados. Con una serie de funciones y proyectos de este tipo, se debería pugnar porque su perspectiva analítica, visión teórica-metodológica, así como generación de políticas concretas, sean más adecuadas a las necesidades de la región que las que ha impuesto el FMI o el BM. Avanzar en este objetivo significaría a la vez, una actualización crítica y superación de los diversos discursos teóricos de la economía, que se han impuesto en AL, como de las políticas económicas impuestas. Se debería buscar generar un ámbito de reflexión culturalmente más adecuada a la región. La retroalimentación entre el ámbito académico como político sería benéfica en todos los espacios. Una estrategia como esta podría significar que el BS, y después otras instituciones afines, pudieran representar moral y éticamente una alternativa, lo que a su vez se podría convertir en flujos constantes de financiamiento y viceversa. Lo que también podría desembocar en convertir esa dinámica en representante de países de la región, y de la región misma, en las negociaciones de deuda externa, a la vez, servir de aval y posibilitando viabilidad financiera para sus miembros, buscando la incorporación del mayor número de países de AL. In duda que sería un elemento importante para romper con la amenaza de sumarse la tercera década perdida para la región.

Lo que no debe hacer el BS es ponerse al servicio exclusivo de los intereses del sector privado sea nacional o extranjero, por sobre las necesidades colectivas. Ni promover proyectos que impliquen mayores desequilibrios en cualquiera de los ámbitos, sea laboral, salarial, como tampoco económico o social. Ni profundizar las condiciones adversas, tanto en el entorno productivo como ambiental. Es preciso insistir en ello porque el peligro está latente, en tanto que la fuerte demanda de materias primas y procesadas de la región, se ha estado incrementado intensamente, lo cual puede significar una amenaza presente y creciente, y así ahondar los desequilibrios, sobre todo en el contexto en el que en los países desarrollados se están imponiendo medidas estrictas de seguridad ambiental, aunado a los altos costos laborales, y por ello subsiste el riesgo de que el trabajo sucio se realice en zonas de AL, que cuentan con una diversidad de recursos naturales y laxa legislación y normatividad social, laboral y ambiental. Se ha advertido, que el afán de algunos sectores de la región y de cada país por separado "... buscan esencialmente los beneficios económicos de la elevación del valor de las exportaciones y mejora de la balanza comercial, pero no necesariamente mejoras en el nivel de la distribución de la renta con el aumento del empleo y del salario..." (Crespillo, 2006:14). Ante la posibilidad del incremento de la demanda de materias primas, evitar que se vuelvan más dependientes, es fundamental para primero detener y después contrarrestar la degradación social, política y ecológica. Dicho instituto debe buscar estrategias que tengan en perspectiva comenzar a dejar de ser espacios dependientes de la exportación de sus materias primas y semiprocesadas, como de las importaciones de bienes de capital y tecnología. Debe evitar también que los mismos gobiernos repitan la política que han practicado las corporaciones transnacionales que se han asentado en la región de AL, sea en términos laborales como salariales, o ambientales. No puede ser una alternativa social, el sólo cambio formal de las corporaciones transnacionales por los organismos gubernamentales o privados nacionales, debe ser una alternativa no depredadora de recursos humanos y naturales, sino en beneficio de ellos. Por ello es que esta iniciativa, como otras más que surjan local, regional o nacionalmente, deben de ser ampliamente discutidas, politizadas, para evitar en la medida de lo posible caer en los errores del pasado. Quizá esto aleje primero y después evite los peligros como el incremento de la pobreza.

Recomendaciones

En cuanto a las posibles alternativas, se puede decir que la situación geoeconómica de AL respecto del mundo tiene más ventajas que desventajas; lo mismo se puede decir sobre sus recursos naturales. Se debe de insistir que todo ello debe de contribuir a la reconstrucción y fortalecimiento de la misma AL. Se debería buscar las condiciones para que las relaciones comerciales se hicieran más intensas en varios niveles; insistir en estrategias de mayor cooperación regional, que aún no se han podido consolidar ni institucionalizar, de tal manera que las posibilidades y potencialidades con que cuentan los países de AL, se conviertan en una realidad. Si bien hasta ahora esta mayor integración se ha promovido, fundamentalmente por el dinamismo e interés de hacer frente y tener una mejor posición frente a la economía de la zona asiática, se debería concebir de manera más estructural, y sobre todo con un fuerte viraje para la misma AL. Por otro lado, hay que mantener la idea de que es bueno buscar mercados alternativos, como los de Asia, en particular China, pero sin que ello signifique que es una única salida. En esta estrategia hay que tener presente los rezagos, desigualdades, asimetrías, etc., en varios aspectos respecto a

China, sobre todo si se plantea una mayor intensidad comercial, ya una de las ventajas espurias son sus bajos salarios, aspecto que se debería de evitar a toda costa en AL, ya que los últimos treinta años han sido de reiterada pérdida del poder adquisitivos en casi la totalidad de las economías de AL.

Por otro lado, en términos generales, en el comercio intraregional de AL, dado que los desequilibrios entre los países también son importantes, se debería emprender una política comercial de mayor equidad, más semejante a la empleada entre los estados de la Unión Europea, aún con todas sus limitaciones y asimetrías que ella supone; pero lo urgente es que se debe impulsar una política comercial alejada de la que ha aplicado EU en AL.

Resumiendo, proyectos como el que supone el BS, serían hoy una alternativa necesaria para AL, por la perspectiva del espíritu que lo anima. Se trataría, quizá, de la primera institución financiera de la región no controlada por los centros financieros internacionales. Su orientación de emprender obras de infraestructura, podrían llevar a encadenamientos que permitirían hacer un uso más eficiente de sus reservas internacionales, así como aprovechar el precio favorable de sus materias primas, lo que podría suponer, en el mediano y largo plazo, un impulso a la dinámica industrial, agrícola (sobre todo) y de servicios, promoviendo y favoreciendo intercambios comerciales interregionales de mayor equidad; además empresas en común, de tal manera ello suponga rearticular cadenas productivas, y dinamizar la economía, teniendo como objetivo, recuperar el poder adquisitivo de la región y combatir la pobreza agudizada, producto de los desequilibrios estructurales a los que se han sumado los generados en los últimos treinta años; teniendo como objetivos la elevación y mejoramiento del nivel de empleo, y también recuperar la perdida en varios rubros de las condiciones de vida en general y de salud y educación en especial, para de ahí mejorarlas; generando sociedades más democráticas, más allá de lo electoral. Hasta alcanzar objetivos de más largo plazo como la construcción de estructuras regiones de producción, distribución y consumo; además de mecanismos como la formación de un Banco de financiamiento para la región, que pueda tener una proyección para un futuro a mediano plazo de un Fondo Monetario solvente, dinámico que lo acompañe, y cuente con mecanismos en contra de la especulación financiera que han contribuido a saquear los países de la región, y blindarse en contra del capital rentista, generando estabilidad financiera puesta al servicio de las sociedades.

Teniendo en la mira este tipo de estrategias se debería de pugnar, por el momento, que en nuestro país, México pudiera asumir medidas en ese sentido, por ejemplo: que el banco central, con sus reservas, así los recursos que absorbió de los altos precios del petróleo, que no duraran demasiado tiempo, promueva una estrategia semejante, de mejor y mayor integración hacia el sur. Y que en el futuro se pueda empezar a explorar de manera conjunta su integración con la región del sur, pero sin abandonar el comercio con el norte, sino renegociar y reestructurar su papel, de tal manera que la relación sea menos asimétrica.

Bibliografía

BANCO DEL SUR (2008) Convenio Constitutivo del Banco del Sur (Borrador de Trabajo), junio 2008.

CEPAL, (2006), Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe. Tendencias 2007, CEPAL, ONU.

CHESNAIS FRANÇOIS (2007) El fin de un ciclo: Alcance y rumbo de la crisis financiera. En Carré rouge / La brèche n° 1 Diciembre 2007-Enero-Febrero 2008 y traducido para Herramienta por Aldo Casas.

CRESPILLO F. Y MARCOS A. MACEDO (2006) A insertão financeira dos países emergentes e as possíveis alternativas para América Latina e Caribe. Instituto de Economia, UNICAMP, Brasil.

GUILLÉN R. A. (2004) “La teoría latinoamericana del desarrollo: reflexiones para la estrategia alternativa frente al neoliberalismo”.

EL FINANCIERO (2008), periódico 17 de enero del 2008.

NADAL ALEJANDRO (2007) en periódico La jornada 24-oct-07.

OMC, 2007 Informe annual

WRAY RANDALL. (2009) “Financiarización y la burbuja en el mercado de materias primas”. www.olafinaciera.unam.mx (mayo-agosto, 2009)

Patricia Rodríguez López[□]

La crisis internacional nuevo retroceso para la economía de México

Introducción

Al desplomarse la economía norteamericana y declararse en recesión económica profunda, se generan efectos encadenados de tracción para la economía mexicana, afectando negativa e inmediatamente los volúmenes de producción, financiamiento y empleo. Hasta hoy, los resultados y experiencias que la sociedad mexicana ha tenido de sus crisis financieras han sido las de una renovada pérdida de soberanía económica, así como una disminución del nivel real de ingresos que se refleja en su estructura económica en una mayor concentración del ingreso, afectando su desarrollo y bienestar real de la mayoría de la población.

La economía de México antes de la crisis internacional

México confió en la premisa de integrar mundialmente a su economía para impulsarla hacia la convergencia con países desarrollados⁵⁰, en este caso hacia sus vecinos del norte; Estados Unidos y Canadá, tratando así de separarse de la región económica latinoamericana. México actualmente es el país con mayor apertura económica y financiera de toda la región Latinoamericana ⁵¹. A este fin condicionó sus políticas internas, especificando la estabilidad de precios como objetivo último⁵² para delimitar sus políticas monetarias, fiscales y de tipo de cambio.

Los resultados hasta este momento son que de manera reiterada se han presentado en las dos últimas décadas, seis profundas crisis económicas financieras que han derivado en crecimientos reales raquíticos (la tasa de crecimiento promedio anual para el periodo de 1995- 2009 es del 2.6 %) muy por debajo de las necesidades demográficas y de desarrollo del país, se considera que cerca del 32% de la población mexicana vive en pobreza, es decir más de 35 millones de personas⁵³. Esto es resultado de la estructura del mercado laboral ya que el 51% de la población urbana ocupada despliega sus labores en la economía informal⁵⁴. Pero quizá la mayor debilidad económica de México, que se ha profundizado en cada una de las crisis económicas que ha padecido, es la alta concentración del ingreso, solamente como referencia puede observarse que para el año de 2006, el 80% de las

* Académica del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM (patrod@servidor.unam.mx).

Agradezco el apoyo del alumno Francisco González Munive, becario del proyecto “*Incertidumbre Financiera y Cambio Institucional: Desafíos y Acuerdos*” financiado por la Dirección General de Asuntos Académicos de la UNAM.

⁵⁰ México es el único país latinoamericano integrado a la OECD (Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo) firmo su entrada el 18 de mayo de 1994. Su Secretario General es el mexicano Ángel Gurría,

⁵¹ Actualmente tiene firmados 11 tratados comerciales, en 1994 firmo del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos y Canadá.

⁵² A partir de 1995 México estableció los blancos de inflación en 3 más menos 1 punto de inflación, con la justificación de tener el mismo crecimiento de precios que Estados Unidos y Canadá.

⁵³ Medida con los parámetros del Banco Mundial, que se basa en un ingreso diario en dólares, la pobreza general en México bajo a 32 por ciento en 2006.

⁵⁴ Anuario estadístico de la CEPAL 2008

familias obtenían el 48.5% del ingreso nacional, mientras que el 20 % restante (los de mayor ingreso) concentraban el 51.5%⁵⁵ restante.

México es una economía que se ha caracterizado por instrumentar políticas económicas propuestas por los organismos económicos internacionales, de las más significativas son las famosas reglas de política monetaria que se objetivizan en marcar metas explícitas de inflación⁵⁶. De hecho se aseguraba que la baja inflación lograda por el Banco de México a través de más de 10 años, ponía a la economía mexicana en mejores condiciones para enfrentar la crisis internacional, pero dado que la baja inflación ha generado un raquítico crecimiento, es evidente que la crisis afectará a México de manera más contundente que a otros países emergentes latinoamericanos, ver cuadro 1.

Cuadro 1

Producto Interno Bruto de cuatro países latinoamericanos

(Variación porcentual)

Años	Argentina	Brasil	Chile	México
2004	9.27	5.71	7.91	4.85
2005	9.02	3.16	4.47	2.49
2006	8.64	3.97	4.68	4.26
2007	9.10	5.67	3.76	3.79
2008	4.85	5.08	0.24	-1.65
2009*	-1.50	-1.30	-2.12	-8.22

* Pronósticos para 2009.

Fuentes:

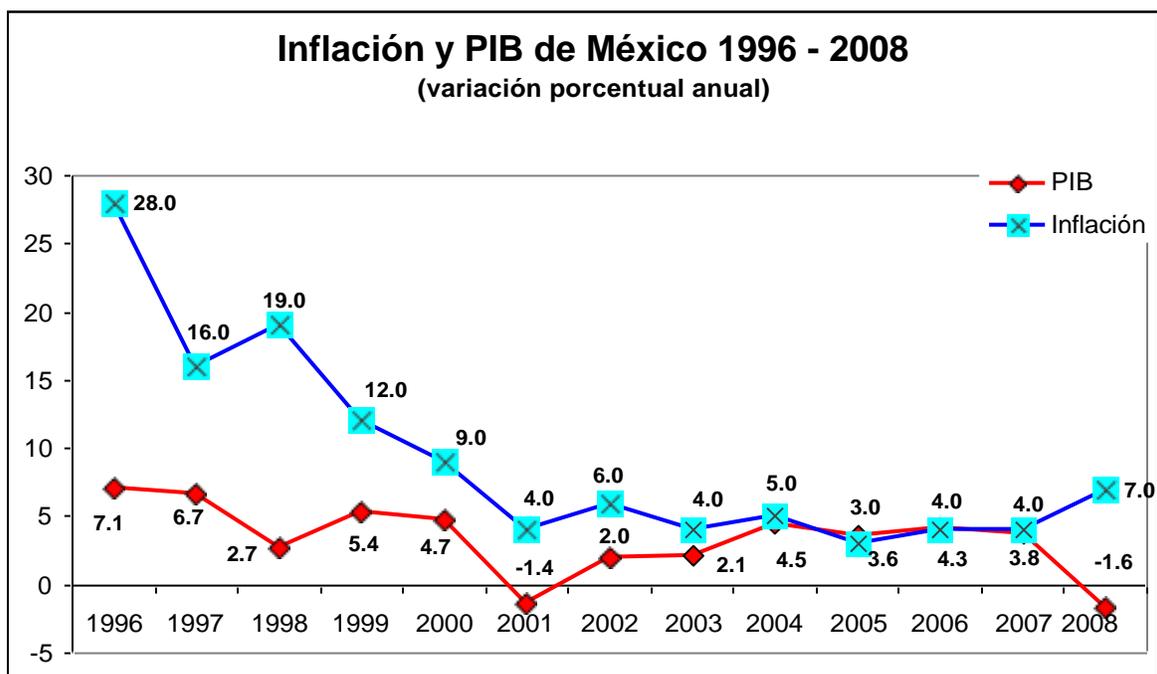
Elaboración propia con datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Chile: Banco Central de Chile, Brasil: Banco Central de Brasil, México: INEGI

La estabilidad de precios considerada como una premisa para establecer relaciones comerciales y financieras internacionales de equilibrio, específicamente lograr superavits o igualdad en el intercambio comercial, favorecer el desarrollo de los espacios financieros, en términos de la competencia por flujos internacionales de capital y por la administración de la deuda exterior pública y privada. En la gráfica 1, se observan las tendencias de la inflación y el crecimiento del PIB, el sacrificio por alcanzar objetivos de inflación del 3 al 4 % anual, generó una fuerte contracción del producto, que contribuirá a una caída mínima del 8.0 % anual para el año de 2009.

⁵⁵ Datos de el Instituto Nacional de Estadística y Gografía (INEGI)

⁵⁶ Otros países de Latinoamérica que han seguido está misma política económica son Brasil Chile y Colombia

Gráfica 1



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México e INEGI

En especial México confiaba en la estabilidad económica, que había construido a través de más de 25 años, con un sistema financiero cuya propiedad está en manos del capital extranjero, con la acumulación de un gran volumen de reservas internacionales, conjuntamente todo esto le permitiría administrar sin problemas su tipo de cambio, lo cual significaba poder expandir sus exportaciones y por otro lado controlar el traspaso del precio de sus importaciones a los precios internos. En general se pensaba que la economía estaba “blindada” y podía sortear en mejores condiciones la situación internacional adversa, pero al pasar el tiempo se ha venido presentando una degradación de la economía mexicana. Los shocks externos presionan a la economía mexicana en dos sentidos, por parte de la cuenta de capital y de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Cerrándose la ruta de solución cuando existe en Estados Unidos un deteriorado económico y financiero de tal magnitud, que cancela cualquier posibilidad de solución estratégica, ante el abandono por décadas del fortalecimiento y expansión de su mercado interno, lo que imposibilita contar con un mecanismo real de ajuste ordenado. Una menor tasa de crecimiento en los Estados Unidos genera una desaceleración en el crecimiento económico de sus principales socios comerciales, como es el caso de México. Que también depende en gran medida de fuentes externas para financiar su déficit de cuenta corriente. La posibilidad de obtener financiamiento externo a costos razonables puede verse limitada tanto por la restricción en la liquidez de las instituciones financieras externas, como por la percepción que éstas tengan del desempeño de las economías emergentes. El ajuste en los precios relativos y en los tipos de cambio han perturbado la vulnerabilidad y la volatilidad del país.

En cuanto a los canales monetarios, el contagio se presenta por las pérdidas que las instituciones financieras pudieran sufrir por haber invertido en hipotecas *subprime*. En el caso de México, y de acuerdo con la información oficial por parte del Banco Central de México (Banxico), la exposición de los bancos nacionales a los riesgos asociados a este tipo de instrumentos fue casi nula, aún se espera información real y verídica sobre estos temas, ya que las autoridades básicamente intentan mantener en el anonimato este tipo de transacciones para no afectar su credibilidad.

Una fuente adicional de contagio se encuentra en la contracción del crédito que las filiales de bancos extranjeros otorgan al mercado nacional; aún dada la rentabilidad de los bancos establecidos en México y la importancia de las utilidades que aquí obtienen, se vislumbra una marcada contracción de los préstamos por el incremento del índice de morosidad bancaria que se está presentando, así como la caída de la producción, para mediados de 2009 ya significa un decrecimiento del - 8.2 % anual del PIB y una tasa de desempleo del 6.1 %. La intensidad de la desaceleración económica dependerá de la rapidez con la que los grandes bancos internacionales mejoren sus finanzas y estén en posibilidad y decisión de otorgar nuevamente crédito; en la medida en que éstas instituciones reconozcan sus pérdidas y se recapitalicen se podrá lograr una recuperación también en sus filiales mexicanas.

Los impactos de la crisis son diferentes de un país a otro, pero en México se han anunciado diferentes tipos de políticas inclinadas a reducir los efectos negativos que impone la coyuntura actual. En general, el gobierno ha impulsado medidas llamadas contracíclicas intentando sustituir el impulso de la demanda del sector privado, mediante estímulos al gasto público, pero aún no se observa ningún resultado de éstas y ya el gobierno presenta propuestas de recorte en el gasto presupuestal federal, ante el incremento del déficit y la caída de los ingresos fiscales.

La relación económica y financiera de México y Estados Unidos

La vecindad y el proceso de globalización con el país económicamente más poderoso del mundo⁵⁷ lejos de concederle a los mexicanos ventajas para una convergencia económica, ha reorganizado la dependencia histórica hacia los Estados Unidos, la cual podemos exponer de manera concisa en tres aspectos económicos:

a) El comercio internacional, ya que de todas las transacciones comerciales que realiza México con el mundo (importaciones más exportaciones) el 63.54 % las efectúa con los Estados Unidos, dirigiendo el 81.13 % de sus exportaciones hacia el mercado estadounidense y comprándole el 45.96% del total de sus importaciones, las cuales están integradas por insumos y bienes de capital.

Es decir que siguiendo el ciclo depresivo de Estados Unidos y la caída del precio del petróleo⁵⁸ afecta directamente la demanda para diversos sectores productivos de México, especialmente las manufacturas, lo que explica que las exportaciones mexicanas se hayan reducido casi a la mitad de julio de 2008, al pasar de 21.9 millones de dólares (md) a 13.1 md, en febrero de 2009 y para el mismo periodo, las importaciones siguieron la misma

⁵⁷ Si bien la dependencia económica es histórica, ésta se oficializó y profundizó con el Tratado de Libre Comercio firmado por México, Estados Unidos y Canadá el de 1993.

⁵⁸ El precio de la mezcla mexicana se desplomó 59.0% al pasar de 84.0 dólares en 2008 a 35.0 dólares el barril a principios de 2009.

trayectoria, cayendo de 13.8 md en julio a 8.2 md en febrero⁵⁹. Por lo que México, en julio de 2008, realizó un volumen total de comercio internacional por 35.8 md (importaciones más exportaciones), las cuales disminuyeron, para enero de 2009, en – 40.2 %, ya que su comercio total sólo alcanzó un monto de 21.38 md.

a)

b) Cuadro 2

Exportaciones, importaciones e inversión extranjera directa de México / Estados Unidos 2000 - 2008 (porcentajes)			
Año	Exportaciones de México a Estados Unidos con respecto al total	Importaciones de Estados Unidos a México con respecto al total	IED Realizada de Estados Unidos a México con respecto al total
2000	88.02	73.10	71.87
2001	85.93	67.56	72.35
2002	88.11	63.17	56.22
2003	87.57	61.78	56.16
2004	87.51	56.31	37.2
2005	85.68	53.44	52.92
2006	84.75	50.89	62.45
2007	82.12	49.63	40.56
2008	80.15	49.21	52.22
2009*	81.13	45.96	71.0

Fuente: Secretaría de Economía, Subsecretaría de Negociaciones Comerciales Internacionales .
* Información al primer trimestre de 2009

b) La inversión Extranjera Directa (IED) y de Cartera (IEC) que recibe México representa, junto con las remesas, un factor estratégico de financiamiento, esto ante la

⁵⁹ Datos tomados de Banco de México (2009).

imposibilidad que ha presentado la economía nacional de generar ahorro propio, explicado por los bajos ingresos que percibe la mayoría de la población, la mala distribución del ingreso, la falta de impulso a la producción y el mercado interno. Así la IED funciona en el corto y mediano plazo, para ciertos sectores como detonante de empleo, actualización tecnológica e inserción a la economía global, pero a costa de la extracción de importantes ganancias que sacan las transnacionales. La inversión extranjera directa que recibe México alcanzó al final de 2008 un monto de 21,950 md⁶⁰, de los cuales aproximadamente el 40.7% provino de los Estados Unidos, pero dado la enredada coyuntura internacional y especialmente por el esperado derrumbe de la demanda externa de productos mexicanos, se espera que este financiamiento para el año de 2009 se restrinja a 13,000 md⁶¹, lo que afectará de manera importante esa parte de actualización tecnológica y sobre todo de creación de empleos.

Ante la crisis se ha presentado una salida de capitales extranjeros que podemos observar estadísticamente bajo el rubro de “re inversiones y disposición de utilidades” a partir del año de 2006, representando en 2008 el 34.0 % de la IED anual, y para el primer trimestre de 2009 ya llega a representar el 56.3% de la IED total, cuadro 3, esto muestra la fuerte salida de capitales hacia las matrices.

En cuanto a la IEC, caracterizada por ser un financiamiento bursátil de corto plazo, esta inversión jugo un papel categórico en la crisis mexicana de 1994 -1995, resurgiendo actualmente a partir del último trimestre de 2007, donde participó en el financiamiento extranjero con un 49%, bajando en el tercer trimestre de 2008 al 2%. Es decir que estos capitales (conocidos como golondrinos) nuevamente salieron del país a refugiarse en mercados más seguros, demandando una importante cantidad de divisas, lo que explica en parte las reiteradas devaluaciones del peso, desde finales de 2008 e inicio de 2009.

⁶⁰ Fuente Secretaria de Economía. http://204.153.24.57/estadisticas/repie/rep26_07_20090x000c80a6.xls ⁶¹ Declaraciones de Deborah Riner, economista en Jefe de la Cámara Americana de Comercio (AmCham), durante la Octava Convención Nacional del organismo. Periódico El economista, 11 de marzo 2009.

Cuadro 3

Inversión Extranjera Directa de México 2000 - 2009¹

Años	IED Total	Nuevas Inversiones	Reinversiones y disposición de utilidades ²	Cuentas entre compañías ³	IED Total	Nuevas Inversiones	Reinversiones y disposición de utilidades ²	Cuentas entre compañías ³
	Millones de dólares				Porcentajes			
2000	18028.3	8417.2	3850.7	5760.4	100.0	46.7	21.4	32.0
2001	29801.6	22782.3	3861.0	3158.3	100.0	76.4	13.0	10.6
2002	23721.8	15173.8	2469.0	6079.0	100.0	64.0	10.4	25.6
2003	16474.9	7299.0	2082.2	7093.7	100.0	44.3	12.6	43.1
2004	23658.9	14089.4	2488.7	7081.0	100.0	59.6	10.5	29.9
2005	21921.9	10905.3	3883.4	7133.2	100.0	49.7	17.7	32.5
2006	19316.2	5695.2	7693.2	5927.8	100.0	29.5	39.8	30.7
2007	27277.9	13297.9	8033.2	5946.8	100.0	48.7	29.4	21.8
2008	21949.5	7044.2	7450.1	7455.2	100.0	32.1	33.9	34.0
2009	2663.2	205.7	958.8	1498.6	100.0	7.7	36.0	56.3

1/ Cifras notificadas al 31 de marzo de 2009.

2/ Incluye utilidades retenidas (+) así como disminuciones (-) en el capital contable, derivadas de disposiciones de utilidades acumuladas de ejercicios anteriores.

3/ El 1 de noviembre de 2006 se publicó el decreto para el fomento de la industria manufacturera, maquiladora y de servicios de exportación (IMMEX), con el cual se integraron en un sólo programa los correspondientes al fomento y operación de la industria maquiladora de exportación y el de importación temporal para producir artículos de exportación, denominado PITEX. Como resultado, en la estadística de inversión extranjera ya no se distinguirá a las empresas maquiladoras del resto de las empresas, por lo que para fines comparativos, la IED reportada en el rubro importaciones de activo fijo realizadas por empresas se ha integrado en el rubro de cuentas entre compañías.

Fuente: Secretaría de Economía, Dirección General de Inversión Extranjera

c) Las remesas para México se han convertido en el primer canal de financiamiento externo proveniente de los Estados Unidos de Norteamérica, su característica económica es que están destinadas al consumo básico de la mayoría de las familias que las reciben, muchas de ellas localizadas en el sector campesino e indígena del país, por lo que su volumen es estratégico para el impulso económico regional y tiene una repercusión directa en los niveles de pobreza y bienestar. De acuerdo con datos del Banco de México, las remesas para marzo de 2009 fueron de 5475.94 md, cayendo – 4.8% con respecto a al mismo trimestre del año anterior, cuadro 4. El desplome de las remesas tiene explicación en

la caída del empleo en los Estados Unidos, la crisis castigó especialmente a industrias que empleaban una gran mayoría de trabajadores extranjeros, como la construcción, las manufacturas, hoteles y restaurantes. Específicamente la tasa de desempleo de los hispanos o latinos es del 11.4%, tres punto cinco veces superior a la tasa de desempleo de la población blanca de Estados Unidos, que para marzo de 2009, era de 7.9%⁶².

Cuadro 4

Remesas familiares recibidas por México

Año	Millones de dls.	Variación Anual %
2000	6572.74	11.22
2001	8895.26	35.34
2002	9814.45	10.33
2003	15040.72	53.25
2004	18331.30	21.88
2005	21688.69	18.32
2006	25566.83	17.88
2007	26068.67	1.96
2008	25137.36	-3.57
2009*	5475.94	-4.84

* datos del primer trimestre del 2009

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

El sector financiero de México y la crisis económica

Por otra parte, los efectos de la turbulencia crediticia en los mercados centrales han afectado especialmente a los mercados de prestatarios corporativos en los mercados emergentes, ya que los países con fuertes necesidades de financiamiento externo son más vulnerables a las convulsiones externas, especialmente cuando las entradas de deuda privada al sector bancario han alimentado la expansión del crédito local. Para México esta astringencia financiera afecta a los esquemas de financiamiento, tanto públicos como privados, pero especialmente afecta al sistema bancario comercial, ya que el capital

⁶² Datos obtenido del Departamento de Trabajo de Estados Unidos.

extranjero tiene una injerencia trascendente, con una participación de más del 80%⁶³ del total de sus activos.

El sistema bancario mexicano compuesto por 43 bancos, presenta una alta concentración, ya que sólo 5 entidades (BBVA Bancomer, Banamex, Santander, HSBC y Mercantil del Norte) poseen el 86.9% del total de activos bancarios y el 88.7% de la cartera de crédito, a excepción de Mercantil del Norte, los otros cuatro bancos pertenecen a grupos financieros internacionales, que actualmente afrontan graves problemas financieros. Lo que define un sistema bancario mexicano vulnerable, al ver afectado el valor de sus activos y su propia estructura por las condiciones financieras de sus matrices.

Cuadro 5

Concentración bancaria de México 2009

Bancos	Activos		Cartera de crédito	
	Porcentaje	Porcentaje Acumulado	Porcentaje	Porcentaje Acumulado
1.- BBVA Bancomer	23.6	..	27.3	..
2.- Banamex	16.8	40.4	13.8	41.1
3.- Santander	13.4	53.8	13.1	54.2
4.- HSBC	10.7	64.5	10.3	64.5
5.- Mercantil del Norte	9.7	74.2	11.8	76.3
6.- Inbursa	5.4	79.6	6.9	83.2
7.- Scotiabank Inverlat	4.6	84.2	5.5	88.7
8.- ING Bank	2.7	86.9	0.2	88.9
9.- Del Bajío	1.8	88.7	2.5	91.4
10.- Azteca	1.7	90.4	1.2	92.6
33 bancos mas	9.6	100	7.4	100

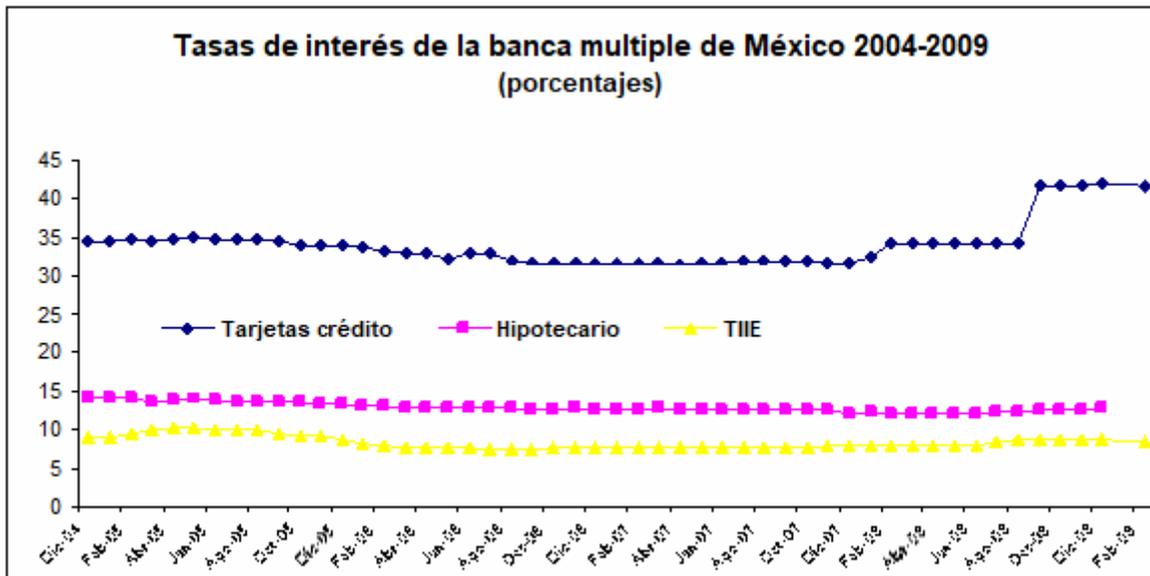
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

Actualmente se presenta un incremento en los índices de morosidad de las carteras de crédito bancario al consumo y a la producción, explicado por las altas tasas de interés que

⁶³ En 1995, el capital extranjero tenía 8 % de participación en los activos del sistema bancario.

cobran los bancos comerciales y que han aumentado en los últimos meses ante el riesgo del no cobro, ampliando los recursos destinados a las reservas contra riesgos crediticios, estableciendo astringencia crediticia para la producción y el consumo. Actualmente existe en el congreso la firme decisión de establecer máximos de tasas de interés pasivas para los créditos bancarios.

Gráfica 2



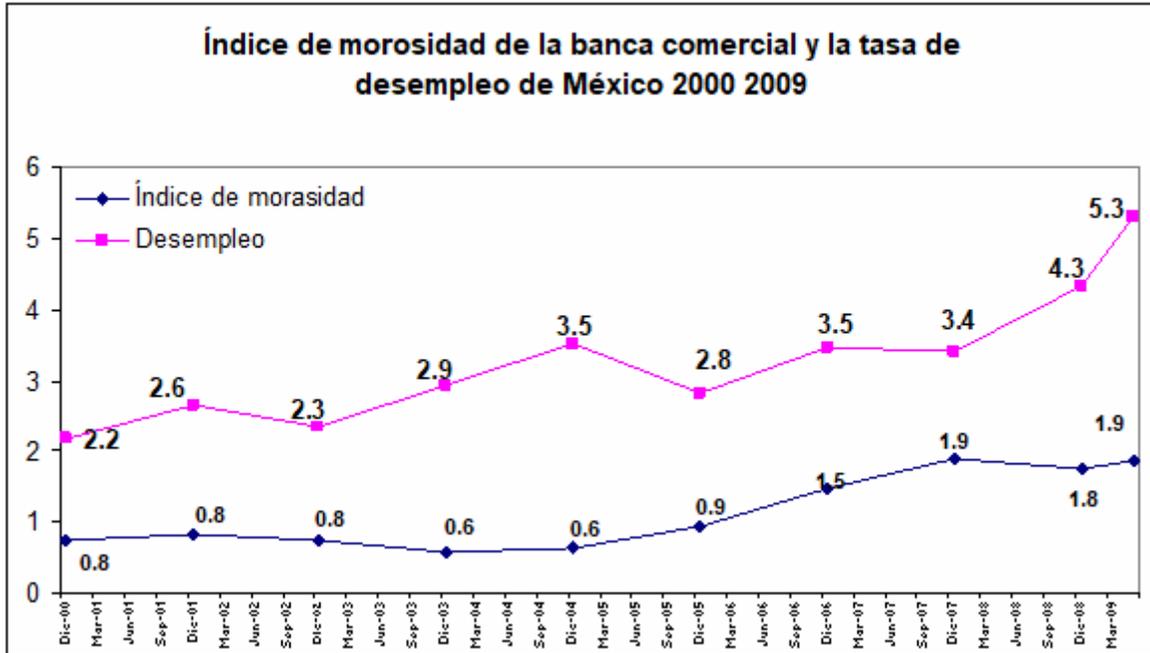
Fuente: Banco de México

El aumento de la tasas de interés al consumo, paso de 31.6% en 2007, a 41.8% en febrero de 2009, reforzó la espiral de cartera vencida bancaria lo que pone nuevamente en discusión el distorsionado papel que ha jugado la banca comercial en el crecimiento económico del país. Los bancos en 1994 pertenecían a grupos financieros nacionales y el gobierno limpió sus hojas de balance para que estos fueran adquiridos por capital financiero internacional, ahora ante una situación de fragilidad bancaria similar, es claro que el problema es la falta de una eficiente regulación y supervisión de las autoridades financieras. La discusión no debe centrarse en la nacionalidad del capital bancario y financiero, si no en la calidad del marco regulatorio y de la supervisión al que deben sujetarse todas las instituciones de intermediación financiera comercial que trabajen en el territorio nacional. Por otra parte, debe existir todo un sistema de banca de desarrollo que se constituya como un verdadero instrumento financiero que impulse realmente las políticas económicas y que sirva de contrapeso a la concentración de la banca comercial.

Una de las consecuencias más importantes de esta crisis es la destrucción del empleo, México dado su escaso crecimiento se ha mantenido con altas tasas de desempleo abierto, que se han visto incrementadas durante la profundización de la crisis, la caída de las exportaciones manufactureras y del sector automotriz hacia los Estados Unidos ha repercutido en la profundización del empleo informal, la caída de los salarios reales y en general del nivel de bienestar de la mayoría de la población. En la gráfica 3 se muestra la

relación tendencial que presenta el aumento del índice de morosidad del crédito bancario privado y la tasa de desempleo abierto del país. Gráfica 3

Gráfica 3



Fuente: Banxico e INEGI

El tipo de cambio peso dólar

La devaluación del peso con respecto al dólar, de octubre del 2008 a febrero de 2009, fue del 20%, este fenómeno si bien se ha presentado en la mayoría de las monedas de los países emergentes, en México ha sido más profunda y rápida. La explicación se debe a varios factores; la demanda de divisas por parte de las empresas que poseen coberturas cambiarias, la salida de inversión extranjera de directa y de cartera, la participación de especuladoras y la alta volatilidad internacional. Por otra parte, la caída del precio del petróleo, el desplome de las exportaciones y de las remesas crea un ambiente de incertidumbre sobre la capacidad económica y financiera de la economía mexicana, reforzándose el comportamiento de abandonar la moneda nacional y refugiarse en monedas más sólidas como el euro y el dólar.

La respuesta de las autoridades vía la Comisión de Cambios, compuesta por la Secretaria de Hacienda y el Banco de México, determinó hacerle frente a esta situación subastando 300 millones de dólares diarios, al devaluarse 2% el peso y 100 millones de dólares colocarlos directamente en ventanilla. Para el 21 de abril adicionalmente el Banco de México anuncia la subasta de créditos por 4,000 millones de dólares entre la banca múltiple y la banca de desarrollo a un plazo de 264 días con tasa revisable cada 88 días. Los recursos provinieron de la "línea swap" establecido con la Reserva Federal de los Estados Unidos. Esto define nuevamente un programa de salvamento para las empresas que tienen

importantes pasivos en dólares y que las recientes devaluaciones las coloca en problemas de solvencia, esto les ayuda a solventar sus deudas de corto plazo a un menor precio. Todas estas respuestas intentan estabilizar el mercado de divisas con deslizamientos más ordenados, intentando que la pérdida de valor del peso no sea tan rápida y profunda.

Las devaluaciones en México tienen una repercusión directa en los costos de producción y por lo tanto en los salarios, generando aumento inflacionario y caída del consumo, lo que agrava negativamente por el lado de la demanda las expectativas económicas. La intervención del Banco de México perdiendo reservas para mantener el peso en un intervalo de 13 a 14 pesos por dólar tiene sentido por la fuerte y rápida traspaso tiene una devaluación al incremento de precios, afectando los objetivos de la política monetaria de estabilización, por lo que Banxico se ha visto forzado a utilizar las reservas internacionales, gastando 17,000 md en sólo cuatro meses, de octubre de 2008 a febrero de 2009, este volumen afecta las reservas internacionales, que si bien son altas, es obvio que no se van a poder recuperar en el corto plazo, por las propias condiciones económicas internacionales, como la baja de las exportaciones mexicanas, caída del precio del petróleo, de la IED, de las remesas y del turismo internacional. Por otra parte, hay que mencionar que si bien la devaluación logra un abaratamiento de nuestras exportaciones haciéndolas más competitivas, actualmente el desmoronamiento del consumo norteamericano y la devaluación de otras monedas neutraliza este mecanismo.

Conclusiones

La crisis económica actual nuevamente pone en el centro la profunda, y nociva sincronización de México con los ciclos económicos de los Estados Unidos de Norteamérica. Por lo que ahora debemos esperar la reactivación financiera y productiva del país vecino, para reiniciar un círculo virtuoso de crecimiento económico. La dependencia a la cota del consumo estadounidense, a los volúmenes de financiamiento de esa nación hacia nuestro país; vía inversión extranjera, remesas, deuda pública y privada, son elementos indispensables para generar condiciones de optimismo y credibilidad .

El sistema bancario mexicano ahora en manos de capital extranjero continua siendo un sistema donde cinco bancos concentran el 87 % de los activos totales del sector y su función financiera ha sido deficiente en la canalización de crédito al sector productivo, por lo que se hace necesario una profunda reforma en la regulación y supervisión de estos intermediarios financieros.

Esta crisis internacional marcará cambios paradigmáticos en las relaciones económicas internacionales, aún no queda bien bosquejado el nuevo modelo, pero los voluminosos déficits públicos, así como las intervenciones estatales en las estructuras y administraciones de las corporaciones financieras e industriales definieran nuevas y novedosas relaciones entre los sectores públicos y privados. Los países emergentes como México deben tener una participación protagónica en estos cambios pero sólo será posible si se replantean sus fallidas políticas económicas instauradas hace 25 años.

Bibliografía

BANAMEX (2009) "Examen de la situación económica de México" *Estudios Económicos y Sociales*, N° 990, Vol. LXXXIV.

BERNANKE, BEN S., AND MARK GERTLER (2001). "Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?" *American Economic Review*, vol. 91, No 2 (May), pp. 253-57.

BERNANKE, BEN S., MARK GERTLER, AND SIMON GILCHRIST (1999). "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework," in J. B. Taylor and M. Woodford, eds., *Handbook of Macroeconomics*, vol. 1C. New York: Elsevier Science--North Holland, pp. 1341-93

BLINDER S. ALAN [1998], *El Banco Central: Teoría y práctica*. Barcelona, España. Antoni Bosh.

CEPAL (2008) Las relaciones económicas y comerciales entre América Latina y Asia-Pacífico. El vínculo con China LC/L.2959, Octubre, pp. 104
CEPAL (2008) Perspectivas para América latina y el Caribe, pp. 57

CHAPOY BONIFAZ ALMA (2005), "Las metas explícitas de inflación como esquema para conducir la política monetaria: El caso de México", en Mántey, Guadalupe y Noemí Levy (coords) *Inflación, crédito y salarios: nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*, México, ENEP Acatlán-M.A. Porrúa.

CORREA EUGENIA Y GIRÓN ALICIA [2004] *Economía Financiera Contemporánea*; México; Miguel Ángel Porrúa.

FMI [2008], "En medio de la crisis financiera, se debate el papel del FMI", *Bol etín*, vol. 37, núm . 11 , noviembre, pp. 176 -177.

FMI [2008], "En medio de la crisis financiera, se debate el papel del FMI", *Boletín*, vol. 37, núm. 11, noviembre, pp. 176-177.

INEGI (2008) Encuesta Nacional de Ingresos de los Hogares, del mes de septiembre de 2008. www.inegi.org.mx

MANTEY DE A. GUADALUPE [2004] "Política Monetaria en México"; en *Economía Financiera Contemporánea*, Eugenia Corra y Alicia Girón (coordinadoras); México; Miguel Ángel Porrúa

MANTEY DE A., GUADALUPE, LEVY ORLIK, NOEMÍ [2008], "Políticas financieras para el desarrollo en México, ¿Qué hemos aprendido de 1958 a 2008", México, FES Acatlán, UNAM.

PATINKIN, DON [1963], *Dinero, Intereses y Precios*, Madrid, España, Aguilar.

SECRETARÍA DE ECONOMÍA, www.economia.gob.mx/

SECRETARIA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. www.shcp.gob.mx

SOLÍS ROSALES RICARDO [1999], *Banco Central y Tasas de Interés*, México, México, UAM – I, e IPN.

THE CONFERENCE BOARD [2009] [<http://www.conference-board.org>], marzo.

WOODFORD, MICHAEL [2003], *Interest and prices*, New Jersey, USA, Princeton University Press.

Eugenia Correa*

Conglomerados y Administración de la Crisis Financiera: Liquidez y Capitalización

Introducción

La crisis financiera se inició en los Estados Unidos como crisis de valores hipotecarios de baja calidad, pero muy pronto se convirtió en global debido a la globalización financiera basada en las finanzas estructuradas que son la mayor fuente de rentabilidad de los conglomerados financieros. Así, la crisis financiera se ha extendido por varios trimestres con sucesivos episodios de contracción del crédito, mostrando dos niveles de problemas, por lo menos: los problemas de impagos, desvalorización de títulos y encarecimiento de la liquidez; y aquellos relativos al desvanecimiento de algunos de los mayores segmentos de las finanzas estructuradas como son los *ABCP*, *CDS* y *CDO* (papel comercial respaldado en activos, swaps por default de crédito y obligaciones de deuda colateralizadas por sus siglas en inglés) que venían siendo una importante área de negocios y fuente de liquidez y de rentabilidad en los mercados financieros. (Guttman, 2009, Correa, 2007)

Además, en 2008 se fueron desencadenando las crisis económicas en las mayores economías del mundo. Así, la crisis crediticia empezó a mostrar sus amplios efectos arrastrando a la quiebra a grandes consorcios, tanto por la caída de la demanda y el alza en las tasas de interés, como por las pérdidas procedentes de la administración financiera, cuyas tesorerías había tenido un papel muy importante en los resultados. La crisis muy pronto traspasó el ámbito meramente financiero y los pronósticos del desempeño económico fueron cambiando a la baja durante todo 2008 y parte de 2009 (FMI, 2008, 2009). La mayor agudización de la crisis financiera se presentó en el último trimestre de 2008 y el primero de 2009. En su contención fue crucial la reunión de abril del G20, puesto que se dotó al FMI con mayores recursos, especialmente destinados para que los gobiernos de los países que acumulan pasivos con los bancos europeos y estadounidenses, obtengan recursos para no caer en suspensiones de pagos que pudieran agravar la situación de dichas instituciones. Tal es el caso de Hungría, Islandia, Ucrania, Pakistán; Letonia y México, entre otros. Los gobiernos de Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania, España, Francia, Italia, entre otros han destinado billones de dólares para enfrentar las pérdidas y en varios de estos países las más importantes instituciones financieras (en el grupo de las 5 mayores) han sido parcial o totalmente nacionalizadas.

* Doctora en Economía por la Universidad Nacional Autónoma de México, Profesora en el Posgrado de la Facultad de Economía. En dos ocasiones Premio Anual de investigación Económica “Maestro Jesús Silva Herzog”, otorgado por el Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM. Miembro de la Academia Mexicana de Ciencias, de la Academia Mexicana de Economía Política, del Sistema Nacional de Investigadores de la Red Eurolatinoamericana de Estudios del Desarrollo Celso Furtado. Recibió en 2006 el Premio Universidad Nacional por su trayectoria académica.

Así, la crisis, tanto financiera como económica, ha tenido una dimensión y una trayectoria no conocida desde hace 80 años, aunque el contexto económico-institucional es muy distinto. Las condiciones económicas y culturales creadas por la globalización en los últimos treinta años, las transformaciones en las relaciones entre Estado Economía son tan profundas, que difícilmente podemos encontrar referentes en la historia e incluso en la teoría suficientes para enfrentar con más certezas que incertidumbres el análisis de esta crisis.

Este trabajo analiza el desempeño de los grandes conglomerados financieros estadounidenses y desde esa perspectiva se estudian los procesos de administración de la crisis y el soporte ofrecido por su gobierno. En una primera parte, se repasan en grandes líneas las crisis financieras internacionales de los últimos treinta años, para insistir que esta crisis está articulada a las transformaciones económico-financieras y a la inestabilidad e incertidumbre generada por la desregulación económica y financiera.

Posteriormente, se expone el desempeño de la crisis en general durante el año 2008, las acciones que ha tomado el gobierno estadounidense para frenar las pérdidas, y finalmente se presentan los resultados y las mayores quiebras y rescates durante el 2008. No se efectúa un análisis completo y conclusivo, en la medida en que la propia crisis está en curso.

Treinta años de Crisis Financieras Internacionales

Desde finales de los años sesenta se fueron acumulando los desequilibrios que finalmente llevaron al rompimiento de la paridad fija del dólar con el oro en 1971, que fuera establecida en los acuerdos de Bretton Woods al finalizar la segunda Guerra Mundial. La flexibilidad en los tipos de cambio de las principales monedas abrió uno de los más tradicionales y rentables negocios financieros el “carry trade”, el arbitraje con monedas con diferentes rendimientos. Este enorme espacio de negocios financieros que ha sido explotado con muy sustanciales ganancias para todo tipo de intermediarios financieros y bancos desde entonces. Así, la cotización de las monedas nacionales que es uno de los precios fundamentales tanto en las decisiones de inversión como en la capacidad adquisitiva de los salarios, fue crecientemente dependiendo de la especulación cambiaria entre los participantes del mercado financiero internacional y menos del comportamiento de la productividad y de la inflación locales. Al mismo tiempo que las tasas de interés locales son más un referente de la liquidez en los mercados internacionales que de las condiciones locales de inversión y rentabilidad. En nuestros días, este mercado mundial efectúa transacciones por más de 3 billones de dólares diarios, lo que representa menos de una semana del comercio de bienes y servicios de un año.

La siguiente crisis financiera internacional se presentó a principios de los años 80s y se conoció como la “crisis de deuda”. Se gesta como las sucesivas crisis financieras acumulándose una enorme burbuja de crecimiento del crédito internacional, en esta ocasión procedente de los bancos como crédito sindicado, principalmente tomado por deudores de los países desarrollados, y en menor medida por un pequeño grupo de gobiernos de países en desarrollo. Con el inicio de la elevación de las tasas de interés hacia finales de 1978 en los Estados Unidos, estos créditos a tasa de interés ajustable y con vencimientos de

mediano y corto plazo, se convirtieron para los gobiernos de los países en desarrollo en una necesidad solamente para el refinanciamiento del servicio de la deuda o incluso solamente para el refinanciamiento de los intereses. La crisis estalla hasta 1982 con la moratoria mexicana y se prolonga durante varios años en sucesivas reestructuraciones. La titulación del crédito y el enorme desarrollo del mercado títulos fue uno de sus resultados más destacados. La declinación mundial de los bancos estadounidense abrió paso al fuerte posicionamiento de los bancos japoneses por casi una década.

Desde finales de los años ochenta la titulación y bursatilización de todo tipo abrió paso a la innovación financiera. Fueron los primeros años noventa cuando se inició el auge de los diversos tipos de fondos de inversión, incluyendo los hedge funds. La innovación financiera y los inversionistas institucionales, acompañados de las agencias calificadoras, empezaron a ser los grandes administradores de la liquidez internacional, apalancados por los corporativos bancarios. Los bancos japoneses, líderes mundiales en los ochenta, que había vivido la desregulación y apertura financiera con una enorme expansión de activos a partir de su posicionamiento en el mercado de valores, sufrieron cuantiosas pérdidas y un retroceso en el mercado en los noventa que acompañó a la depresión japonesa de esos años.

Un primer freno a la expansión crediticia mundial basada en la titulación de activos y bursatilización fue la crisis mexicana de 1994 y el llamado efecto tequila en América Latina. Nuevamente implicó una devaluación del dólar a pesar de la acelerada elevación de las tasas de interés. Sin embargo, la expansión continuó principalmente en los mercados emergentes del sureste de Asia hasta el estallido de la crisis en 1997, que fue seguida en los meses siguientes por la crisis rusa y brasileña. Fue una crisis financiera internacional que implicó elevadas pérdidas y sucesivos rescates, hasta que se precipitó la ola de fusión bancarias de 1999 que coadyuvo a administrar las pérdidas subyacentes entre diversos intermediarios. La burbuja inmobiliaria comenzó precisamente en esos años en la economía estadounidense, hacia 1997-1998 y fue seguida, con diferente intensidad, en otros países del mundo desarrollado. La propia titulación de activos y la expansión de la innovación fueron dando forma a un mercado inmobiliario en elevado crecimiento estimulado directamente por el crédito hipotecario. Hacia 1997, JP Morgan fue el innovador que introdujo y creó el mercado de derivados de crédito, mercado que llegó a ser de 67 billones de dólares en los siguientes diez años.

Innovación e inversionistas institucionales fueron de la mano en estos desarrollos de los mercados financieros, por ello en muchos países la presión por la privatización, incluyendo la privatización de los fondos de pensión de los trabajadores, alcanzó su máximo nivel. La segunda mitad de los años noventa fueron los años de las mayores fusiones, adquisiciones y privatizaciones y de la extranjerización de los bancos en varias de las economías del mundo emergente. De manera que una parte de las rentas producidas por todo tipo de activos alrededor del mundo fueron capturadas por los mercados financieros en expansión.

Sin embargo, una nueva crisis financiera emerge al iniciar el nuevo siglo, esta vez naciendo nuevamente en el mercado estadounidense. Esta crisis se precipitó con masivas pérdidas de la burbuja del mercado de los valores de las empresas *punto com* y el destape de la inflación bursátil promovida con la ayuda de la contabilidad creativa y la innovación

financiera. La salida de esta crisis financiera se efectuó nuevamente, como sucedió al inicio de los noventa, con la combinación del ascenso de la innovación financiera y las desregulaciones, las entidades de inversión para fines específicos fueron creadas a tal efecto, el descenso en las tasas de interés de la FED y el surgimiento de una nueva o renovada manía, esta vez, nuevamente, la del mercado inmobiliario. Todo ello permitió sostener la expansión crediticia en dólares, el fortalecimiento competitivo de la banca estadounidense (ahora removida la regulación que le impedía entrar al negocio de títulos), de los bancos de inversión y de los fondos. La iniciada burbuja inmobiliaria e hipotecaria desde finales de los años noventa continuó con nuevo ímpetu en los Estados Unidos y en varios otros países en donde el ritmo de expansión crediticia y del balance de los bancos era indispensable para enfrentar la competencia, como España y Reino Unido.

En los primeros años de esta década, la expansión de los activos y operaciones en el extranjero permitieron que los bancos estadounidenses recuperaran las primeras posiciones en las listas mundiales. Sin embargo, esta vez el dólar y los intermediarios y bancos americanos empezarán a enfrentar la competencia del euro, aunque todavía no de bancos e intermediarios financieros “europeos,” pues aún están lejos de constituirse un mercado financiero europeo y una economía europea como un verdadero jugador mundial unitario. Una nueva crisis financiera internacional se desencadena a mediados de 2007, nuevamente con epicentro en el mercado financiero estadounidense.

Inicio de la crisis financiera, 2007

La crisis financiera en esta ocasión se inicia como crisis en el mercado de títulos con subyacentes en créditos hipotecarios de alto riesgo. En principio, se consideró como una crisis, o un momento de estrés en un nicho de mercado relativamente pequeño, con subyacentes (bienes inmuebles) sólidos, manejado por instituciones experimentadas y en general con confianza crediticia. Sin embargo, esta idea era muy poco realista, y la crisis muy rápidamente penetró otros segmentos del propio mercado hipotecario y se expandió hacia otros instrumentos y participantes.

La crisis hipotecaria o crisis subprime estalla en junio de 2007, sin embargo su origen lo encontramos algunos años atrás en los créditos hipotecarios subprime. La característica fundamental de los mismos es que son de alto riesgo, ya que se sustentan en una técnica de préstamos que hace descansar la solvencia del prestatario en la rápida elevación del precio del inmueble. Esta técnica de préstamo incluye bajos pagos en los primeros años del préstamo y elevados pagos en los subsiguientes años, con tasas ajustables. Ello no puede ser excesivo para prestatarios dispuestos a reestructurar sus préstamos antes de que llegue el periodo de elevados pagos, reestructuración viable cuando los precios de los inmuebles están creciendo año con año y las tasas de interés se mantienen bajas, de manera que el préstamo se reestructura y los pagos continúan bajos.

Así, personas que no tienen necesariamente una baja capacidad de pago por bajos salarios, sino también debido a que tienen otros compromisos crediticios, pueden adquirir otro crédito, pues los pagos iniciales son bajos. Estos préstamos con garantía hipotecaria, son convertidos en títulos y vendidos a otros inversionistas del mundo financiero a partir de la calificación que alcanzan. Aunque la calificación no fuese muy favorable debido a las

técnicas de préstamo empleadas, de todas maneras podrían obtener elevada calificación si procedían de emisores de títulos con buena calificación, o si estos títulos se acompañan de un seguro contra quiebra o morosidad. Así, los créditos subprime, no se refieren a la solvencia del prestatario sino a la técnica del préstamo. Es cierto que pueden acceder a este tipo de préstamos grupos con menores disponibilidades de efectivo o menor capacidad de pago. Pero, cabe insistir, el atributo subprime califica un cierto tipo de préstamo, no a un cierto grupo de familias pobres, o desempleadas o de color.

Los préstamos hipotecarios sub-prime se estima alcanzaron en 2007 los 600 mil millones de dólares, es decir 4.2% del crédito hipotecario total. La mayor parte de ellos concentrados en unos cuantos bancos y agencias hipotecarias originadoras de tales créditos, como: HSBC, New Century, Countrywide, Citimortgage, Wells Fargo, Washington Mutual, entre otros. Esta técnica de préstamo se desarrolló ampliamente en los últimos años en los Estados Unidos, por ello se dice que esta crisis subprime es esencialmente estadounidense. Sin embargo, los títulos que sobre dichas hipotecas se desarrollaron fueron adquiridos por todo tipo de inversionistas alrededor del mundo.

Además, al ser distribuidos, mezclados y titulados con otros tipos de deudas, estos riesgos fueron repaquetados en otros instrumentos. La mezcla en su momento permitió la dispersión del riesgo, la elevación de la calificación, la amplia circulación de estos instrumentos y su colocación como parte de carteras de bajo riesgos entre muchos inversionistas por todas partes del mundo. Esta mezcla en condiciones de suspensión de pagos y quiebra, acrecentó rápidamente la desconfianza y la pérdida de valor de muchos otros títulos. Los prestamistas habían emitido títulos y bonos de deuda en el mercado de derivados, los cuales tenían como subyacente un paquete conformado por varios de estos créditos. Estos paquetes eran fraccionados por los intermediarios en el mercado de derivados de tal forma que, por un lado se obtenían activos financieros de bajo riesgo con calificaciones altas, mientras que, por otro lado, se obtenían activos financieros más riesgosos con bajas calificaciones. Diversos inversionistas institucionales de todo el mundo adquirieron estos activos de alta calificación, sin conocer realmente el riesgo al que se estaban exponiendo. Este desconocimiento se suplía por la calificación de las agencias calificadoras.

A pesar del amplio crecimiento del crédito hipotecario y del valor de los bienes inmuebles, el progresivo estrechamiento de prestatarios solventes, incluso con estas técnicas de crédito, y el relativamente menor ritmo de crecimiento de los ingresos de las familias, produjo el irremediable freno de esta desbordada dinámica. El ritmo de aumento del crédito descendió, bajaron también el ritmo y volumen de ventas de los inmuebles. De manera que este negocio, amplísimo y boyante fue rápidamente trabado. Las agencias hipotecarias, los fraccionadores y las constructoras de inmuebles, agencias de ventas e intermediarios de todo tipo, un enorme destacamento de empresas financieras y no financieras que erigen su negocio en torno a los mercados inmobiliario e hipotecarios empezaron a perder dinamismo e incluso a cerrar.

Se llegó a un punto en que muchos de los prestatarios empezaron a entrar en insolvencia y, como las leyes de recuperación de garantías en los Estados Unidos son tan favorables a los acreedores, las familias fueron siendo desalojadas de los inmuebles, otras

han devuelto las casas y otras más continúan pagando hipotecas por propiedades con un precio muy inferior al monto adeudado.

La crisis en el mercado hipotecario es un proceso que dañó profundamente a los mercados financieros. En primer lugar, porque no se trata de una burbuja regional o de un solo país, sino de una burbuja “global”. En segundo lugar, debido a la sucesiva titulación que, al difundir el riesgo crediticio, también difunde las pérdidas de manera “global”. Mostrándose así que el mercado financiero global que había venido creciendo a un ritmo muy por encima de la producción, de los ingresos y de la productividad, parecen una frágil pirámide de naipes.

A lo largo de la crisis, se fragiliza toda la estructura del mercado, se opacan más las operaciones y en sucesivos episodios se seca toda la liquidez cuya fuente fundamental veían siendo la titulación y el mercado de derivados. Frente a ello, las autoridades monetarias tienen muy poca efectividad a través de sus instrumentos tradicionales, de manera que la sequía de fondos se agudiza por momentos. Una de las mayores consecuencias de esta crisis es que dañó la confianza sobre determinados instrumentos de la innovación financiera, sus modelos de valuación, y sobre los diversos agentes de su intermediación, restringiendo o incluso anulando partes importantes de la maquinaria de titulación, liquidez y negocios de los mercados globales.

La desconfianza generalizada entre los mismos participantes del mercado solamente ha podido retroceder por momentos a través de: fuertes inyecciones de liquidez de los bancos centrales y las tesorerías de los estados nacionales y de la difusión de mensajes tranquilizadores a los participantes en el sentido de que se están alcanzando importantes acuerdos entre los mayores jugadores.

Por todo ello, desde el segundo semestre de 2007 se trata no solamente de una crisis hipotecaria, sino de una verdadera crisis financiera internacional que empezó a mostrar sus primeras víctimas con Countrywide Financial Corp. y la corrida bancaria en un mercado por demás maduro de Reino Unido Northern Rock. Posteriormente, los temores de impagos se extendieron hacia valores con subyacentes en papel comercial por más de 800 mil millones de dólares. Pronto las pérdidas se extendieron a los vehículos de inversión SIV (por sus siglas en inglés), que se encontraban fuera del balance de los bancos, por un monto que se estimó muy al inicio en 450 mil millones de dólares.

Los intermediarios hipotecarios en el mercado al por mayor fueron cerrando sus operaciones, incluyendo aquellos vinculados a los grandes bancos como el Bank of America. Segmentos del mercado que habían tenido un lugar muy importante en la generación de ingresos para el sector financiero quebraron desde los primeros meses de la crisis. Debido a las condiciones de redimensionamiento de los negocios más lucrativos de los mercados financieros en los últimos años, es posible señalar no solamente que la crisis es muy profunda, sino también que su salida necesariamente implicará una reestructuración de los mercados financieros y de los conglomerados financieros y no financieros. Se trata de una crisis de mayor calado y duración que las crisis financieras internacionales de los últimos treinta años.

Así, la gravedad de la crisis actual procede de varias realidades que se conjugaron:
1) se origina en el mercado financiero más importante del mundo por el volumen y la

diversidad de activos, la profundidad del mercado y la fortaleza de los conglomerados financieros; 2) incluye a los más grandes y poderosos conglomerados financieros del mundo, cuya posición y prestigio en el mercado se quiebra, desencadenando reacciones imprevisibles entre otros muchos participantes; 3) involucra el estallido de una burbuja financiera con características singulares, las hipotecas, puesto que posee una estrecha relación con el nivel de la demanda tanto en el consumo de los hogares, como en la industria de la construcción, maquinaria y equipo, servicios inmobiliarios y toda la gama de actividades económicas vinculadas al sector inmobiliario; 4) se extiende hacia diversos productos de la innovación financiera que había sido fuente fundamental de liquidez del propio mercado; y, finalmente 5) las mayores expectativas de pérdidas se extienden sobre instrumentos e instituciones estadounidenses, el dólar y la capacidad crediticia de ese país se debilitan, apareciendo cada día como más real la deuda externa ese país y la fragilidad de un sistema monetario internacional unipolar basado en el dólar.

De todas maneras esta crisis ha afectado de manera desigual a los participantes en los mercados financieros. En realidad las crisis financieras también pueden ser leídas como momentos de extrema agudización de la competencia, procesos de los que algunos conglomerados podrán transitar y otros menos.

La crisis financiera en los Estados Unidos en 2008

El año 2008 será recordado de manera especial en la historia del sistema financiero estadounidense y en todo el mundo. Quiebras, fusiones, adquisiciones, rescates y nacionalizaciones han sido palabras recurrentes en los medios de comunicación de todo el mundo. Los cambios ocurridos durante este período dejarán un sistema financiero muy diferente, en donde algunos grandes competidores habrán desaparecido del mapa mientras que otros habrán sufrido una reestructuración completa, al tiempo que otros consolidarán sus posiciones.

Durante todo el año 2008, el FMI estuvo elevando su estimación de las posibles pérdidas relacionadas con la crisis crediticia, inició con 700 mil millones de dólares (mmd), cifra que muy rápido subió a un billón, para llegar en octubre a los 1.4 billones, en diciembre se estimaban 2.2 billones y en abril de 2009 llegó su estimación a los 4 billones de dólares. Por supuesto, se trata de estimaciones basadas en un modelo con supuestos de una estabilización económica próxima y de una recuperación en los siguientes meses. Como esta recuperación se aleja, las posibles pérdidas aumentan.

Aunque al inicio se subestimó el alcance de la crisis, a partir del segundo trimestre de 2008 la respuesta del gobierno de los Estados Unidos y de la Reserva Federal fue amplia y diversa, soportada por múltiples equipos de especialistas, conformando diversos programas, y por las instituciones supervisoras y reguladoras del sistema financiero. Desde principios de 2008 las intervenciones del Tesoro y de la FED han sido cada vez más recurrentes, no sólo inyectando liquidez al sistema como en 2007, sino también comprando activos tóxicos, capitalizando instituciones e incluso nacionalizando parcial o totalmente algunas de las grandes instituciones (como IndyBank, Freddie Mac y Fannie Mae, AIG, Citigroup, entre otros). Al término del segundo trimestre de 2009, se han utilizado en todos estos programas 2.2 billones de los 9.9 billones de dólares comprometidos.

A pesar de los descenso en la tasa de interés de la Reserva Federal, la política monetaria no ha tenido los efectos esperados y la única forma de encarar la crisis ha sido aplicando otra clase de políticas. Así, el déficit fiscal se estima se elevó por arriba del 12% del producto, tanto por la devolución de impuestos, como por los costos de los diversos programas tanto financieros como de promoción económica, aunque este último renglón es el más reducido.

Uno de los primeros intermediarios en quebrar en marzo de 2008 fue el banco de inversiones Bear Stearns. Su rescate por la FED fue un hecho sin precedentes, debido a que se trataba de un banco de inversión. Posteriormente ser vendido a JPMorgan. En julio, el prestamista de créditos hipotecarios más grande California, IndyMac fue embargado por reguladores federales debido a que el banco no fue capaz de cumplir con sus obligaciones. IndyMac era hasta ese momento el banco más grande en declararse en quiebra desde el estallido de la crisis, así como el prestamista estadounidense más grande en quebrar en dos décadas. La corporación de seguro de depósitos (Federal Deposit Insurance Corporation) respaldó la gran mayoría de los depósitos.

Un caso diferente fueron las empresas Freddie Mac y Fannie Mae. Como es sabido, estas empresas fueron creadas por el gobierno estadounidense con el objetivo de estimular el mercado secundario de los créditos hipotecarios. Su función dentro de este mercado era fundamental para el funcionamiento del mismo.

En julio el Congreso de los Estados Unidos creó un plan con el objetivo de refinanciar algunos créditos hipotecarios a través de estas empresas, apoyando a cientos de propietarios que se encontraban en riesgo de perder sus propiedades. El plan consistía en incrementar el límite de préstamos que Freddie y Fannie pueden comprar de los prestatarios en los costosos mercados hipotecarios de 417,000 dólares a 625,000 dólares. Una vez comprados los créditos, ambos gigantes hipotecarios los reestructurarían en créditos a 30 años con tasas fijas con una garantía federal haciéndolos, de esta forma, más asequibles para los propietarios. Sin embargo, estas empresas comenzaron desde esos días a dar muestras de los problemas en que se encontraban cuando la cotización de sus acciones comenzó una caída en picada que alertó a los inversionistas y analistas de todo el mundo. Finalmente, el gobierno de los

Estados Unidos decidió rescatar a ambas empresas con un fondo de aproximadamente 100 mmdd, aunque esta cantidad será suficiente. A cambio, el gobierno se hace acreedor a una participación de aproximadamente el 80% dentro de la compañía. (Marshall, 2008)

Unos cuantos días después del rescate de Fannie y Freddie, a mediados de septiembre, la FED anunciaba el rescate de la compañía de seguros AIG (American International Group) con 85 mmdd. Ante la imposibilidad de poder conseguir un préstamo de algún banco para evitar la quiebra, la Reserva Federal decidió actuar, debido a que trata de una de las mayores aseguradoras. A cambio del rescate, el gobierno de los Estados Unidos recibiría una participación de casi el 80% dentro de la empresa de seguros.

Sin embargo, las cosas no terminarían ahí, septiembre se convirtió en un mes fatídico para el sistema financiero de los Estados Unidos. Al tiempo que AIG era rescatada, el banco de inversiones Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión más grande de los Estados Unidos, incurrió en lo que fue la quiebra más grande en la historia hasta ese momento. La declaración de bancarrota vino después de que Bank of America y Barclays desistieron de sus intentos de compra y la compañía perdió alrededor del 94% de su valor en el mercado.

Finalmente, unos pocos días después, todavía en septiembre el banco Washington Mutual fue embargado por reguladores federales y vendido casi inmediatamente a JPMorgan. Este hecho significó, nuevamente, la quiebra bancaria más grande en la historia de los Estados Unidos. Esta quiebra vino después de que los clientes retiraron 16.7 mmdd del banco en menos de dos semanas.

Después de todos estos hechos el secretario del Tesoro, Henry Paulson, presentó un plan de rescate para las instituciones financieras estadounidenses ante el Congreso de ese país. El plan se fijó en un monto de 700 mmdd y, de acuerdo a la idea original de Paulson, los recursos simplemente serían inyectados a los intermediarios. El propio anuncio de la medida del Tesoro, aunado al hecho del inminente cambio de gobierno y la precipitación de enormes pérdidas por los más grandes conglomerados, contribuyeron a la práctica desaparición del crédito durante varias semanas, en una cadena que estaba esfumando el mercado de muchos valores y el valor de muchos activos. La sucesión de quiebras, rescates y nacionalizaciones no se detuvo sino por momentos hasta marzo de 2009, uno de los momentos culminantes de este periodo fue la nacionalización parcial de Citibank.

Minusvalías y administración de balance entre los mayores conglomerados financieros de Estados Unidos.

Las pérdidas financieras derivadas de la crisis se han distribuido ampliamente en los mercados financieros por todo el mundo. Especialmente destaca la pérdida de patrimonio de las familias en general, aunque la distribución sea desigual, afectadas por la caída en los precios de los bienes inmuebles (en aquellos segmentos sociales con acceso a la vivienda e hipotecas), el descenso en el valor de las carteras en los fondos para el retiro (de aquellos segmentos con empleos formales bajo regímenes seguridad social de cuentas individuales), la disminución de los ingresos de los asalariados (también de manera desigual entre los diferentes segmentos ocupacionales y salariales) y especialmente el creciente desempleo que aumenta rápidamente por todo el mundo.

También entre las empresas, la distribución de las pérdidas derivadas de la crisis financiera es muy desigual, por segmentos del mercado, países y regiones. Afectadas, algunas de ellas porque una parte de su rentabilidad procedía de sus actividades especulativas, más de de sus operaciones propias; otras más por el descenso acelerado en la demanda que combinado con el rápido aumento de los costos financieros, les obliga a la venta de remate de activos (deflación).

Entre los intermediarios financieros también las pérdidas se distribuyen de manera muy desigual: los grandes conglomerados financieros, los fondos de inversión, los bancos

especializados y regionales, los bancos públicos, entre otros; además de los bancos centrales y los presupuestos públicos (generalmente con descensos en el gasto social) de los países tanto desarrollados como en desarrollo. El estudio y seguimiento de cada uno de estos procesos contribuye a entender las principales consecuencias de la crisis y la trayectoria de reconstrucción de los sistemas financieros y de las condiciones en que se restituye el propio proceso de acumulación. Por ahora, en este apartado solamente se exponen los efectos sobre el balance de algunas de las grandes corporaciones financieras en el curso de los primeros dos años de la crisis. Es decir, las minusvalías realizadas, las pérdidas reconocidas, la estrategia de aumento de reservas y de capital, el despido de personal, la venta de segmentos de sus negocios, las fusiones y nacionalizaciones parciales. Todo ello, como parte del estudio más general del proceso de administración en el balance de la crisis financiera.

Uno de los primeros aceleradores de la manifestación de la crisis financiera en el balance de los bancos fue la quiebra de los SIV, entidades fuera del balance de los grandes bancos que perdieron liquidez muy rápidamente en 2007 y al pasar al balance requirieron de elevados montos de reservas para su liquidación sin pérdidas para los selectos clientes en estos lucrativos negocios.

Cuando estalló la crisis, en agosto del 2007, la mayoría de los bancos se negaban a aceptar que sus operaciones fueran a verse afectadas y se consideraba que los problemas serían solucionados rápidamente. Sin embargo, una vez que la crisis comenzó a profundizarse los bancos tuvieron que aceptar que una parte importante de sus activos y especialmente de sus operaciones fuera de balance se encontraban expuestas a los créditos subprime y a otros productos financieros relacionados. A partir de entonces los principales bancos empezaron a reportar minusvalías y pérdidas cada trimestre. Veamos brevemente algunos datos que permiten dibujar un boceto general de lo acontecido entre los mayores participantes del mercado financiero en solamente unos cuantos meses.

Citigroup

Desde el segundo semestre de 2007, el mayor grupo financiero mundial hasta ese momento, empezó a reportar considerables minusvalías 5.9 mmdd en el tercer trimestre, un aumento de 2.2 mmdd en reservas, mientras que sus ingresos netos se redujeron un 60% respecto del mismo trimestre del año anterior, siendo de 2.38 mmdd. Para su capitalización, el Abu Dhabi Investment Authority, fondo de inversión del gobierno de Abu Dhabi en los Emiratos Árabes Unidos, invirtió 7.5 mmdd en el banco, lo que representó el 4.9% de la participación en acciones en el banco. Al cuarto trimestre de 2007, el grupo tuvo minusvalías por 18.1 mmdd y 5.1 mmdd por aumento de reservas, con pérdidas de 9.83 mmdd de dólares. Así al finalizar 2007 el banco anunciaba aumentos de capital por otros 12.5 mmdd, entre los inversionistas la Government of Singapore Investment Corporation, la Kuwait Investment Authority y Sanford I. Weill quien había sido su presidente.

Todavía en 2008 este grupo que llegó a ser uno de los gigantes financieros globales más grandes del mundo se consideraba solamente con problemas de liquidez y no de solvencia, pero enfrentó tantos problemas que se convirtió en una de las mayores quiebras de esta crisis, solamente equiparable con el mayor banco de Gran Bretaña, el Royal Bank of Scotland. Al primer trimestre de 2008 las minusvalías reportadas ascendían a los 13.8

mmdd y las reservas de capital que tienen como función cubrir posibles pérdidas aumentaron en 3.1 mmdd, y las pérdidas netas fueron de 5.1 mmdd; el segundo trimestre las minusvalías fueron de 7.2 mmdd, el aumento de reservas fue de 2.5 mmdd y las pérdidas netas de 2.5 mmdd; en el tercer trimestre las pérdidas netas ascendieron a 2.8 mmdd; en el cuarto trimestre las minusvalías fueron de 7.8 mmdd y la pérdida neta de 8.29 mmdd, lo que representó la mayor pérdida trimestral en todo el año. Por lo que se refiere a la cotización de las acciones de Citi, la caída en el precio de las mismas ha sido dramática desde mayo de 2007 cuando éstas alcanzaron su precio más alto 55 dólares. En 2007 su nivel mínimo fue el 28 de diciembre cuando el precio llegó a 29.29 dólares por acción; en 2009, su precio más bajo fue de menos de un dólar a finales de marzo y al terminar el segundo trimestre llegaron a alrededor de 3 dólares.

Las sucesivas pérdidas presionaron a diversas reestructuraciones operativas, cambios de administración, despidos acelerados, venta de parte de las operaciones del grupo. Así, al finalizar 2007 el presidente ejecutivo Charles O. Prince, que había desplazado al legendario John Reed y venía de la fusión con Travelers, cambió, temporalmente, por Robert Rubin (ex Goldman Sachs y ex Secretario del Tesoro) y finalmente fue nombrado en diciembre Vikram Pandit (ex Morgan Stanley). Por cuanto a los despidos, la cifra total durante el 2008 llegó a los 75,000 personas, terminando el año con 300,000 empleados, cifra muy inferior a las 375,000 personas que trabajaban en el banco en el cuarto trimestre de 2007. Además, el grupo aceleró la venta y cierre de parte de sus operaciones, por ejemplo en mayo de 2008 había cerrado más de 45 sucursales en ocho estados americanos; cerrado sus oficinas generales en Tokio y la base de su banco de inversión en Nueva York; para julio de ese año el banco anuncia la venta de sus operaciones en Alemania; y también vende 12.5 mmdd en préstamos a Apollo Management, TPG Capital y Blackstone Group. Dos intentos de flotación quedaron frustrados, la absorción de Wachovia y la división en dos bancos. El primero, surgió hacia finales de septiembre del 2008 cuando se conoce la posible fusión de Wachovia con Citi. Los bancos estaban en pláticas preliminares sobre su potencial fusión al tiempo que se anunciaba que Wachovia enfrentaba serios problemas, los cuales eran explicados en gran parte debido a la adquisición de Golden West Financial en 2006, el cual había sido uno de los principales actores en el mercado hipotecario hasta ese momento. Las pérdidas totales para Wachovia desde el 2007 se estimaban en 52.7 mmdd, en aquel momento el segundo banco con más pérdidas sólo después del propio Citigroup. Aún así, la fusión se daba como un hecho. El costo de la transacción para Citi ascendía a aproximadamente 2.16 mmdd que se pagarían a Wachovia en forma de acciones. Además Citigroup asumiría deuda de Wachovia (53 mmdd). Se estimaba que Citi absorbería más de 42 mmdd en pérdidas de Wachovia, a pesar de los ya graves problemas que enfrentaba el banco por sí solo. Pero dentro de la transacción se establecía la intervención de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) la cual acordaba proveer protección en contra de posibles pérdidas en activos relacionados con hipotecas y de otro tipo, los cuales se encontraban en posesión de Wachovia hasta por un valor de 312 mmdd. Esta corporación recibiría en compensación 12 mmdd en forma de acciones preferentes y garantías. Sin embargo, a principios de octubre Wachovia anunció la anulación del trato de fusión con Citi y que lo haría con Wells Fargo, puesto que su oferta había sido casi siete veces superior a la de Citi.

Hacia finales de ese mismo año se manejó la idea de dividir al Citi en un banco sano y otro malo. Las dos nuevas compañías serían Citicorp y Citi Holdings, lo que representaba una nueva época en la historia del banco más representativo de los Estados Unidos. Sin embargo, esta idea se abandonó por una capitalización directa del gobierno en febrero de 2009, con la adquisición del 34% de las acciones. En total se estiman minusvalías y pérdidas en créditos desde que se inició la crisis por más de 100 mmdd, a lo que se agregan los 301 mmdd en las políticas de aseguramiento en que participan la FDIC, el Tesoro y la FED. La nacionalización parcial del grupo, considerada como temporal, no produjo la salida de Pandit de la presidencia.

Bear Stearns

Este es uno de los casos más interesantes de la historia de esta crisis financiera pues se trata de un banco de inversión fuertemente expuesto al mercado de productos estructurados y el primer banco de inversión estadounidense quebrado en esta crisis, en marzo de 2008. Los problemas estallan en junio del 2007 cuando se anuncia que dos de los hedge-funds manejados por Bear Stearns estaban prácticamente quebrados, debido a su exposición en hipotecas subprime. Para tratar de rescatar a uno de los fondos, el banco se vio obligado a extender un préstamo de 1.6 mmdd al fondo con la cartera más conservadora y presumiblemente menos expuesta de los dos fondos. A mediados de julio otro hedge-fund comenzó a reportar pérdidas y los inversionistas exigían su dinero. Esto obligó al banco a suspender redenciones del fondo (congelar depósitos) para evitar que el mismo se colapsara. En septiembre del 2007 el banco anunciaba un ingreso neto de 171 millones de dólares lo que representaba una caída del 61% en relación a las ganancias reportadas en el mismo período del año anterior, con minusvalías en instrumentos relacionados con créditos hipotecarios superiores a los 700 mdd. Los problemas continuaron durante el cuarto trimestre del 2007, en diciembre reportó pérdidas por 854 millones de dólares junto con 1.9 mmdd de minusvalías, nuevamente vinculadas a activos hipotecarios. El precio de las acciones cayó de manera muy importante durante 2007 pasó de un máximo de 171.22 en enero, a un mínimo de 87.35 en diciembre. En marzo del 2008 en una acción sin precedente, tratándose de un banco de inversión, la Reserva Federal anunció fondos por más de 30 mmdd para flotar al banco y su adquisición por parte de JP Morgan en solamente 10 dólares por acción. Esta acción de la Reserva Federal, más que devolver la confianza, mostró la debilidad general de los grandes intermediarios financieros y las serias limitaciones que ella misma posee para enfrentar una crisis de la magnitud ésta empezaba a mostrar.

Lehman Brothers y Merrill Lynch

Merrill Lynch fue uno de los más grandes y emblemáticos bancos en Wall Street, su quiebra culminó con la controvertida adquisición por parte de Bank of America. Durante el primer trimestre de 2008 el banco reportó 9.7 mmdd en minusvalías de sus activos relacionados con el mercado hipotecario, con pérdidas netas por 1.96 mmdd, en comparación con la ganancia neta de 2.1 mmdd del mismo período del año anterior. Efectuó también importantes recortes de personal, 4 000 solamente en el primer semestre. Para el segundo trimestre las minusvalías alcanzaron a ser superiores a los 10 mmdd, con una pérdida neta de casi 5 mmdd. En octubre los resultados publicados del tercer trimestre las minusvalías nuevamente alcanzaron los 9.5 mmdd y las pérdidas netas fueron por 5.2

mmdd, para entonces las minusvalías reportadas desde el inicio de la crisis sumaban casi los 40 mmdd. Solamente durante el 2008 sus acciones habían caído en 68% hasta ese momento.

Lehman con activos cercanos a los 800 mmdd es otro de los bancos fuertemente expuestos a los valores hipotecarios de alto riesgo. Desde agosto de 2007 cerró parte de sus operaciones de préstamo hipotecario y empezó a mostrar minusvalías y pérdidas crecientes. En Septiembre de 2008 fue ofrecido para su compra a Bank of America y a Barclays, el primero rechazó el trato y pocas hora más tarde anunció su participación en Merrill Lynch, el segundo no fue autorizado en principio por las autoridades financieras de Gran Bretaña, aunque posteriormente adquirió partes del grupo (Canadá y Sudamerica) junto con Nomura (Japón y Sudasia).

Freddie Mac, Fannie Mae y Wachovia

Las primeras dos son entidades otorgan financiamiento hipotecario y hasta antes de su quiebra estaban dotadas de garantía pública, (GSA por sus siglas en inglés). Manejaban (poseían o garantizaban) en 2008 la mitad de los 12 billones de dólares del mercado hipotecario estadounidense. En septiembre de ese año fueron intervenidas y sus directores generales removidos de sus cargos, su flotación con recursos públicos ha continuado durante los sucesivos trimestres de 2009, su fondeo a través de los famosos bonos es en parte internacional, y entre sus tenedores incluye gobiernos. Por su parte Wachovia llego a ser el cuarto banco más grande de Estados Unidos, desde el inicio de 2008 se intentaron varias opciones para mantener su operación como el incremento de capital y el despido de trabajadores. En el cuarto trimestre del año, después de rumores sobre su venta a Morgan Stanley, e incluso un acuerdo preliminar con el Citigroup, Wachovia formaliza su adquisición con Wells Fargo, quien pagaría 15.1 mmdd para adquirir Wachovia en contraste con los 2.2 mmdd de la oferta de Citigroup.

Countrywide y Washington Mutual

El primer trimestre de 2008 Countrywide (con hipotecas por más de 1.4 billones de dólares) reportó pérdidas netas por 839 millones de dólares y multiplicó por diez sus reservas para hacer frente a posibles pérdidas por créditos alcanzando 1.5 mmdd. Así mismo, las minusvalías originadas por malos préstamos habían alcanzado los 606 millones de dólares. Sin embargo, Bank of America mantuvo su posición y la adquisición se consumó a principios de julio cuando el acuerdo fue aprobado por los accionistas de Countrywide por 4.1 mmdd. El año anterior, en abril de 2007, el BoA había adquirido el LaSalle Bank por 21mmdd. Y en diciembre de 2008, Merrill Lynch por 50 mmdd, pero recibiendo soporte del gobierno por más de 140 mmdd.

La situación del Washington Mutual también se tornó insostenible en septiembre de 2008. El 25 de septiembre fue embargado por autoridades federales, al tiempo que se negociaba la venta del banco a JPMorgan por 1.9 mmdd. La Federal Deposit Insurance Corporation, respaldó los depósitos con garantía, y el JPMorgan por el resto de los clientes del banco. A pesar de la adquisición de Bear Stearns en marzo y la de WaMu en septiembre no presentó pérdidas netas durante 2008

JPMorgan cerró 2007 con una ganancia de los 2.97 mmdd reportados en el último trimestre de 2007 y 2008 de 702 millones de dólares para el cuarto trimestre de 2008; anunció ganancias para el primer trimestre de 2009 de 2.1 mmdd.

Por primera vez en los 39 años de historia del listado de los mil mayores bancos elaborado por la revista The Banker, los 5 mayores bancos (que suman el 13% del capital y 12% de los activos) tuvieron pérdidas en 2008, que suman los 96 mmdd (o el 83% de las ganancias de los mil listados). Las ganancias de todo el grupo cayeron en 2.7% después de 4 años ganancias creciendo en promedio por encima del 20%. Las peores pérdidas se presentaron en el banco británico Royal Bank of Scotland, con 59.3 mmdd seguido del estadounidense Citigroup, con 53 mmdd y Wells Fargo con 47.7 mmdd. (The Banker, 2009)

Aún incierto el nuevo paisaje en el sistema financiero estadounidense

A partir de las quiebras de dos de los mayores bancos de inversión Merrill Lynch y Bear Stearn, los dos mayores bancos de inversión restantes Goldman Sachs y Morgan Stanley fueron legalmente reconocidos como bancos de depósito y por tanto con acceso pleno a los programas de liquidez de la Reserva Federal. Este último vendió parte de sus operaciones a inversionistas japoneses. Desaparecieron de la competencia bancaria y financiera: Wachovia (adquirido por Wells Fargo), WaMu (adquirido por JPMorgan); Bear Stearns (adquirido por JPMorgan); Merrill Lynch (adquirido por BoA); Countrywide (adquirido por BoA). Fueron nacionalizados: AIG (aseguradora); Freddie Mac y Fannie Mae (hipotecarias) IndyMac (hipotecario); y quedo parcialmente nacionalizado el Citigroup.

En los primeros trimestres de 2009 las minusvalías y pérdidas entre los mayores bancos fueron siendo frenadas, principalmente por la acción de cambios importantes en la normatividad contable FASB. El cambio en la norma de valuación de algunos activos permitió contener la desvalorización y por tanto la formación de reservas y las necesidades de capitalización más inmediatas, aunque muchos de estos activos en los balances de bancos y fondos de inversión no tienen mercado ni un precio de mercado.

Así, las autoridades financieras de los mayores países han venido avanzado en el intento de construir una salida a la crisis financiera: el primer paso (iniciado desde finales de 2007), a través de múltiples programas de provisión de liquidez (compra de activos devaluados, o provisión de capital), incluyendo la gestión de adquisiciones, programas de capitalización temporal y nacionalizaciones; un segundo paso (iniciado desde finales de 2008), cambios en las normas contables, para permitir una valuación de activos más favorable, frenando el aumento de las necesidades de capital; y, un tercer paso (iniciado desde mediados de 2009), cambios en la regulación financiera o bien una reforma financiera.

Las propuestas de reforma financiera en los Estados Unidos emprendidas a partir de junio de 2009, incluyen entre otras cuestiones: otorgar mayores atribuciones a la FED en la gestión de la crisis financiera; imponer lo que en la práctica es un requisito de capital a todos los operadores en los mercados de derivados (aunque no entran aquí los off-shore); y

un interesante mecanismo para regular la salida de capitales de los bancos y fondos de inversión y fondos de cobertura. En el curso de los siguientes meses podrá analizarse el destino que esta reforma alcance, sin embargo, puede decirse que se trata en realidad de una reforma para administrar la crisis, y no una reforma que dando pasos hacia la reconstrucción del maltrecho sistema crediticio estadounidense.

Por ahora, la administración de la crisis sigue siendo el elemento crucial de la misma: esto es limitar la aparición de pérdidas y continuar encontrando las fórmulas para salida ordenada y la colocación rentable de enormes volúmenes de fondos en el sistema financiero. Evitar que se presente otro agudo episodio de crisis como el acaecido de septiembre de 2008 a marzo de 2009 es la principal meta del gobierno estadounidense por el momento, evitar que se desate otra ola de ventas de activos financieros que en el curso de unos cuantos días deje a todas las fuentes de liquidez exhaustas e imposibilitadas.

Conclusiones

Al comienzo del año 2009 nos encontramos con un sistema financiero estadounidense totalmente distinto al que se nos presentaba a principios de 2008. La concentración dentro del mismo se acentuó gracias a la quiebra de algunos competidores y la fusión de otros. El monto de pérdidas y minusvalías ha sido impresionante, al igual que el capital nuevo que ha sido inyectado a los bancos.

Todo esto ha generado que se cambie la forma de operación de los bancos, se haya recurrido a la venta de una gran cantidad de sus activos y ocurran despidos masivos como una forma de disminuir costos. Una de las principales consecuencias de la crisis crediticia, es el nivel de desempleo a nivel mundial que continúa aumentando aún cuando las pérdidas masivas entre los intermediarios se han frenado. De acuerdo al Bureau of Labor Statistics la tasa de desempleo en los Estados Unidos en diciembre de 2008 ya había alcanzado el 7.2%, uno de sus niveles más altos en los últimos años y se espera que antes de acabar 2009 llegará al 10%.

Todo lo que ha ocurrido durante ese fatídico 2008 permite establecer el nivel de fragilidad de la globalización financiera y del sistema financiero estadounidense. El masivo rescate de los conglomerados financieros representa una socialización de las pérdidas que reconcentra la propiedad de los activos y ejecuta una regresión del gasto público, lo cual representa una caída en el gasto que debería de enfocarse para las inversiones en salud, educación, infraestructura, etc. Los problemas de liquidez que enfrentan los principales bancos en los Estados Unidos impiden el curso mismo del crédito y este hecho paraliza al sector real de la economía, ya que las empresas se quedan sin acceso a los recursos que necesitan para poder continuar financiando sus operaciones, de manera que se ingresa a la espiral de deflacionaria y recesiva, ahora de naturaleza global.

Bibliografía

- BAKER, DEAN. [2008a]. "The Housing Bubble and the Financial Crisis" en *Real-World Economics Review* no.46
- BAKER, DEAN. [2008b]. "Progressive Conditions For a Bailout" en *Real-World Economics Review* no.47
- Bloomberg. www.bloomberg.com
- CORREA, EUGENIA, [2007] "Reflexiones sobre el alcance y magnitud de la crisis financiera actual", en Revista *Economía Informa*, núm. 349, noviembre-diciembre, UNAM, México.
- CORREA, EUGENIA Y CÉSAR DUARTE. [2008]. "Consecuencias de la crisis crediticia estadounidense sobre el balance de los conglomerados financieros 2007" ponencia presentada en el *Sexto Congreso Sobre Globalización Financiera* 7 al 24 de octubre. www.eumed.net/eve/
- Financial Times. www.ft.com
- GUTTMANN, ROBERT [2009] "Introducción al capitalismo conducido por las finanzas", en *Revista Ola Financiera*, no. 2, enero-abril. www.olafinanciera.unam.mx
- Klauer, Armando. 2008. "Globalización y Crisis Económica Mundial" ponencia presentada en el *Sexto Congreso Sobre Globalización Financiera* 7 al 24 de octubre. www.eumed.net/eve/
- KREGEL, JAN. [2008]. "Usando el 'Minsky's Cushions of Safety' para analizar la Crisis del Mercado Hipotecario en Estados Unidos" en *Ola Financiera* no.1, Septiembre-Diciembre.
- KRUGMAN, PAUL. [2008a]. "Moment Of Truth" *The New York Times* 10 de octubre.
- KRUGMAN, PAUL. [2008b]. "Gordon Does Good" *The New York Times* 13 de octubre.
- KRUGMAN, PAUL. [2008c]. "Let's Get Fiscal" *The New York Times* 17 de octubre.
- MARSHALL, WESLEY. [2008]. "La Quiebra de Fannie Mae y Freddie Mac vista desde la perspectiva latinoamericana" en *Ola Financiera* no.1, Septiembre-Diciembre.
- OECD.[2002]. *Economic Surveys: United States*
- Roubini, Nouriel. [2008]. "The U.S. Recession and the Risks of a Systemic Financial Crisis" *RGE Monitor*, 26 febrero.
- SPAIR, JACQUES. [2008a]. "Global Finance in Crisis" en *Real-World Economics Review* no.46
- The New York Times. www.nyt.com
- WOLF MARTIN. [2008a]. "Paulson's plan was not a true solution to the crisis" *Financial Times*, 23 de septiembre.
- WOLF MARTIN. [2008b]. "Governments have at last thrown the world a life line" *Financial Times*, 14 de octubre.
- WOLF MARTIN. [2008c]. "The World Wakes from the Wish Dream of De-coupling" *Financial Times*, 21 de octubre.

Robert Guttman*

La crisis del Patrón Dólar⁶⁴

Introducción

La crisis actual ha sido discutida en múltiples ocasiones, especialmente ha sido considerada como el resultado de tomar demasiado riesgo y la falta de regulación apropiada. Pero uno de los aspectos principales, el sistema monetario internacional basado en el dólar, ha sido ignorado por el medio académico y por los economistas. Esta omisión, enraizada en la manera como vemos la economía, dificulta encontrar estrategias esclarecedoras. Si fallamos en encontrar las causas principales de la crisis, no nos encontraremos en una buena posición para saber cómo superarla. El presente artículo es un intento modesto de emitir luz sobre cómo el patrón dólar contribuyó en la crisis actual y lo que posiblemente ocurrirá con el sistema monetario internacional en la crisis.

Las Deficiencias de la Macroeconomía Internacional

El marco teórico de la corriente económica dominante presenta un modelo muy limitado de la economía mundial, cuyas partes constituyentes son las economías nacionales que coexisten unas con otras como iguales y están relacionadas una con la otra por medio de la balanza de pagos y las tasas de cambio. Este enfoque extiende a la esfera internacional la lógica de la agrupación lineal, características del modelo de equilibrio neoclásico según el cual los actores individuales optimizadores (consumidores, productores) se agrupan para formar las curvas de oferta y demanda de los mercados individuales y en conjunto son reunidos en el marco del equilibrio general de una economía nacional. Gracias a la percepción de Keynes, de que la economía nacional es más que la suma de sus mercados, somos capaces de identificar los balances macroeconómicos entre el ahorro S, inversión I, impuestos T, y el gasto gubernamental G como los factores determinantes del patrón de crecimiento de una economía.

En la extensión internacional de la macroeconomía Keynesiana el posicionamiento específico de los balances S-I y T-G determina la balanza comercial de un país entre exportaciones X e importaciones M: $[(S - I) + (T - G) = (X - M)]$, y la balanza de pagos, o definida de manera más amplia y correcta como balanza de cuenta corriente (incluyendo servicios, ingreso de inversión, y transferencias unilaterales), en su conjunto determina el balance de exportaciones de capital XK e importaciones de capital MK de un país, entonces un déficit en la cuenta corriente puede ser contrarrestado por un excedente en la cuenta de capitales: $[(X - M) < 0 \Rightarrow (X K - M K) < 0]$. Y viceversa, un excedente en la cuenta corriente se ajusta con flujos de capital neto, i.e. un déficit en la cuenta de capitales: $[(X - M) > 0 \Rightarrow (X K - M K) > 0]$. Según las necesidades, estos dos componentes de la balanza de pagos de un país – la cuenta corriente y la cuenta de capitales- se equilibran por medio de un ajuste correspondiente a los precios de la moneda (bajo un régimen de tipo de cambio flexible) o por medio de cambios en la cuenta de reservas (bajo un régimen de tipo

* Profesor de Hofstra University, New York

⁶⁴ Traducido al español por Marcia Solorza, Profesora en la Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM).

de cambio fijo). Este modelo de la macroeconomía internacional no sólo tiene el enfoque desde el punto de vista de un país individual (i.e. los componentes de su balanza de pagos, su régimen de tipo de cambio), sino también trata a cada país de la misma manera.

Es insuficiente enfatizar en la concepción dominante de la economía internacional como la suma de diferentes economías nacionales, conectada una con la otra por medio de la balanza de pagos y tipos de cambio. Ese enfoque ignora la realidad de ubicar a las diferentes naciones en una jerarquía de relaciones de poder. De esta manera jamás podremos comprender las asimetrías institucionales que subyacen en esta jerarquía, ya que todo lo que vemos son ajustes perfectos entre los déficits de balanzas de pagos de algunos países y excedentes en las balanzas de pagos de otros. Quizás nos resulte más problemático porque el enfoque dominante coloca un velo ante rasgos únicos de la economía mundial, la cual lanza su dinámica de crecimiento *sui generis* más allá de los confines de las economías nacionales. Pienso en este contexto sobre todo en:

- (a) las múltiples fuerzas de la globalización;
- (b) los diferentes grados de movilidad entre el trabajo, capital (productivo) industrial y finanzas, todos sujetos a diferentes barreras cuando se mueven del otro lado de las fronteras;
- (c) la ausencia de un aparato de estado internacional;
- (d) la naturaleza única (dos pasos) de las actividades fuera de las fronteras, involucrando también los intercambios de monedas,
- (e) y finalmente la distribución desigual tanto del ajuste de cargas como de las opciones de desarrollo dentro de una jerarquía de relaciones de poder entre estados-nación.

Todo esto hace de la economía internacional más que la suma de sus partes. Así como la Revolución Keynesiana (John Maynard Keynes, 1936) nos dotó de un modelo macroeconómico para entender las dimensiones totales de la economía nacional para superar la Gran Depresión de los años 1930's, actualmente necesitamos una meta-revolución económica similar que venga a entender a la economía mundial con sus rasgos transnacionales para que podamos tratar con una crisis estructural profunda de dimensión global. Mi capítulo busca dar un pequeño paso en esa dirección, enfocándose especialmente en un factor meta-económico que vaya más allá del ámbito de la corriente macroeconómica internacional dominante, el papel del dólar estadounidense como moneda de cambio mundial.

La Asimetría del Señoreaje Internacional

A principios de los años 1940's, cuando Keynes trabajaba para el Tesoro del Reino Unido en la preparación de planes para un nuevo orden económico internacional de la posguerra, él planteó un caso convincente sobre porque no utilizar una moneda como medio de cambio internacional, culminando en su tan conocido "Bancor-Plan" para una nueva moneda supranacional presentada en la Conferencia de Bretton Woods en julio de 1944. Mientras ese plan jamás vio la luz del día, su justificación se mantiene convincentemente valiosa para una consideración seria.¹

Siempre que las monedas nacionales funcionan como medio de cambio internacional, como fue el caso de la libra esterlina en el siglo XIX o el dólar

estadounidense desde 1945, su circulación internacional genera una asimetría inherente con posibles consecuencias desestabilizadoras. En concreto, el emisor de este dinero mundial tiene que asegurar una oferta constante de esta moneda al resto del mundo, el cual sólo actúa cuando existen déficits crónicos en las balanzas de pagos, por lo cual las salidas de su moneda exceden las entradas. El país emisor, acuñando su moneda como medio de cambio mundial (hasta ahora los Estados Unidos) extrae, por consiguiente, una ventaja inmensa de su rol – beneficio que siempre he caracterizado como *señoreaje global* (Guttman, 1994).² Mientras todos los demás países deben mantener sus desequilibrios externos en sus cuentas, a menos que quisieran enfrentar la necesidad de ajustes extenuantes, los Estados Unidos no enfrentan tal limitación. Estados Unidos para asegurar el suministro necesario de dólares para los otros países, debe organizar una red de salidas de su moneda por medio de la acumulación de déficits en su balanza de pagos contra esos países. Dichos déficits crónicos son financiados automáticamente por medio de cualquier extranjero que se encuentre usando dólares ya sea como medio internacional de cambio o reserva de activos, i.e. a través del resto del mundo usando al dólar como moneda mundial. Este beneficio del señoreaje global acumulándose en Estados Unidos de América se asemeja a cuando una persona recibe una tarjeta de crédito, con tasas de interés cero o muy bajas, sin límite alguno de pago y un programa de pago *open-ended* que incluye un *roll-over* constante de maduración de deuda, según el cual se puede posponer *ad infinitum* el pago efectivo de sus deudas. El emisor de la moneda mundial puede obtener préstamos de dinero por parte de otros países en su propia moneda. Por consiguiente no debe ganarse los fondos de pago de la deuda, a diferencia de los otros países que deben hacerlo; puede simplemente imprimirlos.

Este beneficio, proveniente del señoreaje global genera una asimetría fundamental comúnmente ignorada en la corriente económica dominante: ³

- El beneficiario del señoreaje no enfrenta restricciones internas, por lo que es capaz de desarrollar políticas económicas más estimulantes que cualquier otro país. Por tanto, tiene la libertad de hacer cosas que otros países no pueden.
- Libre de cualquier limitante externa, el banco central del beneficiario del señoreaje – La Reserva Federal Americana para ser preciso – es la única autoridad monetaria nacional en la faz de la tierra con la libertad de enfocarse principalmente en políticas de objetivos internos (e.g. tasa de cambio, reservas), dejando que esas emisiones sean focos de atención para otros bancos centrales.
- Una moneda gana el *status* de moneda mundial porque su emisor es una superpotencia en el centro de la economía mundial (e.g. Gran Bretaña en el Siglo XIX o Estados Unidos de América en el siglo XX). El *status* de dinero mundial de su moneda provoca de vuelta el reforzamiento del poder global proyectado sobre este país. Por ejemplo, el emisor del dinero mundial tendrá mercados financieros más profundos que cualquier otro país, acceso a liquidez global inigualada por nadie más. Por tanto puede consolidar su ventaja comparativa en cuestión de finanzas en las próximas décadas.

Bretton Woods (1945-1971)

El patrón dólar ha pasado por tres fases distintas desde sus inicios cuando terminaba la Segunda Guerra Mundial. Todos de estos capítulos vieron a Estados Unidos de América incrustado en la economía mundial de manera única gracias al beneficio del señoreaje.

En la fase inicial de Bretton Woods (1945-1971) Estados Unidos de América superó rápidamente una escasez del dólar, en la posguerra por todo el globo, organizando exportaciones masivas de capital por medio de tres vías – ayuda extranjera y programas de asistencia que compraron influencia política en los países receptores (e.g. Plan Marshall), gastos militares en el extranjero (e.g. NATO), e inversiones extranjeras de sus empresas multinacionales líderes (e.g. General Motors). Dichas transferencias de capital fueron suficientemente grandes para ser mayores que los excedentes crónicos de los intercambios de Estados Unidos de América, y de este modo generar suficientes ofertas de liquidez, cuyos países receptores usaron para consolidar reformas internas, reconstruir sus economías dañadas por la guerra e incrementar su participación en la economía mundial (especialmente después de que las principales monedas reanudaran la convertibilidad en los años 1950's).

También influyó que Estados Unidos de América sobrevaluara conscientemente al dólar a comienzos del sistema de Bretton Woods cuando garantizó convertibilidad automática entre el dólar y el oro en \$35 por onza, una razón de precio introducida por primera vez cuando terminaba la Gran Depresión en 1934. Al principio, mientras esta razón de precio apuntaba primero a marginar al oro, posteriormente comenzó a alimentar los otros dos pilares del *boom* global de dos décadas (1948-1968). Por ejemplo, el dólar alto mantuvo (denominación-dólar---revisar) bajo los precios de las mercancías. Y sirviendo como ancla de valuación para las otras monedas convertibles del mundo, la proporción de \$35 por onza le permitió a otras naciones desarrolladas utilizar sus monedas baratas para estrategias de crecimiento basadas en la exportación.

Entonces se tiene un sistema monetario internacional cuya combinación con transferencias de capital y monedas subvaluadas promovieron un proceso *catching-up* beneficioso para economías más débiles respecto a los niveles de competitividad y tecnología de los líderes. Desafortunadamente este equilibrio de crecimiento en ascenso estaba destinado a colapsar cuando los otros países se pusieron a su nivel, como fue el caso de Alemania y Japón en los años 1960's. Hasta este punto se atestigua el principio de condiciones de sobreproducción global, mientras que los precios de las monedas crecieron intensamente para corregir la demanda.

El colapso de dos pasos del sistema de Bretton Woods, primero el 15 de agosto de 1971 cuando Estados Unidos de América suspendió la garantía de convertibilidad automática oro-dólar y después el 14 de marzo de 1973 cuando permitió que el dólar flotara en contra de las demás monedas, teniendo como causas estructurales subyacentes: el agotamiento rápido de las reservas de oro de América y, en última instancia, la sobrevaluación insostenible del dólar. Pero lo que detonó la desaparición del sistema vino de una innovación financiera fundamental, la cual surgió a principios de los años 1960's para cambiar el *modus operandi* del capitalismo global – la aceptación de depósitos a plazo de eurodólares y préstamos de bancos en Londres, los cuales pronto incrementaron la red global de bancos transnacionales, el tan conocido Mercado Eurocambiarario, donde las monedas principales (dólar, marco, yen, etc.) podían circular más allá del alcance de las autoridades monetarias nacionales. Este sistema bancario supranacional no regulado se

convirtió en el conducto perfecto para la transferencia internacional de capitales especulativos en monedas no confiables, lanzando después de 1968 corridas recurrentes sobre el dólar estadounidense, lo cual a final de cuentas destruyó a Bretton Woods.⁴

Estangflación Global (1969-1982)

La desintegración de Bretton Woods a principios de los años 1970's permitió que la gestación de una crisis estructural saltara a primera plana y asumiera un nuevo carácter global. La popular crisis de estangflación combinó de una nueva manera la inflación con lento crecimiento y desempleo creciente, proceso que había comenzado a ocurrir en Europa y Estados Unidos de América (EUA) a finales de los años 1960's cuando la militancia obrera destruyó el equilibrio entre las ganancias por productividad y los incrementos de salarios, mientras que el exceso de capacidad instalada en sectores clave se sumaba a la contracción de las tasas de ganancia mundiales. Así, el incremento global de 10% de la tarifa Nixon mostró (cuando se suspendió Bretton Woods en 1971) un indicio temprano de que EUA buscaba respuestas proteccionistas a la amenazante crisis al final de un *boom* muy largo. Esa tendencia se hizo más pronunciada después de marzo de 1973 cuando EUA introdujo el tipo de cambio flotante para hacer más baratas sus exportaciones y más caras sus importaciones.

Mientras que la devaluación deliberada permitió combinar la aplicación de tarifas a la importación y subsidios a la exportación, fracasó como estrategia proteccionista. Por ejemplo, intensificó la inflación vía precios más altos por importaciones. La depreciación del dólar también ejerció una fuerte presión en los precios de las mercancías (hasta ahora artificialmente bajos), especialmente el petróleo cuyo cártel productor usó dos trastornos del mercado – la guerra de Yom Kippur en Octubre de 1973 y la revolución islámica en Irán durante marzo de 1979 – para imponer incrementos masivos en los precios a fin de compensar las pérdidas ocasionadas por un debilitamiento perpetuo del dólar. La política monetaria mantuvo las tasas de interés nominales con retraso respecto a la intensificación de la inflación, lo cual significó que los bancos centrales no contuvieran la inflación importada y por ello permitieron el despliegue de una espiral salario-precio-salario. Una vez que la espiral continuó, era cuestión de tiempo que los comerciantes de divisas arrojaran a la moneda afectada a una oleada de liquidaciones especulativas que amenazaban con colocar fuera de control al proceso inflacionario. Gran Bretaña experimentó esto en 1974, al igual que Francia e Italia, mientras que el dólar sólo se convirtió en objetivo de ataques especulativos masivos en 1978-1979.

Durante el despliegue de la dinámica estangflacionaria global de los años 1970's, el mercado eurocambiario asumió un papel cada vez más estratégico. Se hizo objeto de un arbitraje de regulaciones masivas, mientras las empresas estadounidenses buscaron evadir las regulaciones bancarias restrictivas, especialmente los límites en las tasas de depósitos bancarios (la regulación Q de la Fed), lo cual no existía en el mercado eurocambiario desregulado. En la expansión global de las empresas estadounidenses multinacionales y bancos transnacionales, estos se entrelazaron cada vez más, encontrando juntos nuevas bases comunes de negociar monedas para obtener ganancias. La especulación sobre las monedas hizo durante esa década un centro de ganancias cada vez más importante tanto para la industria como para los bancos. Este desarrollo ayudó a diversificar el mercado

eurocambiario fuera de su inicial limitación cuasi-exclusiva del dólar estadounidense, consiguiendo con ello aumentar el *status* del marco y del yen.

En un esfuerzo por mantener la apreciación de sus monedas a pesar de lastimar sus exportaciones, Alemania y Japón (al igual que otros países que obtienen excedentes del mercado internacional) ajustaron la demanda global de sus monedas haciendo que sus bancos centrales acapararan dólares en exceso. Finalmente, el mercado eurocambiario vio grandes explosiones repentinas después de los dos incrementos de precio del petróleo cuando los productores depositaron sus excedentes, fondos tomados a préstamos por las naciones importadoras de petróleo para cubrir (ahora mucho más grandes) déficits de cambio. Fue este reciclaje masivo de *petrodólares* el que plantó las semillas para una crisis de deuda global a inicios de los años 1980's.

A lo largo de 1978 y 1979 las presiones especulativas sobre el dólar se intensificaron mientras la inflación de EUA aumentó a una cifra de dos dígitos. Por primera vez desde 1945, la viabilidad del patrón dólar fue amenazado, mientras la comunidad global comenzó a buscar soluciones alternativas – creación del Sistema Monetario Europeo (EMS), los planes de la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEC) a ser pagados por sus excedentes petroleros en una canasta de monedas, y los planes del Fondo Monetario Internacional (FMI) de formar una Cuenta Sustitutiva para absorber el exceso de dólares en el intercambio, para su nueva unidad monetaria conocida como Derechos Especiales de Giro.⁵ Surgieron opiniones contra el imperante patrón dólar, por lo que la Fed intentó detener las fugas de capitales desregulando las tasas de interés en EUA, las cuales se triplicaron en un mes (la tasa prime pasó de un 7% inicial a un casi 21%). Mientras ese cambio espectacular de política mató a la inflación y preservó el único *status* de dinero-mundo del dólar, pegó fuertemente a muchas economías endeudadas en vías de desarrollo con un doble golpe de cargas repentinas de deuda mucho más caras y colapsando las ganancias por exportación en los inicios de una recesión global seria. En agosto de 1982, México, Argentina y Brasil declararon de facto moras en sus deudas soberanas, seguidos rápidamente por otros 50 países que necesitaban rescates y reestructuraciones de deuda. Tomó a final de cuentas más de cinco años resolver la *crisis de deuda de los países menos desarrollados (LDC)*, haciendo en el proceso al FMI el prestamista internacional de último recurso, e intercambiando los préstamos por bonos menos valorados como la principal innovación para resolver esa crisis.

La Burbuja Económica

El cambio de política de la Fed en 1979 fue el comienzo de una contrarrevolución conservadora más amplia en la creación de políticas. Además de la retirada masiva del gobierno (i.e. desregulación, privatización), la *Revolución Reagan*, estimuló la reactivación doméstica a través de recortes masivos de impuestos para las corporaciones junto con subsidios más altos a la industria vía el gasto militar y de limitaciones sobre los sindicatos. En medio de esta reactivación y fuerte apreciación del dólar entre 1982 y 1985, el presupuesto estadounidense y los déficits comerciales crecieron sustancialmente hasta el punto de convertir a EUA en importador neto de capital por primera vez en muchas décadas. Desde mediados de los años 1980's EUA había usado su beneficio de señoreaje para acumular déficits comerciales (cada vez más grandes) financiados con un incremento igual en los préstamos del extranjero.

Enganchado a un constante flujo de entrada de capital, la economía estadounidense comenzó a absorber casi la mitad de los ahorros mundiales para alimentar su propia expansión. Lo que se encuentra detrás de este acelerado ritmo de crecimiento durante el último cuarto del siglo, no era generado solamente por la voluntad de las familias estadounidenses de gastar más allá de sus medios, sino también por la expansión superveloz de su banca. Habiéndolos desregulado por etapas (desde la Desregulación de las Instituciones Depositantes y el Acta de Control Monetario de 1980 hasta el Acta de Modernización de los servicios financieros en 1999), EUA les permitió moverse más allá de sus funciones de intermediación tradicionales de tomar depósitos y dar préstamos, fundando una explosión de la actividad del mercado financiero.

Múltiples cambios estructurales en nuestro sistema crediticio se fusionaron para hacer esto posible. Por ejemplo, los recortes de impuestos Reagan dieron un ímpetu especial a la búsqueda de ganancias por capital menos gravado con tasas de beneficio de esta fuente de ingreso posteriormente estimulados por un sistema amplio impulsado hacia niveles más altos de apalancamiento. Este incremento en el uso de la deuda fue alimentado por un regreso a la política monetaria de acomodamiento, el cual también hizo que las tasas de interés bajaran gradualmente de su niveles records más altos a principios de los años 1980's. Estas tasas de interés más bajas se tradujeron automáticamente en precios más altos de los títulos. Una proporción creciente de los ahorros de las naciones se absorbieron por fondos de inversión colectivos y por fondos de pensión en vez de depósitos bancarios que posteriormente aumentaron la demanda por títulos. Surgió una ola sin precedentes de innovaciones financieras, las cuales dieron lugar a una nueva arquitectura integrada de mercados financieros interconectados que juntos sostuvieron el crecimiento de la confianza en el financiamiento de la deuda entre cada sector fundamental de la economía estadounidense.

Estos cambios estructurales en el sistema crediticio de EUA crearon una economía cada vez más propensa a (y dependiente en) burbujas especulativas. Desde 1982 hemos tenido tres burbujas de activos consecutivas, una por década, cada una creando en sus inicios condiciones de *boom* seguidas de colapsos espectaculares.

- La primera burbuja ocurrida en el mercado de valores de EUA, donde individuos ricos conocidos como *corporate raiders* pueden movilizar grandes sumas a través de la emisión de *high-yield ("junk") bonds*, para atacar corporaciones subvaluadas. Si bien esos ataques podían ocasionar quiebras en las corporaciones recién adquiridas, sus empresas podían ser revendidas provechosamente. Pero, aun cuando estos ataques fueran rechazados los especuladores ganaban en el momento en que se les pagara para detener sus ataques. Esa burbuja, que surgió por la recuperación sin inflación de principios de los años 1980's y duró hasta el espectacular *crash* del mercado de capitales de octubre de 1987, colocó en el centro del gobierno de las corporaciones la maximización del valor de las acciones y obligó a muchas compañías que funcionaban por debajo del nivel medio a implementar una reestructuración radical. El proceso de enriquecimiento de las instituciones financieras estadounidenses provocó que se expandieran globalmente en el momento en que otras regiones del mundo – Europa, Asia y Latinoamérica – recién habían abierto sus economías a esos inversionistas. El final de esa burbuja

profundizó una crisis bancaria latente, seguida de una recesión dolorosa de los EUA en 1990-1991.

- El vasto suministro monetario hecho por la Fed a inicios de los años 1990's ayudó a poner en marcha una segunda burbuja, la cual se formó rápidamente a causa de la propagación por internet. Para que esto ocurriera, el medio fundamental fue una cadena de mecanismos de fondos financieros altamente rentables para el lanzamiento de nuevos territorios de comercio electrónico, comenzando con la movilización de fondos de capital empresarial y finalizando con ofertas públicas iniciales en el NASDAQ, un mercado de capitales *over the counter* reconstituido para fomentar la cotización de empresas relativamente nuevas sin record de rastro probado. La locura del Y2K en 1998-1999 alimentó el *high-tech boom*, generando un inmenso incremento de las inversiones en sistemas computacionales en la cima de la burbuja. Aunque la burbuja colapsó espectacularmente, el momento de la locura del Y2K que murió con el paso al nuevo milenio, fue seguido por un descenso en la economía a finales del 2000 y durante el 2001, sin embargo jugó un papel útil generando una nueva revolución tecnológica alrededor de la tecnología de la comunicación y la información. Esta transformación tuvo fuertes implicaciones sobre cómo organizamos nuestra economía, especialmente en servicios. En este sentido es justo decir que la burbuja de alta tecnología (*high-tech*) de los años 1990's ha puesto a EUA y a otras naciones avanzadas en un camino hacia una más alta productividad. Otra característica duradera de esa burbuja ha sido la integración de las economías de mercados emergentes (EMEs) a la economía mundial, una vez que nuestras multinacionales las hicieron parte de sus cadenas de abastecimiento y que nuestras instituciones financieras las consideraran como objetivos atractivos para la inversión. Su crisis de 1997-1999 fomentaron ajustes estabilizadores entre varias EMEs, lo cual las empujó a un camino más rápido (conducido por las exportaciones) de crecimiento.⁶
- La tercera burbuja, que creció durante los años 1990's, saltó a primera plana tras la caída del 2000-2001 cuando la Fed impulsó la recuperación a través de políticas monetarias de acomodación agresiva. Las familias estadounidenses, dos tercios de de las cuales eran propietarias de sus casas, se beneficiaron de un *boom* de bienes raíces que duplicaron (en algunos casos triplicaron) el valor de sus casas en el curso de una década (1996-2006). La estimulación del gasto causada por el aumento de riqueza se manifestó dramáticamente por medio del colapso de la tasa de ahorro personal al pasar en EUA de un 4% del ingreso disponible en 2001 a -2% en 2006. Este *efecto riqueza* prosperó con la habilidad de los propietarios de casas para tomar prestadas cantidades crecientes usando como garantía adicional los precios cada vez más altos de las casas (ya sea vía refinanciamiento de hipotecas viejas, sacando una segunda hipoteca, o – más popularmente – a través de préstamos de acciones de casas). Como fue reportado por la Fed (buscar Kennedy y Greenspan, 2007), las *home-equity withdrawals* crecieron durante el *boom* hipotecario a un nivel anual de \$800 billones, impulsando la tasa de crecimiento estadounidense a un 3% anual. Esta nueva vía de deuda al consumidor contrarrestando el estancamiento a largo plazo de los salarios estadounidenses (aproximadamente del 80% de la fuerza de trabajo) colocó a los consumidores estadounidenses en la posición de “compradores de último recurso” para el resto del mundo. En la cima de la burbuja hipotecaria

EUA gastarían 107 dólares por cada 100 dólares producidos. Esa brecha de 7%, que constituían el déficit comercial estadounidense fue cubierto automáticamente por otros países reciclando sus excedentes en Estados Unidos de América. El circuito de reciclaje más importante era el que unía a EUA a China, cuya moneda se mantenía consistentemente subvaluada para acaparar los instrumentos denominados en dólares. El patrón dólar, obligó a EUA a controlar la balanza de pagos para abastecer regularmente al resto del mundo de su moneda, lo cual finalmente ha ensanchado el beneficio del señoreaje a una mayoría de los estadounidenses dándoles licencia para mantener el exceso de consumo.

Una Crisis Estructural

Cuando las primeras dos burbujas reventaron, cada una provocó una recesión breve y poco profunda. Cuando la tercera burbuja estalló, tuvo consecuencias catastróficas, ocasionó la recesión más profunda y sincronizada globalmente desde la Gran Depresión hace ocho décadas. Una causa, evidentemente, fue el largo período de estabilidad que precedió a la crisis, un período de rápido crecimiento global caracterizado como la *Gran Moderación* (Bernanke, 2004). Como ya fue reconocido por el gran teórico de las crisis financieras H.P. Minsky (1964), los periodos de onda larga de rápido crecimiento crearon la semilla de su propia violenta destrucción, mientras más la usaron exitosamente los inversionistas, se hicieron más propensos al riesgo. Al mismo tiempo, la ausencia de serias caídas durante esas fases de *boom* deja muchas estructuras económicas insostenibles y conductas intactas que una recesión normal hubiera forzado a cambiar o borrar. Por consiguiente hay un proceso de erosión gradual en el trabajo, el cual explota en un ajuste violento cuando ha ido muy lejos. En este caso fue el sobre extendido consumidor estadounidense quien al usar su casa como maquina contadora automática para retirar dinero o efectivo de ella, se ha metido en una borrachera de consumo financiado por deuda, a pesar de su ingreso estancado. En 1975 la deuda de las familias en EUA equivalía a 62% del PIB, elevándose a 127% del PIB al final del largo *boom* en 2006. La deuda-financiamiento incrementó el consumo en EUA, como resultó ser, sostenido por una expansión más grande del sector financiero en tanto que cada dólar nuevo en la deuda de las familias terminó siendo respaldado por cuatro, cinco, hasta diez dólares de transacciones entre instituciones financieras y entre mercados financieros interconectados.

Los bancos estadounidenses crearon un nuevo sistema bancario fantasma para apoyar el endeudamiento del consumidor. Empaquetando las hipotecas juntas y después emitiendo títulos ampliamente comerciados contra esos fondos de préstamo, los bancos pudieron incrementar dramáticamente el retorno de sus fondos prestados y por tanto prestar muchos otros más. Esta *titulización* también transfirió riesgo a otros, haciendo a los bancos más y más agresivos en sus prácticas de préstamo. Los bancos profundizaron su crédito de consumo permitiendo que los prestamistas refinanciaran o sacaran más línea de deuda con la apreciación subyacente de los activos de bienes raíces sirviendo como garantía. Estos también ampliaron su fondo de clientes introduciendo nuevas hipotecas más riesgosas enfocadas a clientes clasificados como al menos dignos de crédito, personas antes excluidas del acceso al crédito – los tan conocidos *subprimes*. Ellos se las arreglaron para empaquetar dichas *subprimes* de alto riesgo en fondos de préstamo más grandes de tal manera que obtuvieran una clasificación triple A – una clasificación por medio de la futura *titulización* de los títulos respaldados en hipotecas con obligaciones de deuda colateralizada y

dividiéndolas en segmentos de alto riesgo y bajo riesgo (dadas a estos una calificación AAA por las agencias calificadoras y vendidos como tal a inversionistas de todo el mundo). Los segmentos de alto riesgo fueron ubicados fuera de la hoja de balance conocida como medios de inversión estructurada (*structured-investment vehicles* SIVs) o fondos de cobertura.

La crisis comenzó el verano de 2007 cuando surgió una ola de impagos de *subprimes* de alto riesgo, marcando el colapso de la burbuja hipotecaria desperdigándose a ramas de CDO de bajo riesgo, los cuales a su vez detonaron caídas en aquellos instrumentos de *titulización* hasta el punto de dejar incierto cuanto valían los títulos respaldados en hipotecas. Los mercados *over the counter* (mercado de valores con transacciones mediante red electrónica, mercado extrabursátil, mercado no oficial) estaban organizados de manera informal y no tenían un mecanismo de compensación en sus oficinas, por lo que fueron incapaces de recuperar los precios desintegrados en unas pocas semanas. El colapso del sistema de titulación por un trillón de dólares a mediados de agosto en 2007 se esparció al sistema interbancario mundial. Ese *shock* fue el disparador de pérdidas masivas a lo largo de todos los principales bancos en el mundo, entonces (después del colapso de Bear Sterns en marzo de 2008) las corridas bancarias provocadas por los puntos máximos en la falta de pago de los créditos de *swap premiums* fueron seguidas por el colapso de Lehman Brothers el 14 de septiembre de 2008, el cual dejó al mundo con una paralización global del crédito. La gran mayoría de los países aprendieron de ese momento fatídico de empinados y aterradores declives en la actividad económica, así como de aumentos en el desempleo. Sólo la intervención masiva y oportuna del gobierno combinada con amplias operaciones de rescate bancario, cortes en las tasas de interés y estímulo fiscal ha impedido que la economía mundial caiga en otra gran depresión. Quizá lo más sorprendente de esta caída sincronizada mundial ha sido el grado en el que los conductos de la globalización – comercio, fugas de capital a corto plazo, dirección de actividades de inversión a largo plazo – se han revertido en un periodo de tiempo tan corto, demostrando lo profundas que se han hecho las relaciones mundiales. Lo que las EMEs dependientes de la exportación, Europa y productores de materia prima han descubierto es su dependencia respecto al exceso de consumo de EUA. La desintegración de estos países dentro de este desapalancamiento masivo de las familias estadounidenses sobre estimadas ha detonado las condiciones mundiales de sobreproducción en un gran número de industrias que se ampliaron mucho durante el último boom. Esta es una crisis estructural, a diferencia de las recesiones normales de autoajuste, no se resuelve por sí misma, sino que necesita acción política contundente y reformas institucionales.

El futuro del patrón dólar

Teniendo una crisis tan profunda en el centro del sistema tendrá implicaciones mayores para el *modus operandi* de la economía mundial. Un problema es un sector financiero mucho más debilitado, tanto el estadounidense como London's City, el mercado del eurodólar y sus pilares internacionales. Otro problema son los grandes déficits fiscales estadounidenses que actualmente sobrepasan el 12% del PIB, y la falta de voluntad política estadounidense para disminuirlos a través de la combinación de límites al gasto y aumento de los impuestos. Estos déficits necesitarán mucho financiamiento del exterior en los próximos años, exigiendo buena disposición entre los principales inversionistas para incrementar en un futuro su ya considerable acaparamiento de dólares. Varios países con

excedentes como Brasil, Rusia, y sobre todo China han expresado en los últimos meses sus preocupaciones sobre tener que amontonar activos denominados en dólar en los próximos años. Su nerviosismo es comprensible en el contexto del probable debilitamiento del dólar estadounidense en los años por venir, que podría ser provocado ya sea por la incapacidad de la Fed para equilibrar las presiones deflacionarias con resurgimientos de miedo por inflación, ya sea por obstinados y altos déficits comerciales estadounidenses o ya sea por la incapacidad de la economía estadounidense para mantener una recuperación sostenida. Cualquier recuperación no podrá estar basada en gasto excesivo de los estadounidenses como locomotora para el resto del mundo. Esto da lugar a la pregunta: ¿de dónde vendrá el nuevo ímpetu de crecimiento? En este contexto sería de gran ayuda si los países con excedente estuvieran haciendo su parte en el proceso de ajuste y estímulo de su consumo interno. La coordinación global de las políticas de reforma para reducciones simultáneas de los déficits externos y de los excedentes sería muy útil, pero las experiencias recientes en esa dirección – desde el acuerdo de Louvre en 1987 a las juntas del G-20 en 2008 y 2009 – sólo nos deja escépticos ante la capacidad organizativa de los países líderes. Es más probable que se regrese a las condiciones agudas de crisis ya sea antes o después de la recuperación, esta vez enfocada en la habilidad de los países con altos déficits para financiar sus déficits públicos en los mercados de capital internacionales. Es más probable, en este marco de renovada inestabilidad, que el patrón dólar caiga bajo el tipo de presión que podría dar lugar a un cambio fundamental en el sistema monetario internacional.

Nosotros no esperamos que tal cambio ocurra fácil o rápidamente. Al contrario, los estándares monetarios internacionales son sorprendentemente elásticos y resistentes al cambio. Existe obviamente una preferencia internacional por un parámetro monetario global uniforme con una sola forma de dinero mundial universalmente acordado. Esta propensión tiende a manifestarse durante tiempos de crisis global cuando el dinero mundial existente sirve como caja fuerte para inversionistas asustados. Hemos visto que esto ha ocurrido desde septiembre de 2008 a marzo de 2009: EUA genera una crisis mundial por su irresponsabilidad colectiva sólo para ver el pánico mundial y lanzarse por dólares estadounidenses. Además, aún cuando los inversionistas extranjeros se estuvieran saturando de dólares, saben que cualquier cambio abrupto en una forma alternativa de dinero mundial causaría grandes pérdidas en el valor de sus activos por un dólar mucho más bajo. Así, ellos estarían inseguros por los problemas creados, y en cambio preferirían ajustes marginales graduales. Por consiguiente podemos esperar que el caso más probable sea una lenta (y solo relativa) desconexión del dólar como principal moneda mundial.

Hasta hace poco tiempo no era claro que existiera una alternativa viable al dólar como moneda de cambio. Pero en la última década dos competidores emergen, ambos con un potencial a largo plazo para desafiar la predominancia del dólar. Uno es el euro (€) y el otro es el yuan.

El euro, habiendo celebrado su aniversario número 10 es el logro más importante de integración hecho por la Unión Europea. Constituyendo la zona de una sola moneda que ahora comprende dieciséis países, tuvo desde su surgimiento el destino de cargar un peso más grande que la suma de sus partes constitutivas (marco alemán, franco francés, etc.). Esto puede ser visto de manera más clara observando las múltiples funciones del dinero mundial: reserva oficial de activos, denominación de los mercados financieros globales (especialmente mercados interbancarios y bonos soberanos), denominación de portafolios

globales de inversión, así como facturación y colocación de mercancías globalmente negociadas. El euro asumió rápidamente entre el 25% y el 45% del total global de estas áreas, incluso sobrepasando al dólar como unidad de cuenta en los mercados globales de bonos. La moneda europea única tiene un potencial considerable de crecimiento futuro con una docena de países no miembros de la unión europea luchando por adoptar al euro en un futuro cercano, además de regiones contiguas en Europa del Este y el mediterráneo obligadas a desarrollar relaciones financieras más cercanas con la zona euro. La Unión Europea se enfoca en el comercio, ayuda y lazos con antiguas colonias a lo largo del mundo, lo que puede darle un impulso adicional.

La turbulencia del 2008 ha mostrado que es mejor para los países vulnerables estar vinculados con la zona euro (e.g. Italia, España, Irlanda), que tener que enfrentar los ataques especulativos y ajustes por su cuenta (e.g. Islandia, Hungría, Letonia). (7) Pero también puede ser cierto que formando parte de la zona euro se privan de mecanismo de ajuste importantes como tasas de interés, tasa de cambio, inclusive política fiscal discrecional (en vista de reglas de política que limitan los déficits públicos y niveles de deuda). Y teniendo que buscar una política que se adapte a todo *one-size-fits-all*, el Banco Central Europeo (ECBS) ha tendido a ser más conservador en su obsesión por la estabilidad de precios que la Fed o inclusive que el Banco de Inglaterra. Todavía no sabemos si esta cautela y confianza en las reglas de política explícitas se convertirá o no al final en una ventaja comparativa, a causa de mayor credibilidad, o una desventaja causada por la carencia y necesidad de flexibilidad. Mientras tanto la habilidad competitiva del euro ante el dólar por el *status* de dinero mundial puede ser mejorada en un futuro con reformas institucionales que se traduzcan en un sistema euro más cohesivo al conseguir una mejor integración entre la política fiscal, monetaria, y regulación bancaria, que hasta ahora ha sido el caso.

El yuan tiene un camino más largo por andar que el euro para tener la oportunidad de desafiar el papel internacional predominante del dólar. Es, después de todo, todavía una moneda fuertemente regulada y esencialmente inconvertible cuyas raíces comunistas aun se expresan en el amplio uso de su otro nombre, renminbi. Pero China está emergiendo rápidamente como una súper potencia económica y política, su posición relativa futura, fortalecida por la crisis, ha sobrevivido manejado comparativamente mejor que sus principales rivales. Y en esta crisis los líderes chinos han decidido acelerar el rol global del yuan entrando en acuerdos *swap* con otros países, dejando que el yuan sea usado como medio de cambio en negocios bilaterales y suministrándolo para flujos de capital planeados. Estos son los primeros pasos cruciales en un esfuerzo coordinado para desafiar al patrón dólar, una estrategia no menos motivada para sacar a China de la trampa de dólar por la que China ha terminado siendo la retenedora de un trillón y medio de dólares en bonos del gobierno estadounidense ahora amenazado con pérdidas devaluatorias serias.

En la próxima década es más probable que nos movamos gradualmente a un sistema de varias monedas, con tres monedas clave compitiendo por el *status* de dinero mundial. Es probable que cada una de ellas sea dominante en una región específica y tener una presencia global más limitada. Por consiguiente es probable que terminemos con tres zonas monetarias compitiendo. Tal configuración triádica – América, Europa, Asia del Este- da lugar a varias preguntas. ¿Es tal configuración obligada en última instancia a ser proteccionista y adversa? Bajo un estándar de varias monedas, es fundamental tener una

coordinación macroeconómica internacional más fuerte entre las economías líderes, como ya ha comenzado con el G-20 y el Consejo de Estabilidad Financiero, (Financial Stability Board), como primeros pasos en esa dirección. Pero ¿acaso podemos esperar que los gobiernos tomen los intereses y las prioridades de otros como si fueran de suyos? Habrá que esperar para saberlo. Y cómo es que podemos manejar colectivamente la creciente tensión entre la fragmentación monetaria y la centralización financiera que subyace a un patrón multimonedado es un problema de vital importancia en los debates globales actuales sobre la hiper-regulación del sistema financiero, que tendrá consecuencias profundas a largo plazo.

Inclusive otra solución sería ir en la dirección que había marcado Keynes, su idea de un dinero verdaderamente supranacional usado en las transacciones internacionales, de hecho ya tenemos disponible una forma embrionaria de él – el antes mencionado DEGs emitido por el FMI. Hasta ahora su uso ha estado severamente restringido si no es que completamente detenido. Pero la junta del G-20 en abril del 2009 introdujo por primera vez en muchas décadas un gran problema de los nuevos DEGs para impulsar los recursos del FMI que permitan combatir la crisis, China ha presionado en repetidas ocasiones por un papel futuro más importante de los DEGs y el FMI e inclusive se busca emitir bonos denominados en DEGs (un paso que expandiría los usos y los recursos de esta forma dineraria más allá de su estado restrictivo como reserva oficial de activos). Siendo construida como una canasta de cuatro monedas, los DEGs cuentan inherentemente con un interés y perfiles de tasas de cambio mucho más estables que aquellas monedas de las que se constituye (dólar, euro, yuan y libra). China ha propuesto incluir al yuan en esa canasta y que cada moneda tenga un 20% de ella. Más allá de esa reforma sería crucial despolitizar la emisión de DEGs quitándoles la dependencia de la aprobación parlamentaria por asignaciones proporcionales de las monedas, sino hacerla objeto de una iniciativa del FMI para la emisión de dinero (¿atada a la emisión de bonos del FMI?). Hasta tal punto podríamos prever un período de transición donde tenemos el patrón multimonedado compitiendo con un emergente patrón DEGs. Entonces nuestro reto será diseñar un patrón DEGs suficientemente atractivo. Hacia ese objetivo podemos usar a los DEGs como la fundación progresiva de nuevos tipos de instituciones (e.g. cooperativas microfinancieras, asociaciones de crédito, bancos mutuales de ahorro, sociedades de inversión, y bancos de desarrollo) y conectar la destinación de su emisión a la producción o distribución equitativa de todos los bienes públicos (e.g. energía alternativa, cultivo orgánico, servicio médico).

Notas

- 1) Ver John Maynard Keynes (1941) para saber más sobre Bancor Plan
- 2) Para una discusión exhaustiva del señoreaje mundial y sus múltiples implicaciones ver Robert Guttman (1994)
- 3) Entre esas excepciones incluir especialmente Robert Triffin (1961), Charles Kindleberger (1966) y C.F. Bergsten (1976)
- 4) Trabajos clásicos sobre el mercado eurocambiarario son : P. Einzig & B. Quinn (1977) and e. Frydl (1982)

- 5) Derechos Especiales de Giro (DEGs), Special Drawing Rights (SDRs), en 1969 fueron introducidos por primera vez como un nuevo instrumento de liquidez supranacional, son emitidos por FMI en contra de una canasta de monedas en la cual sus poseedores pueden establecerse proporcionalmente
 - 6) Economías de Mercados Emergentes, Emerging-Market Economies (EMEs), no nada más incluyen previos países comunistas en su transición al capitalismo (e.g. Rusia, China, Europa del Este) sino también países post-coloniales unipartidistas forzados a reformar sus fallidas estrategias de desarrollo económico mediante la sustitución de importaciones (e.g. Brasil, México, India)
 - 7) La pregunta clave en este contexto es cuestionarse si esta diferencia en la experiencia de las crisis será alguna vez factor suficiente para impulsar al Reino Unido a formar parte de la zona euro, lo que daría un significativo (sino decisivo) impulso a las aspiraciones de dinero mundial de la única moneda europea.
-

Bibliografía

BERGSTEN, C. F. (1976). *The Dilemmas of the Dollar: The Economics and Politics of United States International Monetary Policy*. New York: NYU Press.

BERNANKE, B. (2004). "The Great Moderation." Speech delivered at the meetings of the Eastern Economic Association, Washington, D.C., February 20.

EINZIG, P. & QUINN, B. (1977). *The Euro-Dollar System: Practice and Theory of International Interest Rates*. London: St. Martin's Press.

FRYDL, E. (1982). "The Eurodollar Conundrum," *FRBNY Quarterly Review*, Spring, 11-19.

GUTTMANN, R. (1994). *How Credit-Money Shapes the Economy: The United States in a Global System*. Armonk (NY): M.E. Sharpe.

KENNEDY, J. & GREENSPAN, A. (2007). "Sources and Uses of Equity Extracted from Homes," *Finance and Economics Discussion Series*, 2007-20. Washington D.C.: Federal Reserve Board.

KEYNES, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Harcourt, Brace and Company.

KEYNES, J.M (1941). Proposals for an International Currency Union. In: Donald Moggridge (ed) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Volume XXV, Activities 1940-1944, Shaping the Post-war World: the Clearing Union. London: MacMillan, 1980, pp. 42-66.

KINDLEBERGER, C. (1966). *Europe and the Dollar*. Cambridge (MA): MIT Press.

MINSKY, H. (1964). "Longer Waves in Financial Relations: Financial factors in more severe depressions." *American Economic Review* 54(2), 324-335.

TRIFFIN, R. (1961). *Gold and the Dollar Crisis*. New Haven (CT): Yale University Press.

Alain Parguez*

¿Crisis financiera en Europa o la política económica generó la crisis?

Introducción

Por qué es importante estudiar la crisis financiera en Europa

En la presente contribución estudiaré la crisis financiera en la zona euro y sus nuevos miembros, los países del este –lo que se puede considerar como Europa en su totalidad- por tres razones. La primera es que dicha crisis es muy diferente a la que se vive en Estados Unidos de América (EUA) - y el Reino Unido (RU) - ya que es principalmente la consecuencia de una larga contracción de la economía real surgida de decisiones de política económica. La segunda es que la crisis financiera tuvo un impacto severo en la economía real que la condujo a un colapso total de sus fuerzas conductoras. La tercera razón, y quizá la más importante, es que a diferencia de la respuesta de los gobiernos de EUA y del RU, los gobiernos de la zona euro reaccionaron con una política deflacionaria de la economía. Solamente se enfocaron en salvar sus bancos, pero tomando en cuenta la soberanía del Banco Central Europeo (ECB), por consiguiente los bancos centrales en condiciones “normales” se vieron forzados a implementar un mecanismo obscuro que sólo podría empeorar la crisis o posponer su estabilización por un largo plazo.

En última instancia, esto significa que la creación del euro ha consolidado la negación de todas las reglas de la estructura financiera, que es el núcleo del capitalismo moderno, lo cual evita una estabilización de la economía global y conduce a un conflicto insostenible de política económica entre las dos potencias mundiales: EUA y Europa. Para probar esta guerra entre dos modelos distintos de capitalismo me dedicaré en primer lugar a analizar lo que es exactamente una crisis financiera, lo que equivale a responder la pregunta: ¿por qué los bancos deben ser salvados? Posteriormente explicaré las características que definen a la crisis financiera europea y porqué las malas decisiones gubernamentales en reacción a dicha crisis condujeron a un colapso de la economía real. La tragedia de los años treinta podría repetirse a causa de políticas económicas en busca de ganar la guerra económica contra EUA, usando la crisis para imponer su modelo bizarro de capitalismo feudal.

¿Qué es una crisis financiera? La paradoja de salvar a los bancos

Comenzaré explicando el núcleo del capitalismo moderno como una estructura financiera que se sustenta en la creación de dinero resultado del crédito implícito o explícito para los grupos de gasto. Dichos créditos son otorgados por instituciones bancarias que constituyen un sistema bancario coherente. Esta es la descripción esencial del proceso del circuito monetario. Ahora intentaré explicar cómo puede romperse el circuito monetario, cuando las condiciones esenciales de estabilidad son violadas, lo que es igual al surgimiento de una crisis financiera (Parguez, 2009a).

* Doctor en Ciencias Económicas por la Universidad de Paris, Profesor en la Université de Franche-Comtéat Besancon (Francia). Miembro de la Eastern Economic Association (USA)

Como ya se demostró (Parguez, 2008a y 2009a), para entender el proceso del circuito se debe partir de las identidades principales de la contabilidad nacional. Ellas prueban que en cada periodo de ingreso nacional el monto de valor creado refleja gastos de cuatro sectores de agentes económicos. El Estado, el sector privado doméstico, empresas y familias y, la red de gastos extranjeros en la economía nacional. La condición necesaria para que se genere valor es la posibilidad de que cada sector obtenga suficiente dinero para cumplir sus expectativas o al menos minimizar el impacto sobre ellas. El dinero para ser gastado es proveído por un sector específico, el sistema bancario exceptuando los préstamos para los agentes que gastan, el cual debe ser repuesto en el futuro en una fecha convenida, sin tomar en cuenta los ingresos generados por los gastos. Esta definición general del proceso del circuito contiene las características fundamentales del dinero moderno (Parguez, 2009b) y por consiguiente el rol normal de los bancos.

¿Qué es el dinero real?

El dinero aparece al inicio de cada periodo contable como pasivo instantáneo para los agentes que gastan en virtud de conocer sus expectativas de ingreso, las cuales son el resultado de créditos explícitos o automáticos de un sistema bancario. Esto define la fase de flujo del circuito monetario. En consecuencia cada pasivo o responsabilidad nueva de un banco es aceptada como dinero, como la contraparte de una transferencia de servicios y bienes reales, ya que tiene un poder omnipresente de comprar un valor real que es únicamente extrínseco porque es independiente de todo soporte material:

1.-Todos los pasivos se encuentran perfectamente homogeneizados porque en última instancia la existencia del sistema bancario depende del Estado. Los pasivos en dinero son denominados por decreto del Estado en unidades que pueden ser usados para pagar los impuestos establecidos por el Estado hacia el sector privado.

2.-Los pasivos bancarios tienen un valor real que es el resultado de dos factores, por tanto pueden estar exentos del pago de impuestos que son el precio real (o valor). La sociedad es quien debe pagar el beneficio fijado libremente en el precio.

3.-El Estado desempeña una función central sustentada en tres razones que son la clave para la comprensión plena de la estabilidad del sistema financiero.

3.1. Tan pronto como el Estado decide gastar, hay una creación instantánea de dinero para el sector privado en forma de transferencias a sus cuentas bancarias. La contraparte es una consolidación igual de las reservas bancarias –como depósitos líquidos del Banco Central. En última instancia, aun cuando en una economía capitalista pura y estable los bancos concedan un crédito automático (o implícito) al Estado, finalmente el Banco Central como gemelo del Tesoro es la fuente última de recursos, de creación de dinero para el Estado. Los bancos juegan el rol de meros intermediarios.

3.2. El Estado es libre de establecer los precios de sus productos (incluida la inversión), mismos que repercuten en la producción de bienes de capital social (tangibles o no). Entonces, el déficit del Estado crea un superávit igual en el sector

privado, el cual se materializa en un incremento igual en la riqueza real generada por el sector privado, ya que se cree que el déficit será permanente y deseado.⁶⁶

3.3. Mientras más gaste y esté preparado para un déficit, mayor será el valor del dinero creado por los bancos, siendo que todos tienen la certeza de que el valor predeterminado por el rendimiento del Estado vendido al sector privado evidentemente incluye la presente producción de servicios (Parguez, 2009b), Eisner (1994), Galbraith (2008) y Mosler (1995).

3.4. Por otro lado, los pasivos son instantáneamente transformados en gastos, generando riqueza real al entrar en las expectativas de gasto de los agentes. Esto significa en última instancia que las responsabilidades en dinero son dotadas de valor real ancladas en la cantidad de valor trabajo generado.

3.5. El dinero es destruido cuando los agentes empiezan a gastar para pagar sus deudas. El pago de impuestos destruye instantáneamente una cantidad igual de dinero del sector privado. Esto significa que comprar productos estatales destruye una cantidad igual de dinero. Así, el dinero es destruido cuando es desprovisto de valor real al lograr las expectativas. Como lo mostraron Eisner (1960), Parguez (2009a), Mosler (1995), la norma es que en una economía capitalista estable, la producción por parte del Estado de nuevos bienes de capital no se realiza para ser pagada por nuevos impuestos. Se estima que en el largo plazo impacta en el déficit planeado.

3.6. El Estado y el sector privado no tienen (y no deben) igual acceso al dinero.

3. 6.1. Los determinantes del empleo privado (valor del trabajo) directa o indirectamente son variables endógenas en el largo plazo. Esto es cierto para los flujos permanente de ganancias (cuidando la norma de la dinámica de aceleración de la inversión privada)⁶⁷ y para el multiplicador del empleo (el cual determina parcialmente el resultado de las ganancias). El Estado se compromete con un alto –pleno- empleo y con un bajo objetivo de ganancias (Parguez, 2008a).

3. 6. 2. El apoyo directo del Estado al empleo (y el valor del trabajo) se realiza a través de su gasto. Es posible explicar que el crecimiento planeado del gasto estatal puede generar empleo debido a que su impacto positivo no es nulificado por un incremento en los impuestos, lo cual tendría un impacto negativo en el sector privado (Giovannoni, 2008).

⁶⁶ Estoy usando el concepto de flujo permanente siguiendo a Giovannoni (2007) aunque no del todo en el sentido Friedmaniano. Pienso que los flujos de largo plazo sobre los cuales las firmas tienen expectativas de largo plazo son construidos. Esta interpretación significa (Parguez, 2009a) que las políticas puras de estabilización de corto plazo no tienen un impacto sobre las decisiones de empleo de las firmas, e incluso podrían tener un impacto negativo (Parguez, 2003).

⁶⁷ Para esta endogeneidad pura de inversión ver a Giovannoni (2008) y Parguez (2009a). Esta es una generalización de Eisner (1960).

4. Las firmas en absoluto requieren restringir su gasto en trabajo o adquisición de bienes, ya que ellas no han sido dotadas con capital financiero generado para formar ganancias netas surgidas desde el déficit del Estado (Parguez, 2008a). Ellas piden dinero prestado a los bancos para pagarlo en una fecha futura. El pago de la deuda inicial conlleva a una destrucción instantánea del dinero, de los pasivos y activos en la hoja de balance de los bancos. El tiempo de repago (reflujo) podría ser al final del período contable o uno futuro (esta es la norma para el gasto de inversión).

Los gastos laborales determinan la cantidad creada de valor trabajo (Parguez, 2008a). Como muestro en publicaciones anteriores, la restricción explica la función del empleo privado, W

\bar{l}_t, r^*, w, L siendo respectivamente gastos laborales privados agregados, largo plazo o flujo permanente de ganancias, la proporción con respecto al valor del trabajo empleado, la tasa salarial y la cantidad real de trabajo en unidades.

$$W_t = w_t L_t$$

El término $1/r^*$ puede ser considerado el multiplicador del empleo, el cual para una \bar{l}_t dada define un conjunto único de w y L , el cual como demuestra Parguez (Parguez, 2008a y b, y Parguez, 2009a) excluyen cualquier compensación entre w y L . la relación $1/r^*$ determina el grado de confianza en el futuro de ambas firmas y bancos. De esa manera refleja la amenaza de un cambio en los determinantes de las ganancias, los cuales no pueden ser vistos como permanentes o planeados.

4.1. En una economía dinámica las finanzas de las familias siempre son una parte de los gastos de los créditos bancarios. La condición de estabilidad radica en que ellas puedan repagar sus deudas fuera del crecimiento de sus ingresos generados por sus deudas. Así, el dinero creado para financiar el consumo de las familias (incluida la adquisición de casas) puede ser repagado o destruido en el futuro. El crecimiento de la economía estadounidense desde 1954 a los años 1980's fue dependiente de este círculo virtuoso. Su condición de existencia es que cualquier incremento en las ganancias generadas por un aumento en el consumo es financiado por nueva deuda y automáticamente es integrado al flujo permanente de ganancias. Siendo cuidadosos con el desconocimiento futuro acerca de la certidumbre, podemos decir que ésta sólo existe cuando las expectativas de largo plazo son ancladas a una variable exógena o mejor dicho a la exogeneidad gemela del crecimiento planeado a largo plazo de los gastos del Estado y el déficit planeado a largo plazo de la inversión productiva del Estado. Bajo estas normas que regulan al sector privado se sostienen tres proposiciones cruciales, las cuales podrían ser consideradas en el enfoque del circuito.

4. 1. 1. Los determinantes del empleo privado (valor del trabajo) directa o indirectamente son variables endógenas en el largo plazo. Esto es

cierto para los flujos permanentes de ganancias (cuidando la norma de la dinámica de aceleración de la inversión privada) y para el multiplicador del empleo (el cual determina parcialmente el resultado de las ganancias). El Estado se compromete con un alto – pleno - empleo y con un bajo objetivo de ganancias (Parguez, 2008a).

4. 1. 2. El apoyo directo del Estado al empleo (y el valor del trabajo) se realiza a través de su gasto. Es posible explicar que el crecimiento planeado del gasto estatal puede generar empleo debido a que su impacto positivo no es nulificado por un incremento en los impuestos, lo cual tendría un impacto negativo en el sector privado (Giovannoni, 2008).

4. 1. 3. El gasto público neto (déficit) provee a los bancos de activos dotados con una perfecta liquidez. Lo que respalda el dinero del Estado en activos bancarios, reservas o bonos del Tesoro asegura un ingreso, gran parte del cual es transferido a los depositantes de los bancos y a los accionistas. La mayor parte del dinero del Estado en activos bancarios está en las hojas de balance como lo mostré anteriormente (Parguez, 2009a).

¿Cuál es rol normal de los bancos?

Es emitir dinero dotado de un valor real anclado en la cantidad de valor-trabajo creado. Tal condición de existencia impuso un conjunto de restricciones muy severas a los bancos, las cuales sólo pueden ser monitoreadas a través de un control permanente del Estado.

1.- Cada banco únicamente puede conceder crédito para gastos generadores de riqueza real para las firmas y las familias. Así, la contraparte del dinero que aparece en pasivos está en activos dotados con un valor efectivo real. La contraparte de esos activos que es reclamada sobre los gastos de las firmas y las familias es el incremento en el valor real agregado o riqueza incorporada en la cantidad del valor trabajo (empleo o ingreso del empleo) en el sector privado.

2.- Cada banco debe ajustar sus activos privados a la cantidad de activos provista por el Estado a través de su déficit acumulado.

3.- Cada banco debe prever un incremento real en su riqueza real o capital reflejado en el exceso de valor de sus activos sobre el valor de sus pasivos. Es la prueba para la sociedad de que se ha sido exitoso en las expectativas sobre el futuro. Este superávit contable como ganancias tiene dos fuentes: superávit financiero por capital real resultado del crecimiento del valor real de los activos sostenido por el crecimiento del flujo permanente de ganancia y el ingreso neto por interés. Esto conduce al incremento sustentable en los *stocks* de los bancos y a la distribución de dividendos.

Regla 1.- Asegura que los pasivos de cada banco son dinero real o verdadero dotado con el mismo valor real y aceptado como pago de transferencias de servicios por todos.

Regla 2.- Asegura la liquidez perfecta y permanente de cada banco. Así, los bancos siempre tienen capacidad para retirar de sus depósitos en el Banco Central u otros bancos utilizando su alta liquidez. Como demostré, uno puede determinar la proporción a largo plazo de los activos públicos y privados que aseguran la perfecta liquidez de los bancos (Parguez, 2009a).

Regla 3.- Reúne las dos características de los bancos en una economía capitalista. Por un lado, los bancos proveen el gasto de los agentes con su monto requerido de “capital o capital financiero de trabajo”, y por otro ellos deben reunir la condición de sobrevivencia en una economía capitalista en la que deben demostrar que su objetivo sobre las expectativas es exitoso.

Esas tres reglas están entrelazadas y definen el rol normal de un banquero. Las reglas 1 a 3 están unidas. El banquero nunca debe esforzarse por transferir a otros la decisión que ha tomado sobre el futuro para vender un bono a algún intermediario fuera de la creación de dinero. La creación de dinero no conduce a la creación de valor, en efecto significa carencia de valor, por tanto no es dinero real.

Por consiguiente, las reglas 1 a 3 definen el rol normal del Estado, quien a través de su gasto neto refleja un crecimiento planeado de su inversión; por tanto, debe dotar a los bancos de suficiente liquidez y ganancias para lograr la estabilidad.

Es fácil generalizar el rol normal de los bancos en una economía abierta. Se requieren dos nuevas reglas de estabilidad.

Regla 4.- Un banco sólo debe prestar para gastos de los agentes en dinero denominado en la moneda local. De otra manera es obligado a pedir prestado dinero extranjero a bancos extranjeros para gastar en otros países.

Regla 5.- El Estado únicamente debe gastar en su propia moneda para estar libre de cualquier restricción. Es la condición de existencia del privilegio del crédito automático. Significa que el Estado no está obligado a cambiar su propia moneda contra moneda extranjera a un precio fijo. Los superávits acumulados por extranjeros en moneda doméstica, provengan de exportaciones netas o adquisiciones financieras pueden cambiarse siempre por su propia moneda (u otra) sin importar la cantidad y el precio. Esto explica porque los tipos de cambio fijos no son sustentables, destruyen el papel de ancla desempeñado por el Estado.⁶⁸

La ruptura del sistema bancario

Es el resultado de la violación de las cinco reglas de estabilidad, lo cual refleja que los bancos dejaron de jugar su rol y sustituyeron a la riqueza real por riqueza falsa en sus actividades crediticias.

⁶⁸ Desarrollé esta cuestión en un trabajo que aún no ha sido publicado (Parguez, 2009). En ese estudio no abordé el tema del Banco Mundial y la abolición del mercado de dinero, ni el costo de imponer un tipo de cambio que es la vía para la desaparición de un Estado libre.

R'1 en lugar de R1: los banqueros tienen un fuerte temor al futuro, por tanto buscan desesperadamente asegurarse contra posibles pérdidas. Esto los llevó a transformar los colaterales exigidos a sus clientes en bonos que vendieron a un precio más alto que el valor normal de sus activos, actuando como simples intermediarios financieros animados por las expectativas optimistas de ganancias. La adquisición de nuevos bonos es financiada por creación de dinero que aparece en los pasivos bancarios. Así, los bancos de inversión no pueden ignorar su incapacidad futura para convocar a los milagrosos derivados de riqueza eterna resultado de sus modelos matemáticos (Galbraith, 2008). Se ignoraron las advertencias de Keynes frente a los peligros de los cálculos probabilísticos en un ambiente donde no se pueden aplicar inversiones y los banqueros emitieron una nueva colección de bonos orientados por las expectativas probabilísticas. Vendieron estos bonos a un nuevo grupo de especuladores gracias a los nuevos préstamos garantizados por los bancos, pero como las estructuras financieras cada vez más giran hacia la especulación, las hojas de balance de los bancos son más frágiles y un incremento parcial de los pasivos no permite la generación de riqueza real. Esto es como la proposición de que el valor real de sus activos es conveniente cerrarlos en cero porque lo que contabilizan como activos puede tener un precio determinado por la magia apostadora de las matemáticas carentes de cualquier valor. Un revés en las expectativas haría caer el velo de las hojas de los balances bancarios que podrían tornarse negativas.

R'2 Los bancos se convierten en meros casinos cada vez más alejados de la economía real. Esto significa que la pirámide inicial de créditos deja de proporcionar préstamos a los agentes para gastos (inversión y consumo) y la estructura del mercado de derivados se independiza por completo de la economía real implicando que de ahora en adelante una pequeñísima y descendente parte de los pasivos bancarios sean dinero real.

R'3 La posibilidad creciente de colapso es alimentada por el nuevo rol jugado por el Estado. Hasta el más perspicaz se queda helado al conocer que el aumento de la deuda del Estado no proviene de proveer mayor liquidez a la banca, la cual no puede preservar su credibilidad cuando los dueños de sus pasivos quieren retirar sus depósitos. La iliquidez se torna insostenible cuando los bancos han sido tentados a pedir préstamos en moneda extranjera para prestar a los agentes domésticos o extranjeros que invierten especulativamente fuera del país y de esta manera beneficiarlos mediante los diferenciales de tasas de interés.

El colapso o la crisis

Más tarde o más temprano, cuando todas las condiciones de estabilidad han sido violadas por largo tiempo deviene la crisis. Como hemos mostrado, el efecto mariposa puede ser un ejemplo perfecto (Parguez, 2009a). Asumimos que algunos deudores no pueden repagar a tiempo, o que hay una depreciación en el valor real de algunos activos que operan como colateral. Esto es suficiente porque la pirámide de los precios de los activos se colapsa y los precios podrían llegar a ser negativos. Al fin la sociedad se ha dado cuenta, como en las historias de Hans Christian Andersen⁶⁹ que el rey fue desprotegido.

⁶⁹ Escritor y poeta danés, famoso por sus cuentos para niños, entre ellos «El patito feo» y «La sirenita».

El valor de los activos podría caer por debajo de cero, lo cual equivale a decir que el sistema bancario como institución privada está muerto. Esto significa que el valor de sus pasivos también ha colapsado, que muchos de los pasivos bancarios han perdido su naturaleza de dinero.

Aquí mentimos en la respuesta a una pregunta que no ha sido respondida, ¿por qué el colapso de los bancos es una catástrofe, y por qué éste podría convertirse en un colapso total del sistema capitalista?

Responder no es fácil porque es engañoso creer que el capitalismo moderno está guiado por las finanzas. Esto es un error. Surgió y fue guiado por las finanzas como lo muestra la historia. La tragedia es que las finanzas se han hecho independientes. Nadie podría, salvo el Estado conducir al capitalismo a generar valor.

Hay dos alternativas

La primera, es que la economía en general sea financiada por el Estado bajo su creación de dinero sin la intermediación de bancos comerciales, lo cual conduciría en última instancia a sustituir al Estado por una nueva forma de economía colectivista.

La segunda opción, es que o los bancos privados o los bancos comerciales sean forzados a la bancarrota y se desvanezcan. No hay más fuentes privadas de crédito, ya nadie aceptaría pasivos fallidos de los bancos, siendo que ellos carecen de todo valor o capacidad de compra. Tanto la oferta como la demanda de préstamos bancarios desaparecen, entonces, ni las empresas ni las familias pueden generar riqueza fuera de sus gastos. En tal caso, el dinero genuino desaparece, y con ello el modo de producción capitalista moderno que podría llevarlo a una decadencia y hasta la muerte para conducirlo a una economía neoclásica o a un modo de producción neo-feudocapitalista ¿o algo más? Este es el debate más importante. Por lo dicho anteriormente, las alternativas más viables son: salvar a los bancos o reconstruir *ex nihilo* una estructura financiera planeada por el Estado y sustentada en la creación de dinero.

La especificación vital de la crisis financiera en Europa (zona euro)

Tanto el origen como el impacto de la crisis financiera son muy diferentes en Europa en comparación con EUA y RU. En mi ensayo anterior (Parguez, 2008b) traté el argumento: una verdadera crisis financiera es el resultado de un conjunto de decisiones de políticas que sacudieron a la economía real. Es un claro rechazo a la explicación ingenua en términos del predominio de las finanzas. De una manera dialéctica mostré la prueba de que las políticas de naturaleza depredadora (Galbraith, 2008) desestabilizaron a la economía real y ésta dañó a la estructura financiera que la sostenía, lo que explica cómo se llegó a un capitalismo de finanzas autónomas que violó la ley del valor. El colapso de esta estructura (el efecto mariposa) tuvo un impacto dramático en la economía real destruyendo todas sus

“relaciones ancladoras”. En esto es donde reside el verdadero comienzo de una nueva crisis mundial como la de los años treinta. El proceso dialéctico fue muy diferente en Europa que en EUA, situación que ha sido ignorada por la literatura y los medios de comunicación.

El origen del colapso de la estructura financiera

¿Quién fue la mariposa?

Exceptuando España, la especulación sobre los precios de las casas rodantes no participó en la construcción de una estructura financiera hiper-especulativa en la zona euro, esencialmente en Francia y Alemania. Por esta razón, no es posible considerar la caída en los precios de las casas en Europa como un efecto mariposa. Cuál es la verdad que flota alrededor de los créditos financieros que sin tener algún impacto positivo sobre la economía real permitió un mayor crecimiento en la zona euro que en los Estados Unidos. Tres fueron las razones:

1.- Muchos de los nuevos activos, al menos desde inicios de los años 1980's fueron la contraparte de la creación de dinero en lugar de satisfacer a meros especuladores. Esta vía fue desairada por los banqueros para escapar de las consecuencias de sus errores en sus expectativas y su codicia por lograr un incremento en los precios de los nuevos activos. Al final la industria financiera ignoró completamente a la economía real, por eso en los últimos veinte años la economía empeoró y la pirámide de expectativas fue construida por cada apuesta vendida a otros más audaces en el manejo de los nuevos préstamos.

2.- Los bancos europeos empezaron a jugar el más peligroso juego: pidieron grandes préstamos en moneda extranjera (principalmente en dólares, pero también en francos suizos y yenes) para reciclar préstamos solicitados a residentes no europeos a quienes ofrecieron altas tasas de interés y enormes excedentes. Así, ellos invirtieron una gran parte de esos préstamos en dólares en la frenética especulación hipotecaria en los Estados Unidos. No se protegieron de una falta de reservas en moneda extranjera, no estimaron la capacidad de sus deudores no estadounidenses para incrementar sus reservas en moneda extranjera.

3.- Al final, los banqueros por voluntad propia decidieron ir más lejos en la violación de las condiciones de estabilidad para soportar las políticas deflacionarias del Estado buscando abiertamente reducir la deuda pública. La liquidez de los bancos descendió casi a cero, mientras que el valor real de sus activos fue cada vez más cercano a cero. Esto revela que los banqueros estadounidenses más que los europeos olvidaron la diferencia entre construir un precio artificial sobre “expectativas mágicas” que hacerlo sobre el valor real encarnado en la contribución de la generación del valor trabajo. Aquí se descubre la mariposa estadounidense. Tan pronto como los precios de las casas empezaron a caer en la pirámide de los valores de los activos colapsados en Estados Unidos, posiblemente de manera instantánea colapsaron en la zona euro donde el valor de los activos agregados de los bancos cayeron aún más. Ambos terremotos causados por la mariposa estadounidense destruyeron al capitalismo financiero europeo, el efecto de los cuentos de Hans Christian Andersen fue máximo.

3.1.- Súbitamente hubo un revés de tal magnitud en las expectativas que los banqueros descubrieron que estaban totalmente desprotegidos como el rey de Hans Christian Andersen. Cada día, cada segundo sus expectativas empeoraban.

3.2.- Súbitamente los bancos estadounidenses requirieron ser reembolsados, en consecuencia los bancos europeos se encontraron con una carencia absoluta de reservas en dólares, por lo que tuvieron que recurrir al Banco Central Europeo (ECB), quien no tenía suficientes reservas en dólares para salvar de facto a los bancos europeos en bancarrota.

¿Cómo se podría explicar el dramático efecto mariposa?

Es lo mismo responder a la pregunta: ¿Cuál fue la verdadera causa del dominio total del capitalismo financiero alejado de la exigencia del capitalismo real? Qué responder: ¿Por qué tal negación de la economía real y de la ley del valor en Europa en relación a lo que ocurrió en EUA?

En mi último ensayo intenté probar que el efecto mariposa podría no haber ocurrido si la economía real no hubiera sido desestabilizada por políticas depredadoras del Estado. Es en esta razón donde encontramos la explicación más profunda a cerca de la magnitud del terremoto financiero en Europa. Cuatro políticas realizadas tiempo atrás destrozaron las fuerzas de la verdadera creación de riqueza en Europa. ¡Para salvarlas de las presiones fueron contenidas por voluntad de los Estados miembro dentro de la camisa de fuerza de la constitución europea! (Blik y Parguez 2006, Parguez 2008 a, 2008 b).

Cada Estado miembro sustituyó la política de largo plazo de deflación económica por estrategias enfocadas al pleno empleo

En lugar de planear el crecimiento a largo plazo de sus gastos productivos que generarían directa o indirectamente ingresos laborales suficientes para mantener el pleno empleo, los Estados europeos rechazaron tajantemente el pleno empleo como principal objetivo. Esta contrarrevolución en la política fiscal es mucho más seria que la adoptada en los EUA. Refleja un gran cambio en el modelo de capitalismo que no tiene nada que ver con el rol dominante de capitalismo financiero. Esta sustitución del viejo Estado Benefactor orientado al pleno empleo por un modelo depredador o neo-feudal capitalista, en Europa ha sido mucho más severa que la realizada en EUA por tres razones:

1. Comenzó mucho antes en Europa que en EUA, pero a finales de los años setenta e inicios de los años 1980's se tornó permanente con la famosa "Mitterrand Conversión" de 1983 (Blik y Parguez, 2008). Se generó una política de terapia de *shock* permanente que se enfocaba en disminuir el gasto público y aumentar los impuestos de la clase media. El único objetivo era el déficit público cero, y generar pronto superávit para pagar la deuda pública. Es cierto que en virtud de leyes macroeconómicas ningún Estado pudo conseguir ese sueño debido a su impacto negativo en la economía real acelerando la deflación. Esos déficits no tuvieron un impacto positivo, sino (posiblemente) uno negativo en el sector privado porque se afectaron los flujos de ganancia a causa de expectativas negativas y en consecuencia causó una caída en el multiplicador del empleo porque las empresas

apostaban a que habría una mayor deflación. Por desempleo efectivo, incluyendo a todos aquellos que no pueden conseguir un trabajo normal en contra de su voluntad, careciendo con ello de un ingreso normal, y rompiendo con ello su integración a la sociedad. En Alemania, pero principalmente en Francia, los gobiernos intentaron esconder el desempleo a través de políticas sociales de terapias absurdas inventadas en 1983. En Francia (Bliek y Parguez, 2006) entre el 36% y el 38% de la fuerza de trabajo fue desperdiciada, y desde el comienzo de la crisis debe ser mayor al 40% y quizás el crecimiento acelerado del desempleo oficial y disfrazado (incluyendo las invenciones de nuevas categorías de marginación del trabajo) llegue hasta un 45% o 50% de la población. Estos datos duros son estimados, por tanto requieren comprobación empírica.

2. La deflación económica dejó a un lado el pleno empleo y todos los gobiernos comenzaron a apostarle a un incremento sostenido en el desempleo efectivo (Bliek y Parguez, 2006), ambos en el sector público y privado. A diferencia de lo que ocurrió en EUA, donde las altas tasas de desperdicio de empleo son catalogadas como peligrosas, tasas mucho más altas fueron vistas como una fuerza estabilizadora en Francia y en toda Europa. Los gobiernos esperaban forzar a la sociedad a un mercado de trabajo completamente flexible, permitiendo así un colapso en los salarios en términos nominales y reales en busca de tres objetivos aparentemente contradictorios: inflación cero, apreciación del euro frente al dólar restaurando en apariencia al oro y enormes superávits de exportación. Al final, el gobierno bajo este nuevo modelo de capitalismo destruyó silenciosamente lo que quedaba del Estado del Bienestar para asegurar el poder de la clase capitalista. El postulado oculto es que en una economía *quasi* esclavista los sueldos y salarios serían más bajos que si operara el mecanismo de ingreso mínimo.

3. Tal selección de deflación dio un giro al rol del Estado. En lugar de ser un ancla la última fuerza que manejara la creación de valor trabajo, se convirtió en el motor de la destrucción de los factores impulsores de la creación de riqueza. Esto explica porque desde 1983 se desviaran las tasas de crecimiento en Europa y no dejaran de descender debido a la permanente disminución de la demanda agregada generada por las expectativas pesimistas de las familias y las firmas.

Cada Estado miembro atribuyó el colapso laboral a la debilidad de su sueño por restaurar algún modelo capitalista-feudal (Giovannoni, 2008). A largo plazo las políticas de deflación como la última meta del Estado han sido enérgicamente reveladas por la suprema economía de François Mitterand y su asesor Jacques Attali (Bliek y Parguez, 2008). Como mostraron Giovannoni y Parguez (2007) el nuevo consenso en Europa entre derecha e izquierda está enraizado en este malentendido.

4.- El Estado debió forzar una redistribución del ingreso planeando un colapso del trabajo colectivo para incrementar las ganancias y por consiguiente la acumulación privada –en exceso-. Más que pretender restaurar un pasado imaginario, deseaban construir el nuevo modelo europeo enraizado en la pura explotación de la fuerza de trabajo, lo cual debería generar abundancia del ahorro forzado canalizado por la clase capitalista hacia la acumulación para ganar la guerra contra EUA. ¡En este juego feudo-capitalista los bancos sólo tenían el papel de manejar el fondo de acumulación de los inversionistas!

Una política como esta llevó, entre 1983 y a finales de los años noventa, al deseado colapso de la participación del trabajo (incluyendo los beneficios sociales y las pensiones) gracias a la continuada política de terapia de *shock*, sin embargo no consiguió el objetivo de la acumulación privada. Al parecer los padres del nuevo modelo han olvidado que provocar un aumento en la repartición de la ganancia fuera de la deflación, generando exorbitantes tasas de desempleo no es la manera más conveniente para incrementar el flujo permanente de ganancias ¡como ya se ha comprobado! Provocaron voluntariamente una fuga en el flujo permanente de ganancias forzando a las empresas nacionales a disminuir sus multiplicadores de empleo. Este mecanismo es único en la historia del capitalismo moderno y fue exaltado por la mayoría de los economistas alemanes y franceses, quienes ignoraban a Kalecki y a Attali, así como a toda la escuela regulacionista francesa, trataron con desprecio a Keynes e ignoraron a Kalecki.

El mejor ejemplo es la Francia bajo el régimen de Mitterand, del cual el feudo-capitalismo de Sarkozy es el heredero perfecto. Las políticas de terapia-*shock* condujeron a la dramática caída del salario real del trabajo productivo debido a que el gobierno trató de imponer una creciente tasa de retorno sobre las ganancias (como fue definida en r^*). Las empresas del sector privado ajustaron su multiplicador de empleo a la tasa de ganancia, fijada por el gobierno, porque ellas fueron “shockeadas” (en términos económicos) con la amenaza de incrementar la incertidumbre en el futuro. ¡Unas hasta podrían creer que el incremento en la tasa de explotación pudiera ser una cornucopia! Dicha contrarrevolución en la distribución aceleró el crecimiento efectivo del desempleo y con ello la caída en la tasa de consumo, y en consecuencia un descenso en la inversión en virtud del efecto acelerador (Giovanni, 2008).

5.- Las decisiones políticas frustraron profundamente la condición de estabilidad del sistema bancario por dos razones entrelazadas. La ley fundamental de ajustar la creación privada de dinero a la provisión de dinero por parte del Estado bajo estimaciones erróneas o interferidas en EUA por las “finanzas sanas”.

5.1 Por un lado, los bancos fueron forzados a acumular en sus activos las obligaciones de las empresas con valor real decreciente. En el contexto de una adicción permanente por la terapia de *shock* el valor real de los pasivos de las firmas fue condenado a caer. Simultáneamente las familias recurrieron a los bancos para compensar su pérdida de ingreso sin ser capaces de proveer un colateral sano. El círculo virtuoso se rompió para siempre porque las familias no pueden (al igual que las empresas) financiar sus compromisos forzados resultado de su decreciente ingreso.

5.2 Por otro lado, los miembros principales del Estado rechazaron su rol directivo en el proceso financiero de la economía. Fuera por ignorancia o por elección optaron por reducir su rol, lo cual condujo a un descenso en la distribución de la liquidez en términos de los activos del Estado en las hojas de los balances bancarios. A diferencia que en EUA y contrariamente a las declaraciones oficiales, la magnitud de la deuda pública hacia la deuda privada productiva colapsó en las hojas de balance de los bancos. El fracaso de la ley de estabilidad financiera se agravó por la extraña estructura del sistema euro. Los gastos del Estado generaron automáticamente una creación igual de dinero en los pasivos de las empresas, pero esto no conduce a una igual adquisición de reservas de los Bancos Centrales

domésticos, ya que está prohibido que el Banco Central Europeo (ECB) cree dinero para los Estados miembro. Por tanto para los banqueros racionales, el dinero Estatal y los bonos no fueron dotados con la misma liquidez que en una estructura financiera normal. En efecto los promotores del sistema euro esperaban “privatizar” las finanzas públicas reduciendo al Estado al mismo *status* que el del sector privado.

53 Por consiguiente, por su propia voluntad, los Estados presionaron fuertemente a los bancos hacia fuera de la economía real y se enfocaron a las finanzas puras. En un sistema conducido por la destrucción de valor real y de crear el mito de la existencia de la riqueza sin la pobreza, los bancos no tenían opción, morían o luchaban desesperadamente por sobrevivir escapando de una agonizante economía real mudándose al sector financiero. Carentes de anclaje, carentes de activos generadores de valor, los banqueros vendieron su alma a los magos financieros y a una estructura financiera construida sobre sueños como algunos castillos de *Walt Disney*.

Es el momento oportuno para enunciar una primera conclusión:

En Europa los banqueros no son culpables. Cualquiera que haya sido su ambición, fueron víctimas de los políticos y sus asesores quienes violaron las condiciones de existencia de un capitalismo estable. Los banqueros europeos debieron haber sido más sabios (JP Morgan jamás habría sido tentado), pero los reguladores de los bancos, en su mayoría, eran antiguos altos funcionarios que compartían el sueño de un modelo feudal europeo restaurado por Attali y heredado desde los años treinta del siglo XX. Este modelo, nacido de la depredación estaba condenado a cazar demasiado y a matar a la economía real.

El impacto de la crisis financiera en Europa, ¿Porqué los gobiernos no ahorran nada salvando a los bancos?

Respecto a este tema, la secuencia de vénetos también es muy diferente a lo que ocurre en EUA y RU. En lugar de que los *policy makers* intentaran un “new deal” convocando la protección de su antigua camisa de fuerza (hecha por ellos mismos), empeoraron la situación y siguen sin estar listos para renunciar a su modelo feudo-capitalista.

Enfatizaremos tres problemas mayores.

1.- La incontenible fuerza del proceso dialéctico entre la economía real y el colapso de los bancos. Ya probé que la verdadera causa de la crisis financiera en Europa fue una economía real desgastada y conducida a la pobreza a causa de decisiones políticas. ¡Ya no existía ninguna fuerza conductora! Hasta se podría decir que la economía real se encontraba cerca de una crisis duradera. El colapso de los bancos sólo provocó un proceso acumulativo, inclusive lo aceleró.

Tres razones explican este proceso desesperado

1.2.- Los propietarios exigieron que las empresas y las familias les pagaran instantáneamente. Las familias de bajos ingresos se ven precisadas a reducir su consumo,

viéndose incapaces de obtener nuevos créditos, los cuales en caso de que se los dieran, saben que no serían capaces de cubrir. Las empresas tienen falta de liquidez por dos razones: sus ganancias o excedentes desaparecen, el precio de sus activos financieros cae por debajo de cero, mientras la caída dramática en el consumo los dejó con inventarios crecientes y exceso de capital real. Ambos efectos generaron una fuerte caída en el flujo permanente de ganancia y en su multiplicador de empleo. El ingreso por empleo del sector privado se colapsa propiciando una nueva caída en el consumo e impidiendo la inversión en el sector privado.

1.3.- Comparativamente, en Europa más que en EUA los precios son más rígidos que los salarios. Ya expliqué que en el capitalismo moderno cuando la tasa de capacidad de utilización cae fuertemente (en términos del trabajo y del equipo), mientras la tasa de ganancia objetivo se estanca (aun cuando no se tomen en cuenta los precios de las materias primas y aun cuando el desempleo es muy alto), los salarios caen (flexibilidad buscada por el nuevo modelo) y el precio de las mercancías-salario podrían subir (Parguez, 2009a). Tan fuerte fue la presión doméstica sobre el salario real que las importaciones de bienes de consumo de China y “otros países con mano de obra barata” no podrían haber compensado su caída. La sobrevaluación del euro tampoco ayudó mucho en el duro impacto. Los defensores del nuevo modelo feudo-capitalista forzaron una depreciación del trabajo para que el corazón de Europa se pudiera convertir en la nueva China. ¡Lo que debería hacerse es prohibir que las familias puedan crear dinero!

El consumo dejará de ser una fuerza que conduzca a la economía.

1.4.- Estando los bancos de facto en bancarrota, toda la producción podría detenerse, acelerando con ello la depreciación de las obligaciones. Esto, en última instancia explica el proceso desesperado de los gobiernos de la zona euro por no alentar alguna esperanza de salvación. Intentan salvar a los bancos de una manera tortuosa, pero ¿qué significa esto? ¿Estarán listos para un *new deal* como en EUA. ¿Independientemente de sus límites?

Bancos de ahorro en Europa: ¿una verdad o una ilusión que agrava la crisis?

Asumamos que uno desea reconstruir una estructura financiera estable: el proceso del circuito monetario emite dinero real. Hay dos vías simples:

1.- La manera estadounidense, es decir, respaldarse en el Estado y con déficits productivos planeados. A lo largo del crecimiento de la deuda pública adquirida directamente por la Reserva Federal, el Estado restablece la salud de los bancos, generan una sólida base de liquidez sobre la cual se puede reconstruir la actividad crediticia. El dinero real sustituiría el dinero falso que sostuvo la pirámide en ruinas de los activos de menor valor.

2.- La manera europea es exactamente la opuesta de la estadounidense, por tres razones motivadas por el nuevo modelo de capitalismo.

2.1.- Ningún Estado (francés, alemán) intenta planear un aumento creciente de su gasto, incluyendo déficits planeados como contraparte de la creación de capital público. El Estado sólo quiere salvar a los bancos de la bancarrota restaurando sus activos. Una solución podría ser la adquisición directa, sin importar el mecanismo, de activos valor cero por el Banco Central Europeo (ECB) actuando como el sistema de Reserva Federal. Pero el ECB no quiere ser la FED europea, por lo que Estados como Francia o Alemania tienen que recurrir a mecanismos tortuosos y complejos.

La Tesorería francesa emite bonos que se venden a “inversionistas financieros” con un 4% de interés garantizado. Posteriormente presta el dinero a bancos franceses quebrados. Este dinero prestado sustituye a los activos bancarios cuyo precio desapareció.

Si realmente se quiere salvar a los bancos quebrados, la cantidad de dinero prestado al Estado debe ser igual a las pérdidas de capital. La tasa de interés cobrado por estos préstamos estatales es de 6%.

2.2.- Esto es una extraña operación que JP Morgan hubiera rechazado: El Estado incrementa su deuda y con ello su déficit (de acuerdo a la Comisión Europea), tan solo para permitir a los bancos privados canjear activos valor cero. Es una cornucopia genuina para los bancos privados, los cuales están dispuestos a pagar el 6% que cargarán a sus clientes para hacerse de liquidez. No todos están comprometidos a aumentar su crédito al sector privado. En cualquier caso, el efecto desesperado es de tal magnitud que las familias no se atreven a pedir préstamos mientras que las empresas prefieren multar a su fuerza de trabajo o reducir los salarios para adquirir nuevos créditos. Mientras que la demanda de créditos productivos llega a cero, los bancos se rehúsan a tomar créditos, ya que la amenaza de fracaso es muy fuerte.

2.3.- Este mecanismo no tiene ningún impacto positivo en la economía. Da lugar a muchas preguntas:

2.3.1.- ¿Por qué los Estados necesitan emitir bonos para proveerle liquidez a los bancos?

2.3.2.- ¿El dinero prestado es perfecta liquidez? Esto se relaciona a la pregunta: ¿quién compra dichos bonos?

2.3.3.- ¿Cómo es que los bancos le pagan de vuelta al Estado?

2.3.4.- Si el proceso de desesperación continúa ¿Qué harán los bancos?

2.3.5.- En última instancia, ¿Cuál es el rol del ECB? y ¿entonces para qué existe?

2.3.6.- Respondiendo a la primera pregunta, surge otra pregunta: ¿Por qué la Tesorería del Estado no puede comprar directamente activos valor cero sin tener que dar bonos a una tercera persona? Esto es una consecuencia directa del bizarro sistema monetario europeo que se apoya en una dicotomía absoluta entre la Tesorería y el Banco Central completamente independiente, como si fuera un Banco Central Europeo supra nacional. Antes de la crisis, cuando los bancos todavía tenían credibilidad, el Estado financiaba sus gastos a través de un crédito automático de los bancos. Los gastos estatales se convirtieron en dinero real en forma de pasivos bancarios dotados de valor. La creación de dinero bancario para cuentas del Estado fue aceptado como dinero real como si hubiera sido emitido por el Banco Central. Ahora la ficción ya no puede llevarse a cabo, los bancos

privados están muertos como fuente de crédito ya que sus pasivos ya no valen nada, por consiguiente el Estado deja de ser proveído de dinero por medio del crédito automático de los desaparecidos bancos. El Estado al no poderse apoyar en el Banco Central, tiene que pedir prestado dinero real para reconstruir un sistema bancario.

2.3.7.- Respondiendo a la segunda pregunta, ¿Es dinero real? surge la pregunta ¿A quién son vendidos los bonos? No pueden ser vendidos a bancos fallidos en la zona euro, entonces para cuidar ese 60% de la deuda francesa, es vendida a extranjeros bajo tres posibilidades:

2.3.7.1.- Los bancos que siguen siéndolo, pero debe ser una fuente marginal.

2.3.7.2.- Las instituciones financieras, nacionales o extranjeras, conjuntos de ahorros familiares (pensiones por ejemplo). Especialmente compañías aseguradoras podrían estar en primera fila.

2.3.7.3.- Empresas que aún tienen cierto capital líquido que se libera por gastos laborales y subsidios del Estado para compensar la falta de demanda inducida por recortes de empleo y recortes en el gasto estatal. En lugar de reciclar sus ganancias netas o sus ahorros en trabajo o capital, se reciclan en la salvación de sus bancos.

2.3.8.- Al intentar responder la pregunta 2.3.C me veo envuelto en un misterio. Tan sorprendentes son los préstamos que se requieren que no puedo imaginar cómo podría, aumentando suficientemente el ahorro o capital líquido, pagarle al Estado, en tanto el proceso de desesperación continúe o se acelere, es imposible. Incluso si surgiera una nueva ola de crecimiento no es fácil imaginar el proceso de reinversión. Creo que se necesitaría la intervención explícita del ECB “prestando” dinero a los bancos. Esto significaría que en última instancia el ECB dejaría a miembros del Estado sin ser salvados de su deuda, lo cual sería la destrucción total de la camisa de fuerza europea (pero por una buena causa). Al parecer el ECB estará listo para refinanciar a los bancos sin importar que mecanismo se utilice (los bonos tienen la garantía del ECB). Aquí está la última prueba de que el sistema europeo se ha apartado de la norma: ha impuesto prohibiciones al gasto productivo, pero han sido de facto canceladas para los bancos comerciales quienes ignoraron su rol normal.

2.3.8.1.- Por tanto, es prudente dejar a un lado la pregunta y llegar a la pregunta ¿Y?

2.3.9.- Por las razones que ya expliqué, los bancos de ahorro europeos no tendrían impacto alguno en la economía real y la crisis financiera podría aparecer de nuevo, en tanto la manera estadounidense sea rechazada. Entonces los bancos podrían ser tentados de nuevo a formar una ola de especulación.

2.3.10.- Finalmente, hasta ahora se ha probado lo absurdo del sistema europeo. El ECB no hace nada para restaurar el sistema de crédito, o al menos los miembros de los Estados hacen la mayoría del trabajo. Inclusive, el ECB se ve forzado a pedir prestado dólares a la Reserva Federal a través de acuerdos swaps para poder proveer de dólares a los bancos endeudados en dicha moneda. Rehúsa vender euros porque está obsesionado en que el euro sea el nuevo oro, imponiendo la ola deflacionaria.

En última instancia lo que realmente importa es la intensificación del conflicto de modelos entre Europa y EUA

Los déficits impuestos por la salvación de los bancos no pueden tener ni el más mínimo impacto positivo sobre la economía real. Por un lado su contraparte en la hoja de balance del Estado (cuenta de capitales) no es el incremento en la reserva de tangibles y

tampoco en la de capital social intangible. Por otro lado la contraparte de las hojas de balance del sector privado productivo no es una red de ahorro o excedente.

Por decreto de la Comisión Europea dichos déficits son una violación del pacto de crecimiento y estabilidad, en consecuencia la magnitud podría ser tan sorprendente que no existe la remota esperanza de que los gobiernos principales aceptarían más déficits que podrían beneficiar directamente a la economía real y genera una nueva ráfaga de especuladores en el futuro. Tal violación del pacto de crecimiento y estabilidad sería contradictoria a la decisión tomada tiempo atrás al elegir el modelo de capitalismo basado en salarios de *quasi* subsistencia, que desmanteló la red de seguridad social, sustituyendo al bienestar por la amenaza y el miedo, todo con el fin de vencer a los EUA. Esto explica porque los gobiernos europeos más importantes responsables de la crisis financiera lo usaron para imponer mayor deflación expresado en menos gasto estatal, la privatización de la mayor parte de las actividades estatales a fuerzas del mercado míticas. Por consiguiente, la crisis financiera europea fue el resultado de decisiones políticas en las que, gracias al régimen Mitterand, todos estuvieron de acuerdo. Está condenado a ser restaurado por las mismas decisiones políticas de un modelo capitalista perfecto, rechazando todas las fuerzas conductoras del capitalismo moderno.

¿Podría sobrevivir?

¿Son sostenibles las políticas de competencia con EUA? ¿Podría Europa quedar sin cambio como algunas alianzas sagradas que violan la ley del valor y las condiciones financieras de estabilidad? ¿Cómo podríamos explicar tal “unanimidad” de apoyo de su modelo feudo-capitalista, siendo el personaje icono Jacques Attali, eterno asesor del príncipe de Mitterand, hasta Sarkozy? ¿Cómo puede explicarse dicha falta de debate entre los economistas? ¡Ésta es la pregunta principal del presente trabajo!

Última conclusión:

Desde este punto de vista general del circuito monetario, aquellos que explican la nueva crisis están equivocados e ignoran los trabajos de Hilferding, Luxemburgo, los autores posteriores a Keynes y Kalecki. Lo que causó la crisis no fue el rol director de las finanzas, las cuales siempre han existido, sino una serie de políticas absurdas que triunfaron en Europa gracias al régimen de François Mitterand que deseó imponer un modelo feudo-capitalista letal, negando el rol líder de las finanzas en la generación de valor, la cual es la condición de existencia de la economía capitalista.

¡Europa está condenada a morir o a cambiar! El cambio requiere deshacerse para siempre de lo que causó la tragedia en Europa, toda la estructura de la zona euro. ¡Los compromisos no son posibles! Todo lo que destruyó todas las condiciones de estabilidad financiera esta destruyendo y podría destruir a la economía mundial.

Bibliografía

BLIEK, J.G. and PARGUEZ, ALAIN (2006), *Le plein-emploi ou le chaos*, Paris, Economica.

BLIEK, JEAN-GABRIEL and PARGUEZ, ALAIN (2007), “Full employment, can it be a key policy objective for Europe”, in *International Journal of Political Economy* (University of Ottawa, Station A Ottawa, Ontario, Canada) vol. 36, num. 3, pp. 24–46.

BLIEK, JEAN-GABRIEL and PARGUEZ, ALAIN (2008), “The Mitterrand 1983 turn to conservative economics: a revisionist history” El Escorial (Universidad Complutense de Madrid, España), March-April.

EISNER, ROBERT (1960), “A Distributed Lag Investment Function,” *Econometrica* 28(1), pp. 1-29

GALBRAITH, JAMES (2008), *The Predator State* Free Press, New York, Hardcover.

GIOVANNONI, O.G. et PARGUEZ, ALAIN (2007), “What drives profits in Money, distribution and economic policy”, in Eckart Hein and Achim Truger (eds), *In Money, Distribution and Economic Policy*, Edward Elgar, Cheltenham

GIOVANNONI, O.G. (2008), “American Growth: A Trend/Cycle Interpretation Uniting Samuelson, Galbraith, Eisner and Tinbergen”, *submitted to the Journal of Economic Behavior and Organization*.

GRAZIANI, AUGUSTO (2003) *The monetary Theory of Production*, Cambridge, Cambridge University Press.

HILFERDING, RUDOLF (1910), *Finance Capital*, <http://www.marxists.org>

KALECKI, MICHAL (1965), *The Theory of Economic Dynamics*, Revd Unwin University books

KEYNES, JOHN MAYNARD (1930), *Treatise on money*, in The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. VI, D. Moggridge (ed.), London, Great Britain, MacMillan and St-Martin’s Press.

KEYNES, JOHN MAYNARD (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*, in The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. VII, D. Moggridge (ed.), London, Great Britain, MacMillan and St-Martin’s Press.

LACROIX-RIZ, ANNIE (2006), *Le choix de la défaite; les élites françaises dans les années 30*, Paris, Armand Colin.

LUXEMBOUR, ROSE (1913), *The accumulation of Capital*, <http://www.marxists.org>

MOSLER, WARREN (1995), *Soft Currency Economics*, <http://www.moslereconomics.com>

MOSLER, WARREN (2009), *The 7 deadly innocent frauds of the financial markets*, <http://www.moslereconomics.com>

PARGUEZ, ALAIN (1998), “The roots of austerity in France”, in J. Halevi and J.M. Fontana (eds.), *Restoring Demand*, Cheltenham, Edward Elgar

PARGUEZ, ALAIN (2000), “The long-run fiscal deflation”, in Hassan, Bougrine (ed.), *Economics of public spending*, Cheltenham, Edward Elgar

PARGUEZ, ALAIN (2003), “The tragedy of fiscal disciplinary economics”. Paper presented at the 29th session of the Eastern Economics Association New-York, <http://neties.com/pubap>

PARGUEZ, ALAIN (2008a), Money creation, employment and economic stability: The monetary theory of unemployment and inflation. Paper presented at the *third international post-keynesian conference of Dijon* on November 30, 2007.

PARGUEZ, ALAIN (2008b), "How France and the Euro countries can survive the European model of permanent deflation", paper written for the Summer School in El Escorial organized by the Universidad Complutense de Madrid, July 14-18, <http://www.neties.com/newsap>.

PARGUEZ, ALAIN (2009a), "The true meaning of the General Theory of the Monetary Circuit; Planned State Money Creation as the anchor of the monetary circuit process", To be published in the *Journal of Post Keynesian economics*

PARGUEZ, ALAIN (2009b), "Born on the right, would it die on the far right; A revisionist history of the European Monetary Union", Paper writing in process.

TOOZE, A (2007), *The wages of destruction; the making and unmaking of the world economy*, USA, Penguin.

Alma Chapoy*

¿Es el momento de avanzar hacia un sistema monetario multipolar?

Introducción

El convenio Constitutivo del FMI dispone que una de las obligaciones centrales del mismo es establecer un sistema que facilite el intercambio de bienes, servicios y capital entre los países, que sustente un crecimiento económico sólido con una estabilidad razonable de precios y que fomente la estabilidad económica y financiera; ello implica supervisión cambiaria. La inestabilidad externa representa el riesgo de movimientos repentinos y perturbadores de las corrientes de capital o de los tipos de cambio. Esas fluctuaciones tienen consecuencias macroeconómicas negativas para el país o para sus socios comerciales (FMI, 2008).

Desde el establecimiento de la flotación cambiaria (1973), el valor del dólar de EUA ha fluctuado considerablemente al alza y a la baja frente a otras monedas líderes y a las monedas de sus socios comerciales; esas fluctuaciones han traído severas consecuencias para la economía mundial (Chapoy, 2004). El papel de los tipos de cambio ha cobrado importancia con la globalización, pues en los últimos quince años, el comercio internacional y la integración financiera han avanzado con gran rapidez; las economías están mucho más vinculadas y lo que ocurre en una trasciende sus fronteras y tiene repercusiones muy amplias. La fluctuación de los tipos de cambio constituye uno de los principales canales de transmisión de las conmociones entre distintas economías.

La existencia del euro y la creciente importancia económica de varios países asiáticos, podrían indicar que el mundo se encamina hacia un oligopolio monetario y financiero. Tal es el sentir de varios expertos (como Aglietta, 2004) que apoyan una interdependencia monetaria multipolar (dólar de EUA, euro, DEG, yen, yuan, o una moneda que pudiera surgir en Asia).

Las reservas oficiales combinadas de Japón, China, India y Corea (casi dos billones de DEGs), dejan muy atrás a las de EUA (52,000 millones de DEGs) (FMI, 2009). Asia y la Unión Europea, pueden y deben desempeñar un importante papel en la configuración de un sistema en el cual el dólar deje de ser la moneda imperante; gracias a los grandes y líquidos mercados de capital estadounidenses, el dólar es un buen medio de cambio internacional, pero por sus frecuentes declinaciones, podría dejar de ser un buen depósito de valor (Chapoy, 2006).

La prominencia del dólar ha traído claros beneficios a EUA. Para adquirir dólares, los inversionistas extranjeros tienen que vender bienes, servicios o activos a los estadounidenses. Esos inversionistas, al mantener el dólar como reserva, usarlo para financiar transacciones o mantenerlo como una inversión, de hecho efectúan un préstamo a muy bajo interés a EUA. De esta manera, por tener la moneda líder en el nivel global, EUA se beneficia de una especie de *super señoreaje* (Hughes, 2001).

* Investigadora Titular del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. Participa en el proyecto "Incertidumbre Financiera y Cambio Institucional: Desafíos y Acuerdos" financiado por la Dirección General de Asuntos Académicos de la UNAM.

Sin embargo, las frecuentes declinaciones del dólar podrían privar a EUA de esa fuente de financiamiento; al debilitarse esa divisa, los inversionistas podrían adquirir menos valores o incluso deshacerse de ellos. Por eso el capital extranjero demanda rendimientos cada vez más altos sobre sus inversiones en dólares para contrarrestar el riesgo cambiario; pero esto podría no bastar para convencer de invertir en una moneda que se debilita.

Lo lógico sería que EUA enfrentara una fuerte presión internacional para disminuir sus desequilibrios fiscal y comercial, pero no es así. Por el contrario, EUA presiona a otros países para que ellos efectúen el ajuste. En tanto no exista una decisiva política para sanear la economía estadounidense (algo impensable en medio de la crisis actual) habrá tensiones monetarias y financieras. La deuda externa de EUA ha alcanzado niveles récord, y por la recesión habrá de aumentar aun más, llevando a la economía mundial a situaciones aun más peligrosas. Dada la estela de dolor que de cualquier modo está dejando y seguirá dejando la actual crisis ¿no sería un momento adecuado para arriesgarse a acabar con la hegemonía del dólar? Esto no implica que se pasen por alto las consecuencias que en un principio podría tener el desplazamiento del dólar como principal moneda de reserva internacional.

El dólar mantiene su primacía como moneda de comercio y de reserva internacional. Como Europa aun no tiene un mercado de valores plenamente integrado, el dólar sigue dominando también la negociación mundial de valores, aunque crece la participación europea. A fines de 2006, el dólar representaba el 64.7% de las tenencias mundiales de divisas; en 2001, ese porcentaje era aun mayor: 71.5% (FMI, 2002 y 2007).

En el otoño de 2007 el sistema financiero global inició un periodo excepcional de inestabilidad, consecuencia del anterior auge crediticio en escala mundial. La creación de activos con liquidez y calidad crediticia inciertas, provocó gran inestabilidad financiera; el dólar, moneda hegemónica mundial, tras haberse depreciado considerablemente frente a la mayoría de las divisas, en agosto de 2008 empezó de nueva cuenta a aumentar su valor, cuando la crisis fue también evidente en varios países europeos.

Este trabajo está organizado así: tras esta introducción, en el siguiente apartado se analizan tres posibilidades de avanzar hacia un nuevo sistema monetario internacional; en el apartado tres se presentan algunos indicios de avance y por último, unas breves consideraciones finales.

Ciclos recientes del dólar y sus causas

a) Ascendentes:

- 1981-1985 Recortes fiscales de Reagan, auge económico
- 1995-2000 Auge económico por la “nueva economía”
- 2004-2007 Auge de la vivienda
- septiembre de 2008- agudización de la crisis

b) A la baja

- 1985-1987 déficit comercial

- 2001-2004 déficit comercial, tasas de interés reales negativas
- 2007-2008 principio de la crisis financiera

En busca de un nuevo sistema monetario internacional (SMI)

En vista de los problemas que causan a la economía mundial las fluctuaciones entre las principales divisas, desde hace tiempo se piensa en la posibilidad de: 1. coordinar la política monetaria entre los países que integran el grupo de los tres (G-3): EUA, la Unión Europea y Japón; 2. sustituir el dólar por una canasta de divisas que incluya también a esa moneda, y desde luego al DEG, o 3. hacer del DEG la nueva moneda de reserva internacional. Así los países tendrían más autonomía en cuanto a política monetaria pues ya no se verían obligados a seguir la política del Fed⁷⁰.

Coordinación de la política monetaria entre los países del G-3

En vista del auge de la globalización, desde hace años se considera que por la enorme repercusión internacional que tienen las políticas monetarias de EUA, la Unión Europea (UE) y Japón, debería establecerse un mecanismo para coordinar sus políticas monetarias, o al menos incrementar la cooperación en materia de regulación, vigilancia y supervisión de los mercados internacionales de capital, para evitar crisis causadas por cambios súbitos en la transferencia de recursos financieros.

Se dice que si se redujera la volatilidad entre las monedas del G-3, el resto de las divisas sería menos volátil. Incluso EUA, Japón y la UE dudan de la capacidad de los mercados para manejar sus tipos de cambio bilaterales en los niveles adecuados, sin intervenciones en el mercado cambiario. En la actual turbulencia, los bancos centrales han coordinado algunas de sus acciones, aunque desde luego, la política monetaria por sí sola no podrá corregir los problemas económicos mundiales.

El debate sobre una “flexibilidad controlada” por medio del establecimiento de zonas meta que los bancos centrales harían respetar mediante intervenciones en los mercados, fue relanzada⁷¹ en Davos (1999) por el economista C. Fred Bergsten, quien sugirió que la eurozona, EUA y Japón deberían buscar un acuerdo sobre amplias bandas de

⁷⁰ Por ejemplo, los países del Golfo exportadores de petróleo vinculan sus monedas al dólar, lo que implica importar la política monetaria de los EUA; por ello esos países están viendo la posibilidad de formar una unión monetaria. Sólo por mencionar algunos casos: en marzo de 2008, la inflación en Arabia Saudita era de 7%, la más alta en 27 años, y aun así tenía que mantener una política monetaria laxa, como la de EUA.

⁷¹ En 1994, en el 50 aniversario del establecimiento del FMI y del Banco Mundial, la Comisión de Bretton Woods presentó un plan de reforma del SMI consistente en establecer zonas meta para las relaciones dólar-yen y dólar-DM (actualmente sería dólar-euro), y un sistema de coordinación “más estructurado” de las políticas macroeconómicas de EUA, Japón y la UE. Lo anterior permitiría recuperar parte de la disciplina existente bajo los acuerdos de Bretton Woods. Un sistema estable de tipos de cambio, es inalcanzable, sea con tipos fijos o flexibles, a menos que los países, especialmente los de mayor peso económico, adopten políticas acertadas -fiscales, monetarias, de comercio exterior, etcétera- y las coordinen teniendo en cuenta las repercusiones internacionales de esas políticas.

fluctuación (20 y 30%). A ello se opuso Robert Rubin, a la sazón secretario estadounidense del Tesoro, que se inclinaba por tipos de cambio flotantes respaldados por “políticas sólidas”; George Soros tampoco apoya lo que él llama una “estabilidad artificial”. Las fluctuaciones de los tipos de cambio obedecen tanto a la falta de coordinación de las políticas macroeconómicas como a las turbulencias provocadas por los mercados financieros; las zonas meta pretenden resolver ambos problemas, evitando los grandes desequilibrios entre los tipos de cambio, no fijando éstos de manera rígida ni utilizándolos como anclas antinflacionarias.

Según Rogoff (2003: 56-57), bastaría que los integrantes del G-3 adoptaran políticas monetarias internas adecuadas, pues la inestabilidad de los tipos de cambio de esos países no repercute notablemente en el comercio; en cambio las tasas de interés inciden mucho más que los tipos de cambio en la economía del G-3. Coincidiendo con esto, Reinhart y Reinhart [2001] encontraron en su investigación, que la inestabilidad de las tasas de interés del G-3 daña a los países subdesarrollados mucho más que la inestabilidad cambiaria. Los vínculos internacionales en cuanto a inversiones, por sí mismos inducen a las autoridades a considerar la repercusión mundial de sus políticas monetarias, con o sin coordinación de la política monetaria ⁷².

Las reformas de 2007 al artículo IV del Estatuto del FMI, pretenden contribuir a la estabilidad financiera internacional, mediante la realización de consultas multilaterales, para discutir cuestiones de interés global o regional. La primera de esas consultas (junio de 2006-marzo de 2007) se ocupó de los desequilibrios globales de pagos e involucró a China, la eurozona, Japón, Arabia Saudita y los EUA. En la declaración conjunta (abril de 2007) los participantes se comprometieron a adoptar una serie de medidas que se esperaba redujeran el déficit en cuenta corriente de EUA entre 1 y 1.75%, y en porcentaje similar los superávit de los otros países; entre 2000 y 2007, el déficit en cuenta corriente de EUA pasó del 4 al 6% de su PIB. En el contexto de la crisis actual, difícilmente se podrán aplicar las medidas señaladas.

Blinder (2006) se pregunta también si el Fed, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón (BdeJ), tienen responsabilidades globales y deben considerar el bienestar de otros países al decidir su política monetaria interna. Aunque el mandato de los bancos centrales es local, es evidente que las economías europea, estadounidense e incluso japonesa, son tan grandes e importantes, tanto en la actividad financiera como en la economía real, que no pueden eludir responsabilidades especiales. El mismo autor opina que en la medida en que prosiga la integración económica, el BCE, el Fed y el BdeJ implícitamente irán asumiendo más responsabilidades globales. Al respecto, Rogoff (2003) afirma que si las políticas monetarias internas, aun sin coordinación, ya sirven para reducir la rigidez de precios y salarios en escala mundial, no se requiere una coordinación internacional.

⁷² Quienes sostienen esto, han fusionado los tradicionales modelos keynesianos con la versión de Nash sobre "la teoría de los juegos", según la cual los resultados individuales dependen de la forma de actuar del colectivo y a ningún jugador le conviene cambiar su estrategia sin la cooperación del resto.

Ante la evolución de la actual crisis, es evidente que debe haber una coordinación entre los principales países y organismos internacionales, para resolver no sólo la crisis financiera sino también para definir las bases de un SMI más estable. Recientemente, Guttman [2008b: 21] planteó también la posibilidad, ya tratada por otros autores (Bergsten con sus zonas meta), de que surja una economía mundial multipolar compuesta por zonas para el dólar, el euro y el yuan/yen. Pero habría que empezar por crear instituciones multilaterales para poner en práctica la necesaria coordinación entre bloques de poder que compiten entre sí.

La actual crisis ha revelado profundas fallas estructurales en el sistema financiero desregulado. Tras la caída del sistema de tipos de cambio fijos a principios de los setenta, en la década de los ochenta, Reagan y Thatcher impulsaron a escala mundial la doctrina del libre mercado para hacer viables por doquier la privatización y la desregulación. El FMI apoyó abiertamente la liberalización de los movimientos de capital. Las consecuencias de ello se están sufriendo ahora de manera más dramática que en crisis anteriores.

La crisis financiera surgida en el mercado hipotecario de EUA ha provocado una restricción crediticia generalizada y ha disminuido el crecimiento económico mundial, al tiempo que los altos precios de las materias primas atizaron las presiones inflacionarias en todo el mundo. La restricción crediticia mundial afecta en especial a los países más necesitados de financiamiento externo.

Lo sucedido en los mercados financieros ha demostrado una vez más, que al menos cuando se presentan tensiones, se necesita de la coordinación entre los principales bancos centrales, con el fin de evitar la inestabilidad global, o si ésta ya existe, aminorar sus consecuencias.

En esta crisis, la coordinación ha tenido lugar sobre todo en lo referente a las inyecciones de liquidez por parte de los bancos centrales a sus respectivos sistemas financieros. Más difícil fue que esas instituciones coordinaran su política de tasas de interés, en virtud de los desequilibrios globales en cuenta corriente, que exigían diferentes respuestas y enfoques de política monetaria y fiscal. No obstante, el 8 de octubre de 2008, los bancos centrales de EUA, de la eurozona y de Canadá se vieron obligados a coordinar una reducción de medio punto porcentual en sus respectivas tasas de referencia; desde entonces se ha repetido varias veces esta acción coordinada. En vista de la transmisión del riesgo a través de las fronteras, también se requiere coordinar la regulación financiera, pues si ésta es inadecuada en un país, las consecuencias también se harán sentir en otros.

Canasta de divisas

a) El dólar y la economía mundial

Indiferente a las repercusiones de sus medidas económicas sobre los demás países, EUA, como centro del sistema monetario internacional basado en el dólar, disfruta del privilegio exclusivo de pedir prestado en su propia moneda en el exterior y después devaluar cuando hay que devolver el préstamo.

Desde 1985, EUA ha registrado crecientes déficit comerciales, que como se sabe, son financiados por los superávit de otros países, que se reciclan como exportaciones de capital a EUA. Con un déficit comercial equivalente a 6% de su PIB, EUA absorbe casi la mitad del ahorro mundial, al tiempo que registra una tasa de ahorro personal negativa (-

2%). Para EUA, la deuda externa no es una pesada carga, pues puede pagarse emitiendo más dólares, ventaja que Guttmann denomina “señoreaje global” (2008b: 14).

Los mercados cambiarios también se están viendo afectados por la situación financiera mundial. El tipo de cambio efectivo real del dólar de EUA entró en una baja pronunciada a mediados de 2007, cuando la inversión extranjera en títulos estadounidenses, enfrentada a las perspectivas de crecimiento poco alentadoras de EUA y a la expectativa de recortes de las tasas de interés, comenzó a retroceder. Como los activos de EUA no riesgosos ya no redituaban tanto y bajó mucho la demanda de títulos respaldados por activos, el dólar perdió atractivo entre los inversionistas extranjeros y cayó a mínimos no vistos en años. La principal contrapartida de la depreciación del dólar fue la apreciación del euro⁷³, del yen y de otras monedas de flotación libre como el dólar canadiense y las divisas de algunos mercados emergentes.

La debilidad del dólar, combinada con la turbulencia financiera, impulsó a algunos inversionistas a abandonar los activos financieros denominados en dólares y a refugiarse en productos básicos como “activos alternativos”. El 19 de febrero de 2008, el precio de la onza de oro, activo de cobertura usual en épocas de volatilidad, llegó por breve tiempo a más de 1000 dólares; posteriormente se mantuvo alrededor de 900 dólares, a finales de agosto estaba en 826 dólares y en septiembre empezó a subir al agravarse la crisis tras la quiebra de Lehman Brothers. En marzo de 2009 el precio del oro fluctuaba alrededor de 925 dólares.

Como EUA obtiene muchos préstamos en el exterior para cubrir su cuantioso déficit en cuenta corriente, y el resto del mundo, especialmente los países asiáticos emergentes y los exportadores de petróleo, han seguido anuentes en financiar ese déficit, comprando valores gubernamentales estadounidenses.

El más cercano rival del dólar es el euro, que posee los atributos de una moneda de reserva: la dimensión de la eurozona, la profundidad de sus mercados de capital, su participación en el comercio mundial y una balanza en cuenta corriente prácticamente en equilibrio (en los años previos a esta crisis), a diferencia de la de EUA. En 1999, al lanzarse el euro, las monedas que entonces integraban la eurozona representaban 18% de las reservas mundiales de divisas; ese porcentaje subió a 25.8% a fines de 2006 (FMI, 2007)⁷⁴.

Aunque la eurozona se vio afectada por la depreciación del dólar, ésta afectó más a países como China y Japón, cuyas tenencias netas en dólares son más abundantes.

El yen aumentó más de 30% frente al dólar entre junio de 2007 y mayo de 2008, lo que perjudicó a la economía japonesa que depende mucho de las exportaciones.

⁷³ El dólar llegó a depreciarse frente al euro en más de 100%, pues de valer 77.71 centavos de dólar en diciembre de 2007, pasó a cotizarse a 1.6038 dólares a mediados de julio de 2008. Posteriormente el euro empezó a bajar, incluso hasta 1.25 dólares.

⁷⁴ La participación de las tenencias de dólares en las reservas mundiales de divisas, que fue de 71% en 1999-2001, se redujo a 67% en 2002 por la caída en el valor de las tenencias de dólares y la menor participación de los activos en dólares en las compras netas de reservas. En 2006 esa cifra bajó a 65%, a medida que el euro y la libra esterlina aumentaron su participación por su apreciación respecto al dólar, así como por las compras netas de reservas denominadas en esas divisas. La participación del yen japonés declinó de 6% a finales de los años noventa a 3% en 2006.

Países que por vincular sus monedas al dólar tienen abundantes reservas en esa divisa, se ven obligados a adoptar las medidas antirecesivas de EUA aun cuando enfrentan una creciente inflación. Cuando el valor del dólar declina, esos países pierden enormes cantidades de dinero sobre sus masivas reservas en tal divisa; si decidieran acabar con el vínculo, habría enorme presión sobre el dólar.

El 26 de febrero de 2008, en una de sus comparecencias ante el Congreso de su país, Bernanke señaló que los inversionistas globales seguían apostándole al dólar, pues se refugiaban en bonos del Tesoro de los EUA⁷⁵. En realidad los bancos centrales invertían en esos valores para detener la depreciación del dólar que podría agravar la crisis mundial que ya se veía llegar. Aunque las compras gubernamentales de bonos en dólares parecerían ser una manifestación de la mayor integración del mercado global de capital, la estrategia de acumular reservas en dólares, en buena medida refleja el temor de esos gobiernos a ataques especulativos. Después de la crisis financiera (1997-1998), varios gobiernos asiáticos decidieron acumular suficientes divisas para eliminar o enfrentar ese tipo de ataques.

Los gobiernos compran gran cantidad de bonos en dólares no sólo para acumular reservas; también buscan mantener la competitividad de sus exportaciones subvaluando sus tipos de cambio mediante sustanciales intervenciones cambiarias. Japón usó la promoción de las exportaciones para estimular la demanda y para recuperarse de la prolongada recesión iniciada a principios de los años noventa. Varios países asiáticos limitan las fluctuaciones de sus monedas en relación al dólar, a fin de mantener sin cambio su relación con el yuan, y en consecuencia sus exportaciones a EUA son muy cuantiosas (Feldstein, 2005).

Estas acciones podrían llegar a ser insostenibles. La interrogante es si deben dejar de financiar los déficit de EUA y asumir pérdidas del tipo de cambio en dólares ahora o esperar más tiempo y enfrentar pérdidas aun mayores en el futuro. La depreciación del dólar impondría dolorosas consecuencias a sus acreedores; si China permitiera que el yuan flotara libremente y el dólar cayera 20%, sufriría pérdidas sobre su medio billón de dólares de reservas, equivalentes a 8% de su PIB.

b) El por qué de una cesta de divisas

Aun así, el relativo debilitamiento del poderío de los EUA y la consecuente baja en el valor de su divisa, podrían hacer que los inversionistas ya no estuvieran dispuestos a mantener el grueso de su riqueza en dólares. Si los países asiáticos y los exportadores de petróleo dejaran su vínculo con el dólar, habría severas modificaciones en el juego de fuerzas internacionales, como señalan Soros (2008) y otros expertos. Vincularse a una canasta de monedas les permitiría una política más flexible de tasas de interés y disminuiría la demanda de dólares.

Si bien la supremacía del dólar podría mantenerse todavía por muchos años, los acontecimientos indican que el SMI debe orientarse cada vez más a uno en el cual, como ya se dijo, el propio dólar, el euro, el yen, el DEG y las divisas de algunos países emergentes (encabezadas por el yuan), compartan el liderazgo mundial y también el señoreaje. Esta

⁷⁵ El Departamento del Tesoro señaló que en abril de 2008 se registraron compras netas de valores estadounidenses por 60.6 mmd, el mayor nivel desde enero de 2006.

posibilidad se menciona incluso en una publicación del World Economic Forum (2008: 6): “A largo plazo, el dólar podría sufrir una creciente presión como moneda de reserva global, lo que mermaría la posición geopolítica de los EUA, y anunciaría el fin de un periodo hegemónico en la historia económica global.”

Un artículo de Fukuyama (2008: 25) alude a su vez, a un trabajo del columnista de Newsweek, Fareed Zakaria, acerca del “mundo posterior al dominio americano”, tomando en cuenta el elevado endeudamiento de EUA, frente a la gran acumulación de reservas monetarias internacionales de los países emergentes.

Guttmann (2008^a: 20) se suma a esta idea al sostener que la crisis va a acelerar la declinación del dólar, tanto en su valor como en su participación en el mercado. La erosión de la posición del dólar como medio internacional de cambio, a largo plazo podría dificultar a EUA financiar sus déficit gemelos con los ahorros procedentes del extranjero; incluso pagar el servicio de su deuda externa bruta que asciende a más de 13 billones de dólares (2008).

Cuando a mediados de agosto de 2008 los capitales golondrinos empezaron a dirigirse hacia EUA, ante indicios de que la recesión se extendía a Europa y Japón, el euro bajó a 1.47 dólares, después de haberse cotizado un mes antes a 1.60 dólares (FMI, 2008).

El plan de rescate de EUA por 700 mmd, aprobado en octubre de 2008, empezó a detener el alza que el dólar tuvo de julio a septiembre (10% ante el euro, 2% ante el yen). En octubre de 2008, con excepción del yen que se había apreciado frente al dólar (a 94 desde 110 un mes antes), el resto de las divisas se habían depreciado. Ello porque los bancos de EUA pidieron a sus filiales en todo el mundo recursos para hacer frente a sus necesidades de liquidez de corto plazo ante la escasez de crédito.

Para cerrar este apartado conviene citar a Soros [2008: vii]: “El mundo está en medio de la peor crisis financiera desde los años treinta ... [que] ...marca el fin de una era de expansión crediticia basada en el dólar como moneda de reserva internacional”.

Indicios de avances

Propuesta de una moneda de reserva diferente al dólar

En marzo de 2009 China mencionó la posibilidad de buscar una moneda de reserva, aunque ... administrada por el FMI.

El presidente del Banco Popular de China, Zhou Xiaochuan, indicó que la crisis mostraba los peligros de depender de una sola moneda. Su idea es que la divisa de reserva no esté vinculada a naciones individuales y que pueda mantenerse estable en el largo plazo, y por lo tanto suprima las deficiencias inherentes provocadas por la utilización de monedas nacionales. Obviamente, las autoridades de EUA están en contra de esto. China es el principal acreedor de EUA (739.6 mmd invertidos en bonos del Tesoro de EUA, al 31 de enero de 2009). Le siguen Japón, 634.8 mmd; Brasil, 133 mmd; Inglaterra, 124 mmd. El Plan de recuperación económica de EUA destaca la importancia de que los países extranjeros sigan comprando bonos del tesoro de EUA.

Reuniones del G-20

Grandes expectativas han despertado estas reuniones celebradas a raíz de la crisis. Aquí sólo se mencionarán algunos de los puntos acordados en la reunión de abril de 2009 en Londres. La reforma y modernización de las instituciones financieras internacionales, que se menciona en la Declaración final (G-20, 2009), pretende reflejar los cambios en la economía mundial, los nuevos retos de la globalización y dar mayor voz y representación a los países emergentes y en desarrollo, incluso a los más pobres. Esto porque la actual estructura de cuotas representa a los anteriores centros de poder. Tras dos años de deliberaciones, el 28 de abril de 2008, la Junta de Gobernadores aprobó reformas a la estructura del FMI que aumentarían la voz y representación de los países de mercados emergentes y de bajo ingreso (FMI, 2008/64). Al reiterar el compromiso de alcanzar las metas de desarrollo del milenio, el G-20 anunció la entrega de recursos mediante las instituciones financieras internacionales⁷⁶.

De lo dicho en esas reuniones, debe destacarse que se acordó procurar que al decidir las medidas de política económica, se consideren sus efectos en otros países. Asimismo, se evitarán devaluaciones competitivas y, lo que es más importante para el objeto de este estudio, se promoverá un SMI estable. Con este propósito se planteó *crear un nuevo activo para proporcionar liquidez*; en la asamblea anual (2008) del FMI se dijo que esto podría hacerse mediante una nueva emisión de DEGs. Por lo pronto, en la reunión de Londres se acordó apoyar una *asignación general de DEGs* equivalente a 250 mmd para incrementar la liquidez global; 100 mmd irían directamente a los países emergentes y subdesarrollados. Esta propuesta da pie para recordar el surgimiento y los objetivos del DEG.

El DEG y el SMI

El patrón cambio oro, como instrumento creador de liquidez internacional, alcanzó el límite de su utilidad al iniciarse los años sesenta y surgió entonces el peligro de que la escasez de liquidez sometiera a la economía mundial a severas depresiones, al no poder mantenerse el crecimiento del comercio mundial (Chapoy, 1996).

Otra deficiencia del SMI que supuestamente quería eliminarse, era la asimetría; se intentaba reducir la dependencia respecto al oro y al dólar y *preparar la introducción de una moneda creada colectivamente que permitiera a la comunidad internacional adoptar medidas conjuntas y aminorar la asimetría, en contraposición a la política macroeconómica vigente dominada por completo por EUA* (FMI, 1987).

Buscando solucionar los dos problemas mencionados, el Grupo de los Diez y el FMI prepararon sendos informes (1963 y 1964, respectivamente), concluyendo que debería crearse un nuevo activo que junto con el oro y las divisas integrara las reservas monetarias internacionales; el Informe Ossola (1965) analizó las posibilidades de hacer esto una realidad. Los tres informes mencionados y los debates que los siguieron, desembocaron en 1967 en la presentación –durante la reunión anual del FMI- del “Plan de un sistema basado en Derechos Especiales de Giro”. El proyecto fue aprobado por la Junta de Gobernadores y

⁷⁶ Se acordó dar al FMI 750 mmd y a los diversos programas de ayuda para países emergentes y subdesarrollados recursos adicionales de hasta 1.1 billones de dólares que serán canalizados a través de las instituciones financieras internacionales.

posteriormente tomó forma legal en la Primera Enmienda al Convenio Constitutivo del Fondo (1969).

Entre 1970 y 1972 se asignaron 9,300 millones de unidades de DEG a los miembros del FMI. La segunda asignación se efectuó de 1979 a 1981 por un monto de 12,100 millones, totalizando 21,400 millones. Posteriormente se han hecho asignaciones especiales para los nuevos miembros del FMI, como los países en transición.

Las asignaciones se hicieron en entregas anuales en proporción a la cuota de cada país miembro del FMI; tal mecanismo de distribución es injusto e ilógico y trajo como resultado poner a disposición de los países industriales la mayor proporción de los DEG. Las asignaciones de DEG correspondientes a las naciones desarrolladas equivalieron al 68% de las asignaciones totales, y las de los subdesarrollados, al 32%.

Al crearse los DEG (1969) existía un sistema de tipos de cambio relativamente estables, pocos instrumentos financieros y la posibilidad de una escasez mundial de liquidez, que precisamente se pretendía atacar con el DEG. Pero pocos años después se precipitaron una serie de acontecimientos que impusieron una realidad distinta: 1° EUA dio por concluida la convertibilidad del dólar en oro (agosto de 1971); 2° se oficializaron los tipos de cambio flotantes; 3° se presentaron dos crisis petroleras (1973-74 y 1979-1980); 4° a resultas de estos cambios, se desarrollaron dramáticamente los mercados internacionales de capital, lo que en la práctica equivalió a una privatización del SMI, del cual quedó marginado el DEG. A partir de entonces las reservas monetarias internacionales se nutren en buena medida en dichos mercados, desapareciendo así la falta “global” de liquidez.

Este hecho determinó que –debido al reducido monto de sus asignaciones- los DEG no pudieran cumplir con su principal función, esto es, contribuir a aliviar la escasez de liquidez. Respecto a la otra finalidad por la que se crearon los DEG: compensar las asimetrías en el SMI, lo que se observa es que las mismas se han ampliado y profundizado, debido precisamente a la mencionada expansión de los mercados internacionales de capital, para acceder a los cuales la solvencia es una condición indispensable. En consecuencia, la asimetría se manifiesta no sólo entre los países con moneda de reserva y el resto de los países, sino también entre los que pueden obtener reservas en préstamo y los que no pueden hacerlo por no ser solventes (FMI, 1987).

Cuando menos desde la década de los años noventa, en diferentes reuniones del FMI, se ha expresado la conveniencia de recuperar cierto grado de control sobre la creación de reservas, como parte de un sistema administrado internacionalmente, y en este sentido el DEG podría contribuir de manera importante. El DEG, al mejorar la calidad de los activos de reserva, aumentar la proporción de reservas propias en las carteras de los países y aliviar la escasez de liquidez, podría ayudar a aumentar la estabilidad del sistema y a reducir el costo de la adquisición de reservas. También serviría como “red de seguridad” en casos imprevistos.

Los esfuerzos por salir de la actual crisis, sobre todo en los países emergentes y subdesarrollados, sólo tendrán éxito si están respaldados por financiamiento externo en condiciones apropiadas y en cantidades suficientes. En este sentido, asignaciones de DEG ligadas al financiamiento al desarrollo, podrían constituir una aportación cuya importancia dependería de su monto y condiciones, y de medidas complementarias en otros ámbitos. Los DEG podrían ayudar a que haya avances hacia el logro de la equidad en el SMI y a

aumentar el financiamiento al desarrollo, algo vital, si es que aun se aspira a alcanzar las Metas de Desarrollo del Milenio.

Además del DEG, otra fuente de liquidez para los países subdesarrollados, está constituida por las tenencias de oro del FMI, parte de las cuales podría ser vendida, cosa que ya se ha hecho en el pasado. El oro en poder del FMI, aunque figura como activo en su balance y en sus estados financieros, está inmovilizado, pues para distribuirlo a los países miembros o venderlo, se necesita la aprobación –como para las asignaciones de DEG- de una mayoría del 85% de los votos.

Consideraciones finales

Tanto la interdependencia monetaria multipolar como la adopción de una nueva moneda de reserva, requerirían la concertación internacional entre los países y regiones cuyos sistemas financieros tienen gran influencia en los mercados de capital internacionales. Si no se puede avanzar en un tiempo razonable hacia alguna de esas opciones, sería oportuno al menos, proceder de inmediato a hacer realidad la nueva asignación de DEG planteada en recientes reuniones, conforme a una nueva forma de distribución y atendiendo a las necesidades de desarrollo.

Las razones por las que el DEG fue concebido: complementar los activos de reserva existentes y *con el tiempo reemplazar al dólar estadounidense como moneda clave*, se olvidaron tras el colapso del sistema de Bretton Woods, la movilidad de los flujos internacionales de capital y la liberalización de los mercados financieros. Pero bien valdría la pena retomar esos objetivos.

Bibliografía

AGLIETTA, MICHEL, 2004 “Les Banques Centrales Asiatiques et le Dollar”, *La Lettre du Centre D’Etudes Prospectives et d’Informations Internationales*, París, CEPII, número 230, enero, pp. 1-4.

BLINDER, ALAN S., 2006 “Monetary Policy Today: Sixteen Questions and about Twelve Answers”, en “Bancos centrales en el siglo XXI”, conferencia organizada por el Banco de España, Madrid, 8-9 de junio. En línea.

CHAPOY BONIFAZ, ALMA, 1996 “DEG y ventas de oro/potenciales fuentes de financiamiento al desarrollo”, en *Problemas del Desarrollo*, México, IIEc-UNAM, vol. 27, núm. 107, octubre-diciembre, pp. 267-301.

CHAPOY BONIFAZ, ALMA, 2004 “El dólar estadounidense: el impacto de sus fluctuaciones”, en *Problemas del Desarrollo*, México, IIEc-UNAM, vol. 35, núm. 136, enero-marzo, pp. 27-47.

CHAPOY BONIFAZ, ALMA, 2006 “¿Podría Asia contribuir a establecer la pluralidad en el sistema monetario y financiero internacional?”, en *Problemas del Desarrollo*, México, IIEc-UNAM, vol. 37, núm. 144, enero-marzo, pp. 73-96.

FELDSTEIN, MARTÍN, 2005 “Política Monetaria en un ambiente internacional cambiante”, ponencia presentada en el Congreso “Estabilidad y crecimiento económico: el papel del banco central”, organizado para conmemorar los ochenta años del Banco de México, Ciudad de México, 14-15 de noviembre. En línea.

FMI, 1987 “The Role of the SDR in the IMS”, *Occasional Papers*, núm. 51, FMI, Washington, D.C.

FMI, 2002 *Informe Anual*, Washington, D.C. FMI.

FMI, 2007 *Informe Anual*, Washington, D.C. FMI.

FMI, 2008 “Una perspectiva multilateral en el análisis cambiario”, en *Boletín*, Washington, D.C. FMI, vol. 37, núm.10, octubre, p. 162.

FMI, 2008/64 Comunicado de prensa núm. 08/64 “IMF Executive Board Recommends Reforms to Overhaul Quota and Voice”, www.imf.org/external/np/sec/pr/2008/pr0864.htm).

FMI, 2009 *International Financial Statistics*, Washington, D.C., FMI, abril.

FUKUYAMA, FRANCIS, 2008 “El fin de la hegemonía americana”, *EL PAÍS*, Madrid, 31 de julio.

G-20 2009 Declaración al término de su reunión del 2 de abril de 2009 en Londres <http://www.londonsummit.gov.uk/en/summit-aims/summit-communicue>.

GUTTMANN, ROBERT, 2008a “The Global Credit Crunch of ‘07”, CEPN, Paris XIII, ponencia presentada en el Congreso de Dijon. <http://www.u-bourgogne.fr/CEMF/doccollo/Robert%20GUTTMANN.rtf>

GUTTMANN, ROBERT, 2008b “A Primer on Finance-Led Capitalism”, Hofstra University, New York; CEPN, Paris.

HUGHES, KENT, 2001 “Challenges for America”, en *The Currency Conundrum*, reunión organizada por el Woodrow Wilson Center (11 de enero), en línea.

REINHART, CARMEN M. Y VINCENT R. REINHART, 2001 “What Hurts Most: G-3 Exchange Rate or Interest Rate Volatility” en Sebastian Edwards y Jeffrey Frankel (eds.) *Preventing Currency Crises in Emerging Markets*, Chicago, University of Chicago Press, pp. 73-99.

ROGOFF, KENNETH, 2003 “No a las propuestas grandiosas. La coordinación reglamentada de las políticas monetarias del dólar, el yen y el euro no justifican los riesgos ni los costos”, en *Finanzas y Desarrollo*, Washington, D.C., FMI, vol. 40, núm. 1, pp. 56-57.

SOROS, GEORGE 2008 *The New Paradigm for Financial Markets: the Credit Crisis of 2008 and What it Means*, USA, Perseus Books Group.

WORLD ECONOMIC FORUM, 2008 *Global Risk Network Report*, Suiza, World Economic Forum, enero.

Teresa Aguirre*

Participación del FMI en América Latina. Efectos sobre la economía real

Introducción.

Las políticas monetarias y financieras seguidas en América Latina, desde la segunda posguerra a la actualidad se han dado, en lo sustantivo, inspiradas por dos corrientes de pensamiento: la cepalina y la monetarista representada por el FMI. Hemos analizado en otros artículos la influencia de la CEPAL y su interpretación de los fenómenos monetarios y financieros en particular su visión de la inflación [Aguirre, 2005]. Ahora en este artículo se tratará el papel del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el impacto de sus recomendaciones de política económica y en las economías reales de la región. Joseph Stiglitz ya ha destacado que una de las instituciones responsables del generalizado “malestar de la globalización” es el FMI y sus recetas que con frecuencia generaron más desigualdad, pobreza, inestabilidad y concentración de la riqueza con elevada corrupción, sin cumplir los objetivos que se proponían.

Una hipótesis de este trabajo es que el FMI se convirtió cada vez más en una agencia que representó los intereses norteamericanos, en especial de sus grandes corporaciones, lo que ha menguado su papel de agencia mundial, multilateral, cuyo objetivo era dar estabilidad al sistema financiero internacional y facilitar la expansión de los intercambios comerciales mundiales. Hoy día gasta más recursos y energías en apoyos para “resolver” las crisis que en prevenirlas. Lo que hace necesaria su reestructuración y de hecho cuestiona su papel en la arquitectura financiera internacional, que seguramente la crisis actual terminará por modificar.

Una de estas reformas impulsadas por el FMI fue la liberalización financiera que en un primer momento aumentó considerablemente la liquidez, condujo a la volatilidad de los mercados financieros y finalmente a sucesivas crisis que anunciaban la vulnerabilidad del sistema financiero mundial, hoy en profunda crisis. Pero cómo se llegó a esta situación? ¿Cuál será su duración y qué efectos tendrá en la economía mundial y en las latinoamericanas? ¿Por qué las crisis fueron más frecuentes en las naciones caracterizadas como emergentes? ¿Cuál ha sido la responsabilidad del Fondo Monetario Internacional, del Banco Mundial (BM) y Banco Interamericano de Desarrollo (BID) ⁷⁷ —organismos financieros multilaterales— con mayor incidencia que terminaron por conducirse bajo criterios de condicionalidad cruzada, homogéneos a todos los países, conocido como Consenso de Washington (CW)?

* Profesora de Tiempo Completo del Posgrado en Economía de la UNAM y tutora del programa de Posgrado en Estudios Latinoamericanos de la UNAM.

⁷⁷ A mediados de los cincuenta la CEPAL impulsa la creación de un Banco regional, Estados Unidos no estuvo de acuerdo con la iniciativa. En 1958 en el Consejo Económico y Social Interamericano anunció su apoyo, pero luego de la Revolución Cubana (1959), Estados Unidos cambia su estrategia hacia América Latina y apoya la creación del Banco (BID), fundado en 1960. A partir de esa fecha se intensifica la intervención en América Latina bajo la “Alianza para el Progreso” (ALPRO)

Iniciaremos por un breve recuento de las recomendaciones realizadas por el FMI a las economías de América Latina, trataremos de analizar en que medida son responsables del pobre desempeño económico de la región. Coincidimos con Samuel Lichtensztein en que políticas impulsadas por el FMI, desde mediados de los cincuenta han sido corte monetarista y los instrumentos utilizados aunque semejantes, han respondido a objetivos distintos [Lichtensztein, 1984]. A lo largo de cinco décadas de intervención (1954-2004) tanto las condiciones de los países latinoamericanos como la orientación del FMI fueron cambiando. Por su parte los países de América Latina también tuvieron transformaciones significativas, algunas de ellas como producto de las propias recomendaciones del FMI y otras no menos importantes vinculadas a sus estructuras productivas y financieras. Debemos aclarar que el ritmo, intensidad y momentos en que se aplicaron las recomendaciones del FMI variaron de un país a otro, incluso la manera en que se adoptan o se cuestionan, lo que dependió en gran medida de la capacidad de negociación de los gobiernos nacionales y de su fortaleza. Es decir, del grado de consenso, control o aniquilamiento de las fuerzas de oposición. Pero es claro que la intervención del FMI ha servido más para afirmar los intereses del gran capital transnacional (en particular estadounidense, el cual ha incidido orientando la política seguida por el FMI en la región) en lugar de propiciar un desarrollo más equitativo, sustentable y estable de las economías latinoamericanas.

Periodización de la intervención del FMI

Para facilitar el análisis dividimos la intervención del FMI en América Latina en cuatro periodos: El primero va de mediados de los cincuenta a principios de los setenta (1955-1970) y su característica esencial es la promoción de *políticas de estabilización y de apertura a las inversiones extranjeras directas* (IED). Un segundo periodo va de 1970 a 1982 se caracteriza por la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods; la abundancia de flujos líquidos de capital proveniente de los petrodólares canalizados a través de la banca privada internacional, la modalidad dominante para captación de ahorro externo fue el *endeudamiento de América Latina*, mismo que hará crisis en 1982. En los países que registraron dictaduras militares, sobre todo las del cono sur, el proceso fue acompañado de la *reducción de la participación directa del Estado en la economía iniciando el proceso de desregulación y en Chile se inician las políticas de estabilización y ajuste con la liberalización comercial y financiera*. Un tercer periodo va de 1982 a 1989 y está marcado por la *crisis de deuda y su renegociación*, al mismo tiempo que las *políticas de ajuste* buscan liberar recursos para cumplir con el servicio de la deuda. En el periodo de 1990 a 2008 han predominado las políticas neoliberales de corte monetarista pero se pueden distinguir dos fases distintas cualitativamente: La primera de 1990 a 2002 cuando se imponen en toda América Latina reformas estructurales orientadas por el decálogo diseñado por el Consenso de Washington: FMI; BM; FED, se generaliza el consenso sobre la *apertura*, y se abandonan los proyectos de industrialización con la *liberalización de los mercados de bienes, servicios y capitales*, se intensifican las *privatizaciones* y América Latina pasa de tener transferencias netas al resto del mundo a receptor de capitales del exterior. La crisis mexicana de 1995 con la huida masiva de capitales marca un punto de inflexión donde se suceden las crisis: la brasileña 1998-99, y la argentina, uruguaya y paraguaya en 2001-2002. En efecto, el segundo lustro de los años noventa se caracteriza

por una oleada de *crisis bancarias y financieras* que van mostrando la *vulnerabilidad de la región* a los flujos internacionales de capital.

La intensidad y rapidez de las aperturas y la desregulación estimuló la *especulación financiera*, el ingreso de capitales líquidos (muchos de ellos de corto plazo) condujo a la revaluación de los tipos de cambio, y al aumento de las tasas de interés estimulando aún más la especulación. La segunda fase de este periodo va de 2003 a 2008 y se caracteriza por el *repunte del crecimiento unido a un cuestionamiento profundo de la intervención del FMI y al descrédito de las políticas neoliberales*, algunos gobiernos se empiezan a plantear alternativas sobre todo con el *estallido de la crisis mundial desde 2007*. Aunque se ensayan cambios aún no se logra un consenso amplio en la región, por lo pronto la incertidumbre ha conducido a los países a inmovilizar una parte de sus recursos mediante *el aumento de sus reservas* a fin de disminuir su calificación riesgo-país con lo que se frena el crecimiento del mercado interno, en cambio el aumento de las reservas ha contribuido a financiar los déficits de Estados Unidos.

Primeros planes de estabilización 1955-1970

Analicemos un poco más en detalles las particularidades de éstos periodos y su contexto internacional. A partir de 1955 en Estados Unidos se registran excedentes de capital luego de la conclusión de la reconstrucción europea, hacia donde se dirigió la mayor parte de sus inversiones en la década de (1945-1955). Al finalizar la guerra de Corea e iniciar la guerra fría, los excedentes de capital en Norteamérica se orientan hacia América Latina. A partir de 1959 la revolución cubana representó una alerta sobre la región y el gobierno estadounidense apoyado en el FMI y el a partir de 1960 en el BID creará un programa de inversiones conocido como “Alianza para el Progreso” (ALPRO) y aumentó la presión para que se impusieran programas estabilizadores justificando la apertura a las IED.

Ya en la Conferencia de Chapultepec en 1945 Estados Unidos propone un área de libre comercio para las Américas, pero los países latinoamericanos en la búsqueda de salidas al atraso, tenían la mirada puesta en proyectos “nacionalistas de industrialización autónoma” y se niegan a participar de un proyecto de libre comercio --se consideraba que en sus primeras etapas ésta industrialización debía protegerse-- pero a mediados de los cincuenta la situación había cambiado. En aquel momento ante el déficit en la balanza comercial y de pagos varios gobiernos acudieron al FMI, los préstamos fueron condicionados a la firma de planes de estabilización (Chile 1952, México 1954, Bolivia 1956, Argentina 1958)[Kofas, 1995].

En los primeros planes de estabilización diseñados por el FMI y el BID se argumentó que los países de la región mostraban una tendencia a la inflación y al desequilibrio del sector externo, por la insuficiencia de ahorro interno para impulsar y mantener el crecimiento industrial. El contenido importado de la industrialización, la expansión del crédito interno a través de la banca de desarrollo y la inversión estatal conducían a déficits fiscales en la balanza comercial y de pagos. Por lo que recomendaban reducir el gasto público a los ingresos (ampliar la base impositiva y eliminar subsidios) devaluar la moneda para evitar la inflación y el desequilibrio comercial y compensar la falta de ahorro interno con el ingreso de ahorro externo vía IED, ya bajo el predominio de empresas trasnacionales.

El papel del tipo de cambio como instrumento de estabilización o combate a la inflación ha sido históricamente centro de debate en Latinoamérica. Ya a fines de los años cuarenta y en los cincuenta confrontó a cepalinos, keynesianos y monetaristas. El temprano aporte de Juan Noyola en debate con FMI sostenía que

“La inflación no es un fenómeno monetario; es el resultado de desequilibrios de carácter real que se manifiesta en forma de aumentos del nivel general de precios. Este carácter real del proceso inflacionario es mucho más perceptible en los países subdesarrollados que en los países industriales”... Si la alternativa a la inflación es el estancamiento económico o la desocupación, es preferible optar por la primera, es decir, por la inflación. Lo grave de la inflación no es el aumento de precios en sí mismo, sino sus consecuencias en la distribución del ingreso y las distorsiones que trae aparejada entre la estructura productiva y la estructura de la demanda. Es posible mitigar las presiones inflacionarias mediante una política fiscal muy progresiva, mediante controles de precios y abastecimientos, y mediante reajustes de salarios, y estos recursos de política económica son una alternativa infinitamente preferible a la política monetaria, que sólo empieza a ser eficaz cuando reduce la actividad económica, aumenta la desocupación o frena y estrangula el desarrollo” [Noyola, 1986].

En su estudio clásico sobre la inflación en Chile, Hirschman (1963) discute en detalle el papel que desempeñó el tipo de cambio en el esfuerzo estabilizador instrumentado por la misión Klein-Saks durante 1955-56. En un informe presentado en la década de los sesenta, Felipe Pazos ofrece un análisis exhaustivo sobre el papel del esquema de tipo de cambio fijo en los esfuerzos para eliminar la inflación crónica en América Latina.

“La política cambiaria es parte esencial de un programa para detener el incremento de los costos. El incremento en costos de los bienes comerciables internacionalmente debe detenerse pero sin dañar la posición competitiva del país... Debido a que en situaciones de inflación crónica, el tipo de cambio tiende a rezagarse con respecto al incremento general de los precios, una devaluación podría ser requerida como primer paso” [Pazos, 1969].

Como es sabido en la mayoría de los países latinoamericanos se registraron debates sobre cual debía ser el ancla para mantener la estabilidad si el tipo de cambio o la masa monetaria, y cual de estas dos tenía un menor impacto en el crecimiento. Como la segunda opción exigía equilibrio fiscal ⁷⁸ con lo que se reducían las posibilidades de inversión estatal, se optó por tipos de cambio fijos tras devaluaciones severas. En México la moneda se devaluó 78% pasando de 4.85 pesos por dólar a 8.65 entre 1948 y 1949 (periodo en que se mantuvo en flotación). Con la firma del primer plan de estabilización se vuelve a devaluar 44.5% en 1954, cuando pasa de 8.65 pesos por dólar a 12.50 paridad cambiaria (subvaluada en 1954) se mantendrá hasta 1976.

En ese momento los países de mayor desarrollo relativo: Argentina, México y Brasil transitaban hacia la profundización de la sustitución de importaciones pasando de una industrialización ligera⁷⁹ –bienes de consumo inmediato– hacia la de bienes durables, lo

⁷⁸ Julius Klein, consultor estadounidense miembro de las comisiones que diseñaron los primeros planes de estabilización (Chile y Perú) consideraba que “Si las cuentas fiscales estuvieran bajo control, la inflación bien podría reducirse en el contexto de un régimen cambiario de flotación”.

⁷⁹ Sólo México contaba con una industria siderúrgica moderna y con una industria petrolera en disputa desde la revolución de 1910 hasta su nacionalización en 1938. Brasil iniciará la construcción de Volta Redonda en los años treinta, entra en funcionamiento en los años cuarenta.

cual exigía grandes montos de inversión para la renovación de la planta productiva, pues las innovaciones tecnológicas –uso de fibras y materias primas sintéticas y difusión del paradigma fordista– hacían obsoleta la planta industrial instalada en América Latina desde fines del siglo XIX, además de que habían emergido nuevos productos, como los electrodomésticos, y la industria automotriz se difundía en todo el orbe con nuevos requerimientos energéticos. Todo ello exigía la importación de bienes de capital e intermedios dado el rezago tecnológico, pero no se contaba con los recursos para pagar dichas importaciones pues las exportaciones decrecían, incluso en países como Argentina y Uruguay con mercados diversificados, la exportación de carne y trigo al Reino Unido declinaba por los acuerdos de posguerra entre la *Commonwealth* en particular con Australia y Canadá

En efecto, a mediados de los cincuenta en América Latina se vive una crisis que se expresa en el aumento de la inflación, el crecimiento del déficit fiscal, en balanza comercial y de pagos, las exportaciones decrecen en tanto que se requiere de mayores importaciones para profundizar la industrialización. Las recomendaciones del FMI además de la devaluación para el control de la inflación y la reducción del déficit fiscal, ofrecieron como única salida para la continuación del crecimiento la captación *de ahorro externo*, es decir se presionó para abrir las economías latinoamericanas a la entrada de IED. El ingreso de empresas trasnacionales, implicó que éstas comandaran esta segunda fase de industrialización, seleccionando los países en donde se asentarían, el ritmo de crecimiento y tipo de producción, su orientación geográfica atendía ante todo al nivel de desarrollo de los mercados internos o a la posesión de materias primas estratégicas como el petróleo. El tipo de producción *fordista* –con grandes empresas, basadas en cadenas de montaje– sólo era viable en las grandes economías de América Latina, por ello Brasil, México y Argentina, fueron los mayores receptores de IED y los mayores productores de bienes de consumo durable, intermedios y algunos de capital. Las economías de Chile y Uruguay se fueron rezagando, esta última daría un giro hasta convertirse en plaza financiera.

Fueron también las empresas trasnacionales las que más se beneficiaron de las políticas proteccionistas adoptadas en la época, y que terminaron creando mercados “cautivos” con pocos incentivos para elevar la competitividad e impulsar las exportaciones. Además de que estas inversiones se colocaron en las ramas más dinámicas de la economía (los sectores más dinámicos, de la industria y sistema financiero, llegan a captar el 81% del total de las IED), algunas de reciente creación mundial, como electrodomésticos, línea blanca y electrónica, ensamblado de automóviles química y petroquímica y agroindustrias. La venta de algunos de estos productos fue acompañada de la difusión del crédito doméstico, surgiendo nuevos sistemas de comercialización, venta a plazos y/o a través del uso de tarjetas de crédito o dinero plástico que se difundieron en América latina en los sesenta.

Esta etapa de industrialización se realiza con importante participación estatal de la que se beneficiaron las trasnacionales, como la creación y modernización de la infraestructura, creación y ampliación de las empresas paraestatales, aumento del crédito y expansión de la banca de desarrollo especializada en el financiamiento industrial, acompañada de un sistema fiscal de fomento y protección a la industria, con tarifas proteccionistas y en algunos países como Chile desde los sesenta con tipos de cambio diferenciados que subsidiaron la importación de bienes de capital, y modificaciones legales

para permitir o ampliar el ingreso de IED. También el estado absorbe parte del costo de la reproducción de la fuerza de trabajo.

Estos estímulos condujeron a un aumento significativo de las IED. Las norteamericanas, pasaron de 1626.5 millones de dólares en 1951-55 a 4266.4 en 1955-60 y para 1970 eran mayores a los 7 mil millones de dólares. En 1951-55 del total de la inversión extranjera privada 64% era directa, 8% en portafolio y la pública u oficial ascendía al 28%. A la par que crece la IED, aumenta la deuda pública contratada con organismos internacionales o en negociaciones de gobierno a gobierno, casi siempre como apoyo a programas de desarrollo. Hacia 1960 nueve de las diez empresas más importantes en Estados Unidos tenían intereses en América Latina. A fines de los cincuenta de las 32 empresas con mayores inversiones, 28 operan en Brasil, México y Venezuela, 26 en Argentina, y 22 en Colombia. En México, los ingresos por IED aumentaron 2.3% (promedio anual) en los años cincuenta y 8.1% entre 1961 y 1970. A principios de los años setenta la porción de capital extranjero en PIB industrial fue de más de 20%, y se concentró en los químicos (71.2% de PIB sectorial), maquinaria y aparatos eléctricos (62.6%), y equipo de transporte (35.5%). Entre 1940 y 1970, las inversiones norteamericanas ganaron terreno, en México en 1970 representaron el 78.1%. [CEPAL, 1999].

Si bien las transnacionales contribuyeron a elevar las tasas de crecimiento que promediaron el 8% en Brasil y México (“milagros” mexicano y brasileño) con la expansión industrial (crearon ramas industriales inexistentes en la región) y del empleo lo que aumentó el ingreso familiar, (no así el personal). Sin embargo, en el mediano plazo estas inversiones ahondaron los desequilibrios inter e intrasectoriales derivados del crecimiento de bienes de consumo y con el rezago en bienes intermedios y de capital, consolidando un modelo de industrialización dependiente, con bajos encadenamientos hacia atrás. Profundizaron la heterogeneidad (aunque operaban con tecnologías atrasadas en términos internacionales representaban el segmento moderno del sector industrial), fortalecieron una estructura oligopólica y/o monopólica que les permitía transferir alzas de precios a los consumidores. La política proteccionista eliminó los incentivos de competencia para mejorar la productividad. Los subsidios públicos, y la relación capital-trabajo les otorgaba ganancias mayores que en los países de origen y consiguieron desplazar o subordinar a las empresas nacionales. La distribución del ingreso tendió a mejorar en los años sesenta por el aumento del empleo, aunque fue insuficiente frente al crecimiento demográfico y a la baja productividad agraria que daba lugar a la migración campo-ciudad. No obstante la elaboración de “planes”, estos se elaboraron de manera pragmática con una visión de corto plazo, sin que realmente se pudiera impulsar una estrategia de crecimiento de mediano y largo plazo que consolidara una industrialización autocentrada.⁸⁰

⁸⁰ Para Centroamérica y el área andina la CEPAL consideró –dado lo pequeño de los mercados internos y sobre todo dada su segmentación– que una alternativa viable para su desarrollo industrial era la creación de mercados comunes, por ello se impulsa el Mercado Común Centroamericano (1958) y el Pacto Andino (en mayo de 1969 se firma el Acuerdo de Cartagena entre Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador y Perú y en febrero de 1973, se adhirió Venezuela. Chile se retiró de él en octubre de 1976). Para eliminar o aminorar la rigidez y baja productividad agrícola, recomendaba reformas agrarias que hubieran permitido una mayor incorporación de la población al mercado interno, pero la oposición de las oligarquías fue intensa

Ya en los setenta este crecimiento empieza a volverse lento, mostrando el agotamiento de la industrialización dependiente. Nuevamente los déficits fiscal y comercial y financiero estaban presentes, unidos a presiones inflacionarias. Las empresas transnacionales enviaban al exterior más recursos de los que ingresaban por: remisión de utilidades, usos de patentes, y capacitación técnica y a través de los mecanismos de sobrefacturación y subfacturación, etc. La revisión del papel jugado por las transnacionales fue tema de numerosos estudios en los años sesenta y setenta, en ellos se destacan las promesas incumplidas de la industrialización sustitutiva de importaciones (ISI) y guiada por las IED: la difusión del progreso técnico era parcial, sin sólidos encadenamientos hacia atrás y hacia delante, las empresas transnacionales compiten por el crédito local con las iniciativa privada nacional, su producción se dirige prioritariamente al mercado nacional o regional, generando presiones sobre la balanza de pagos al demandar una cantidad creciente de divisas sin generarlas (por su escasa exportación). A fines de los años sesenta y principios de los setenta, las transnacionales generaban un déficit que superaba al originado en los flujos financieros, incluido por supuesto el pago por deuda externa, según comprobaron para el caso de México Fernando Fajnzylber y Trinidad Martínez Tarragó⁸¹.

Primera etapa de la crisis: 1970-1982. Estancflación, liberación financiera y endeudamiento.

Uno de los obstáculos estructurales al crecimiento fue el desequilibrio creciente de la cuenta de capital, lo que hizo necesario recurrir al endeudamiento externo, dado el insuficiente crecimiento de la productividad agraria y de las exportaciones. El ahorro interno y los recursos captados por la banca privada o generados por la banca de desarrollo y/o por la banca central eran insuficientes para el financiar la producción interna y los flujos netos de capital por IED se venía reduciendo. El endeudamiento privado es sustituido por el endeudamiento público.

Por otra parte, el derrumbe del sistema Bretón Woods, y la promulgación de la Bank Holding Act en Estados Unidos, junto a las conmociones petroleras y la creciente disponibilidad de petrodólares llevó a los países de América Latina a la contratación de deuda con organismos financieros privados, en los marcos de un estancamiento económico y con fuertes presiones inflacionarias. Así la crisis mundial de principios de los setenta marca el inicio de una fase depresiva de larga duración que ha conducido a una reestructuración del capitalismo mundial, aun inconcluso. Su primera etapa conocida como fase de “*estancflación*” (estancamiento con inflación) se inicia con el quiebre de los acuerdos de Bretton Woods, tras el abandono por Estados Unidos de la convertibilidad del dólar (1971) y su devaluación marcando el abandono de los tipos de cambio fijos (1973). La dinámica de la economía mundial a partir de entonces ha mostrado las características descritas por Kondratieff en lo que denominó la fase B del ciclo (etapa depresiva) como son: la reducción de las tasas de crecimiento (por una tendencia decreciente de la tasa de ganancia o de rentabilidad), reestructuración productiva vinculada a un proceso de

⁸¹ La entrada fuerte de capitales se registro en el segundo lustro de la década de los cincuenta y en los sesenta, cuando instalan las plantas, su expansión se dio en buena medida con capital local y reinversión de utilidades, pero a fines de los años sesenta y en los setenta las entradas de capital se volvieron marginales y las salidas se volvieron crecientes.

innovación tecnológica con una difusión desigual,⁸² que procura abrir nuevas ramas de inversión, pero los cambios tecnológicos y las innovaciones en los procesos productivos son todavía monopolizadas por un grupo reducido de empresas, (renta por innovación) lo que arroja lentas tasas de crecimiento. Buena parte del excedente es volcado al mercado financiero ante la menor rentabilidad del sector real, la intensificación de la competencia lleva a la quiebra a numerosas empresas. Se trata de una fase de crisis en el sentido que Marx las concibió, es decir como épocas de destrucción de capital, en las dominan los procesos de concentración y centralización de capitales, con fusiones, y absorciones mismo tiempo que quiebras masivas.

En efecto, de 1973 a 1982 se vive en el sistema mundial un periodo de caída en los rendimientos, (la tasa media de ganancia) en relación a los stocks de capital, al mismo tiempo que crece la *liquidez en los mercados financieros y se inicia la liberalización financiera*. El alza en el precio del petróleo con la fijación de cuotas por la OPEP condujo a las “conmociones petroleras”,⁸³ el incremento de petrodólares inundaron los euromercados y el abandono de tipos de cambio fijos por tipos de cambio flexibles incentivó la especulación con divisas. Los participantes en el mercado empezaron a demandar operaciones de cobertura, dando origen al mercado de derivados. “En 1972 se aprobaron los futuros de divisas, mientras que los traspasos (swaps) hicieron su aparición en 1981. Las opciones en divisas y a futuro lo hicieron en 1982” [Ferreira, 2003]. En 1973 Canadá, Suiza y Alemania abolieron las restricciones a los movimientos internacionales de capital, en 1974 Estados Unidos, en 1979 Gran Bretaña y Japón en 1980. En 1973 los intercambios diarios de divisas fluctuaban entre 10 y 20 billones de dólares, en 1980 el monto de las transacciones internacionales de divisas era de 80 billones de dólares diarios y tenía una relación de 10 a 1 con el comercio mundial. El crédito bancario internacional aumento de 332 miles de millones de dólares en 1973 a 10,765 en 2000. Además el uso de divisas para transacciones comerciales e inversiones directas paso a ser una parte decreciente de los movimientos de capital.

En el terreno productivo la Comunidad Económica Europea con Alemania a la cabeza y Japón, alcanzaron y rebasaron la productividad norteamericana en acero, maquinas herramienta, automóviles y electrónica y comienzan a invadir los mercados incrementando sus exportaciones a costas de la demanda interna, lo que aumentó su superávit comercial. Con tasas de interés mayores que las norteamericanas logran atraer capitales, las reservas de Estados Unidos descendieron de 24.3 a 14.5 billones de dólares entre 1979 y 1982. En tanto Estados Unidos impulsó una política monetaria expansiva, que estimula el aumento del consumo y el gasto militar recurriendo al endeudamiento, al déficit fiscal y comercial, lo que deterioro su balanza comercial y de pagos. La inflación llegó a alcanzar dos dígitos, mientras se mantenía una “negligencia benigna” dejando fluctuar al dólar a los caprichos del mercado.

⁸² Kondratieff destaca como una de las características generales: “durante el descenso de los ciclos largos se llevan a cabo muchos e importantes descubrimientos e inventos en la técnica de la producción y el tráfico, los que sin embargo, solo suelen aplicarse en gran escala a la vida económica práctica cuando comienza un nuevo y persistente ascenso”.

⁸³ El precio del petróleo de Arabia Saudita pasó de 1.30 dólares por barril en 1970 a 2.7 en 1973, 9.76 en 1974; a 30 en 1979, 28.67 en 1980 y a 33.47 en 1981, cuando empezó a descender hasta 17.18 dólares por barril en 1989

La flotación de los tipos de cambio estimuló la especulación con divisas que alcanzó un alto nivel en 1979 a lo que se sumó una nueva alza en el precio del petróleo (a 30 dólares el barril), la especulación con propiedades inmobiliarias se propagó, sobre todo en Estados Unidos, en 1981 luego de varios años de producción creciente de petróleo su precio bajó. El Alza en las tasas de interés decretadas por las Reserva Federal Norteamericana, estimuló la afluencia de capitales de todo el mundo a Estados Unidos y produjo una reevaluación del dólar, que le permitió mantener altos gastos militares sin grandes presiones inflacionarias, pero redujo su competitividad en el mercado mundial y fortaleció al capital financiero.

Para América Latina se trata del periodo de agotamiento y crisis del modelo ISI, con un desequilibrio creciente de la balanza comercial y de pagos. En los años setenta gracias a la facilidad para obtener créditos y pagar las importaciones el crecimiento fue financiado con *endeudamiento* externo creciente, sobre todo con la banca privada, los países productores de petróleo gozaron de un intenso pero efímero boom petrolero. “Los bancos de eurodivisas comenzaron a conceder préstamos libremente a los países en vías de desarrollo, prácticamente por vez primera durante el periodo de posguerra. Brasil, México, Argentina, Corea del Sur, Zaire, Perú y otros fueron cortejados por los bancos de eurodivisas...” [Kindleberger, 1991].

Durante este periodo Uruguay destaca como un centro financiero internacional, la mayoría de las instituciones bancarias son extranjeras, sus préstamos son sobre todo interbancarios y se vinculan poco con la producción. En cambio en Brasil se abandonó el sistema de tipos de cambio múltiple y en los años setenta es significativa la influencia del sistema financiero en la canalización de recursos del exterior. En México se vivió un intenso proceso de concentración y centralización de capitales a través de la reforma al sistema bancario y con la creación de la banca múltiple (1974). En Chile tras el golpe de estado a Salvador Allende los Chicago *boys* se hicieron cargo de la política económica desde los primeros años del régimen de Pinochet y Chile se convirtió en un laboratorio de las políticas monetaristas. Se privatizó la banca (1975) y buena parte de las inversiones extranjeras se orientaron a la compra de empresas públicas y en menor medida privadas, constituyendo verdaderos conglomerados. En Argentina buena parte de las utilidades empresariales se invirtieron en el sistema financiero para elevar la rentabilidad, el estímulo a las inversiones extranjeras dio por resultado la absorción de firmas locales. De esta manera la internacionalización financiera provocó cambios sustantivos en el proceso de concentración y centralización de capitales y en algunos países como Chile y Uruguay ya apuntaba a una verdadera liberalización financiera, lo que coincidió con la imposición de dictaduras militares. Allí los programas de ajuste para el control de la inflación fueron acompañados de reformas estructurales que iniciaron en esta época su despliegue, en medio de férreas medidas de control, aunque con poco éxito en el aumento de la actividad económica.

Durante esta fase, la economía chilena vivió tres crisis graves y un accidentado proceso de reformas que se consolidó, no obstante, hacia mediados de los años 80. De allí su desfase con el resto de América Latina que en 1982 entraba a la denominada “crisis de deuda” con la declaración de insolvencia por parte de México para amortizar su cuantiosa deuda, en agosto de 1982, tras el alza de las tasas de interés en Estados Unidos.

TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB EN PERÍODOS ESCOGIDOS (Tasas anuales promedio)								
	Mundo	países desarrollados	países en desarrollo	América Latina	África	Asia	Medio oriente	Europa oriental
1950-1960	4,4	4,1	5,1	4,9	4,5	5,7	5,7	9,2
1960-1973	5,1	5,0	5,5	5,5	5,0	5,2	7,7	6,7
1973-1980	3,4	3,1	5,1	5,1	3,5	6,2	4,4	4,6
1980-1990	3,2	3,2	3,7	1,6	2,6	7,0	1,6	2,4
1990-2003	2,6	2,3	4,4	2,7	2,8	6,0	3,3	-0,3
Por habitante								
1950-1960	2,8	2,8	2,8	2,2	2,0	3,6	2,9	8,2
1960-1973	3,1	4,1	3,0	3,3	2,5	2,9	4,8	5,5
1973-1980	1,6	2,3	2,9	2,4	0,3	4,3	1,4	3,7
1980-1990	1,5	2,4	1,7	-0,4	0,1	5,1	-1,6	1,7
1990-2003	1,2	1,7	2,7	1,0	0,4	4,5	1,1	-0,4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Desarrollo productivo en economías abiertas*. ONU_CEPAL, 2004, p. 24

Crisis, insolvencia e imposición de nuevos “consensos”. 1982-1989

Con la llegada de Reagan al poder en Estados Unidos se dio un giro de 180 grados en los objetivos de la política oficial iniciando lo que fue conocido como “revolución monetarista Reagan-Thatcher”. La política fridmaniana priorizó el combate a la inflación a costa del pleno empleo, se propuso reducir el gasto público; los impuestos al capital; la regulación de la actividad económica y controlar la oferta monetaria para bajar la inflación. Se impulsó la competitividad reduciendo los costes salariales, mejorando instalaciones y equipo; reorganizando la producción y desgravando las ganancias empresariales. Así la década de los ochenta está marcada por profundas transformaciones de la economía mundial, cisma que no dejó exentas las esferas políticas y sociales culminando en 1989 con el derrumbe del muro de Berlín y el socialismo en la URSS seguido de las sociedades estatistas de Europa del este.

Es entonces cuando cobró particular importancia los movimientos internacionales de capital, emergieron centros financieros internacionales como Singapur, y en América Latina: Bahamas, Islas Caimán y Uruguay se sumaron al tradicional papel jugado por Panamá con la presencia creciente de instituciones bancarias extranjeras. Estos centros contaron para su preparación con los auspicios del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. Esta internacionalización financiera tendrá efectos muy significativos en el mediano y largo plazo, e incidirá en la reorganización de los grupos de poder económico que inician en estos años un intenso proceso de concentración y/o centralización de capitales.

La subida abrupta de las tasas de interés en Estados Unidos fue una de las causas del estallido de la crisis de deuda en América Latina, iniciando con la insolvencia de México (agosto 1982). Los grandes empréstitos concedidos a los países del tercer mundo por la banca privada y la imposibilidad de cubrir su amortización se convirtieron en una amenaza de quiebre para el sistema financiero internacional. El FMI intervino como “prestamista de última instancia”, pero los “rescates” fueron acompañados de la firma de

convenios y cartas de intención que induciría en toda la región al sometimiento a las políticas de “ajuste” de corte monetarista.

Los ochenta representan un parteaguas en la historia latinoamericana, la llamada “crisis de deuda” se combinó con el agotamiento del modelo ISI. Los países de América Latina se vieron sin recursos líquidos frescos y sin la posibilidad de cubrir sus deudas, lo que condujo a la mayoría a aceptar los préstamos del FMI y con ello se vieron obligados a asumir las propuestas o condicionalidad a las que luego se sumó el Banco Mundial (BM) creando lo que se conoce como condicionalidad cruzada. Lo paradójico es que los países más grandes, con mayor industria y potencialidad de crecimiento eran los que se encontraban más endeudados. Al finalizar la década la concepción monetarista del Fondo había generado un “nuevo consenso”.

“A medida que avanzaba la década de 1980, los economistas asignados a América Latina - incluidos los funcionarios del Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y otras instituciones múltiples- recomendaron con creciente insistencia, que los países de la región abandonaran la estrategia de desarrollo que habían seguido hasta entonces y adoptaran políticas orientadas hacia el mercado. “Al final de los ochenta un número cada vez mayor de líderes políticos comenzaron a adoptar una nueva visión de la política económica basada en las fuerzas del mercado, la competencia internacional y una participación mucho menor del Estado en los asuntos económicos” [Banco Mundial, 1992]

La Deuda Externa Latinoamericana 1978-1982							
(Miles de Millones de dólares anuales)							
	País	1978	1979	1980	1981	1982	1978-82
	Exportadores de Petróleo						
1	Bolivia	1,8	1,9	2,2	2,5	2,4	34,7
2	Ecuador	3,0	3,6	4,7	5,9	6,2	08,0
3	México	34,0	39,7	49,3	72,0	85,0	150,4
4	Perú	9,3	9,3	9,6	9,6	11,1	19,0
5	Venezuela	16,4	23,1	26,5	29,0	31,0	89,2
	No Exportadores de Petróleo						
6	Argentina	12,5	19,0	27,2	35,7	43,6	249,2
7	Brasil	52,3	58,9	68,4	78,6	87,6	67,5
8	Colombia	4,2	5,1	6,3	7,9	9,4	121,8
9	Costa Rica	1,9	2,3	3,2	3,4	3,5	87,0
10	Chile	6,7	8,5	11,1	15,5	17,2	157,4
11	Paraguay	0,7	0,7	0,9	0,9	1,2	80,0
12	Uruguay	1,2	1,7	2,2	3,1	4,3	243,1
	Suma 12 países	144,0	173,8	211,6	264,1	302,5	
	Suma 12 países Como % del Total Deuda	95,4%	95,5%	95,7%	95,9%	95,9%	
	de México, Argentina y Brasil % total	65,5%	64,6%	65,5%	67,6%	68,6%	
		150,	182,	221,	275,	315,	
	América Latina	9	0	1	4	3	

Fuente: CEPAL, Estudio Económico de América Latina y El Caribe, 1985.

El diagnóstico del que se partía no era muy distinto del que se había realizado a mediados de los cincuenta, nuevamente se veía como excesiva la intervención del estado en la vida económica y como generadora de desequilibrios macroeconómicos al que se añadía el endeudamiento:

“un alto grado de proteccionismo, industrialización impulsada por el gobierno y con controles generalizados que interferían seriamente en todas las esferas de la vida económica...producían una estructura económica muy rígida incapaz de reaccionar rápidamente ante las cambiantes condiciones de la economía mundial...la creciente carga de los presupuestos públicos, unida a sistemas tributarios debilitados e ineficientes...daban como resultado la debilidad de las estructuras de las finanzas públicas que conducían a un financiamiento inflacionario... un porcentaje creciente de la acumulación de capital provenía del endeudamiento externo... el ineficiente sector de las empresas estatales creció rápidamente y desplazó a las iniciativas privadas... la rentabilidad de las inversiones físicas era baja lo que hacía imposible continuar con esa estrategia de desarrollo” [Gervansoni, 1997].

Si bien, el diagnóstico no era muy distinto, las circunstancias regionales y mundiales habían cambiado. La suspensión drástica de fondos externos y la amenaza de un quiebre del sistema financiero mundial, obligó a los países de América Latina a realizar importantes programas de ajuste, para hacer frente al pago de la deuda. Si en la década de los sesenta, los flujos netos de capital habían sido favorables para América Latina, la década de los ochenta representa su descapitalización, entre 1982 y 1990 los países de América Latina realizan una transferencia neta de recursos al exterior por casi 220 mil millones de dólares.

Con las firmas de las cartas de intención con el FMI se impusieron en la región *políticas de ajuste* cuyo objetivo explícito era reducir la inflación y ajustar las variables macroeconómicas para reducir los déficits fiscal, en balanza comercial y de pagos, y realinear los precios relativos. Ello se tradujo en restricción del gasto público y se buscó aumentar los ingresos mediante eliminación de subvenciones; subsidios; para realinear los precios relativos junto con la reducción del gasto social, en especial con el recorte al gasto corriente lo que llevó al despido de empleados públicos y a la disminución del gasto en salud, educación y vivienda. Se intentó aumentar los ingresos expandiendo la base impositiva; mejorando la recaudación fiscal con una tributación orientada al consumo (regresiva), y con el aumento a los precios y tarifas en bienes y servicios producidos por el estado. Bajo pretexto de reducir el déficit fiscal, se buscaba “adelgazar” las funciones del estado, que era considerado ineficiente y generador de monopolios,⁸⁴ se argumentó que la reducción del tamaño del estado, manteniendo sólo funciones de regulación, vigilancia y control de las actividades estratégicas lo fortalecerían en lugar de debilitarlo. Se recomendó estimular la inversión privada nacional y extranjera, privatizar empresas públicas y dar más importancia a los agentes privados y al mercado como mecanismo asignador de recursos.

El objetivo no explícito pero central del FMI era liberar recursos públicos para garantizar el pago de la deuda, evitar la constitución de un “club de deudores” entre Brasil, Argentina y México que concentraban cerca del 70% de la deuda externa de América Latina, por lo que desde el Departamento del Tesoro norteamericano se impulsó una agenda bilateral de negociaciones entre cada uno de los países y los organismos multilaterales

⁸⁴ En México de 1982 a 1989 el proceso de privatizaciones aún no jugaba un papel central, aunque de más de 1000 empresas estatales que había en 1982, en 1988 existían 412 entidades públicas, éste proceso de privatización se intensificará entre 1989 y 1993 cuando se venden empresas estatales, casi en su totalidad a excepción de PEMEX y CFE. Los ingresos tributarios que produjeron estas ventas representaron cerca del 6.5 % del PIB como promedio anual durante esos años.

(FMI, BM, BID) lo que marcó el periodo hasta 1989 culminando con la renegociación de la deuda bajo los términos del plan Beker primero y luego por el plan Brady.

En relación a la política comercial se propugnó por la liberalización o apertura primero a través del ingreso al GATT y luego con la firma de convenios bilaterales de libre comercio y finalmente con tratados de libre comercio: 1990-1994 se negocia el TLC, se firma el acuerdo en 1993 y entraría en vigor el primero de enero de 1994. El MERCOSUR inicia su constitución en julio de 1986 con el Acta de Foz de Iguazú, avanza en 1988 con el Tratado de Integración Cooperación y Desarrollo, culminando en marzo 1991 con la firma del Tratado de Asunción por el que Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay acordaron constituir el mercado común del sur.

Con la idea de ampliar los mercados e inducir la especialización y promoción de las exportaciones, se realiza la reducción/eliminación de la protección que debía conducir a mejorar balanza comercial y reducir el déficit de balanza de pagos. Mediante `políticas monetarias restrictivas se buscaban también reducir las importaciones e incrementar las exportaciones. Quizá la liberalización económica fue el cambio más significativo, ya que representó un viraje de 180 grados en la concepción de desarrollo que habían seguido los países de América Latina. Se argumentó que la liberalización conduciría a un incremento de la competitividad internacional, y a una mayor eficiencia de la economía en su conjunto al elevar la productividad tendería a ajustar las importaciones a la capacidad de comprar de las exportaciones. Como no se podía recurrir a mayor endeudamiento, las privatizaciones se convirtieron en la principal fuente de divisas y atracción del ahorro externo. La espiral inflación-devaluación llevó a sucesivos programas de estabilización, la deuda siguió aumentando ante presupuestos más rígidos y con un crecimiento bajo o nulo, llegando en los ochenta a situaciones de hiperinflación de 3 y 4 dígitos: 159% en 1987 en México, 3,731% en 1989 en Argentina.⁸⁵

En el terreno financiero se realizaron reformas institucionales y legales para liberalizar o desregular los movimientos internacionales de capital y los sistemas financieros nacionales, a fin de atraer a los bancos extranjeros y aliviar la presión por la falta de recursos frescos.⁸⁶

“Las llamadas reformas financieras ‘de primera generación’ fueron un intento de aumentar la competitividad y mejorar la eficiencia del sector mediante la liberalización de sus operaciones y la reducción de la intervención del Estado tanto de forma directa (reducción del sector financiero público) como indirecta (reservas obligatorias más bajas, junto con la desregulación de las tasas de interés y los mecanismos de crédito dirigido)”[Moguillansky, Studart y Vergara, 2004]

Lo que se tradujo en el desmantelamiento de los mecanismos de control del Estado sobre la rentabilidad de los activos financieros, la asignación de los recursos y la entrada de capitales. La apertura implicó en la mayoría de los países reformas de la legislación correspondiente para permitir el libre flujo de capitales en el sector bancario y financiero. La liberalización de las tasas de interés realizada por Chile ⁸⁷ y Uruguay en 1974 fue

⁸⁵ Dando lugar a la rediscusión sobre la inflación, de las experiencias de Brasil y Argentina se teorizó sobre la Inflación inercial

⁸⁶ Los sistemas bancarios de la región se han caracterizado por tener poca profundidad y una cobertura reducida, una proporción importante de empresas y familias no puedan acceder al crédito o lo hacen en cantidades muy reducidas, y el financiamiento privado se caracteriza por otorgar préstamos de corto plazo, goza de márgenes amplios, lo que aumenta las tasas de interés.

⁸⁷ En Chile los bancos fueron intervenidos de 1982 a 1984 pero se volvieron a liberalizar a partir de 1985

seguida por Colombia en 1979, Bolivia en 1985, México en 1988, Argentina, Brasil y Venezuela en 1989. Con ello los bancos comerciales tenían libertad para asignar los préstamos y para fijar las tasas de interés. La espiral inflación-devaluación llevó a sucesivos programas de estabilización, la deuda siguió aumentando ante presupuestos más rígidos con crecimiento bajo o nulo. Entre 1985-88 con el plan Baker y luego el plan Brady se inició un nuevo tipo de políticas que condujeron a una mayor liberalización financiera. La renegociación de la deuda y la posibilidad de emitir bonos de deuda -con conversión de la deuda bancaria en acciones y obligación- permitió atraer recursos internacionales frescos, al colocar las acciones en los mercados internacionales de capital. La titulación del crédito se volvió un mecanismo esencial para flexibilizar el manejo de los balances bancarios y liberar activos.

Los resultados prácticos de las recomendaciones de cuño fondomonetarista, no condujeron a los objetivos buscados: detener las alzas de precios, eliminar el déficit fiscal y evitar el desequilibrio externo. Por el contrario, de 1982 a 1989, la inflación se volvió hiperinflación. La reducción en el nivel de actividad económica (y/o de su tasa de expansión), permitió la reducción del desequilibrio comercial incluso en algunos países se registró superávit en la balanza al reducirse el nivel importaciones de manera temporal. Las reducciones en el gasto gubernamental, y la contención salarial permitieron liberar recursos para el pago de la deuda, objetivo no explícito pero central. De 1982 a 1990 se transfirieron cuantiosos recursos al exterior: Argentina casi 31 mil millones de dólares; Brasil poco más de 74 mil millones de dólares; México más de 65 mil y Venezuela casi 33 mil millones de dólares, el conjunto de la región transfirió al exterior cerca de 220 mil millones de dólares. Sólo hasta la negociación del plan Brady se logró la reducción en el pago de la deuda –por compras en el mercado abierto– y por la reducción del servicio (intereses) al negociar plazos más extensos.

La reducción del gasto público tuvo un efecto negativo sobre el empleo; aunque no se logró impedir el déficit fiscal, pues la baja en el nivel de actividad económica produjo la contracción de la base tributaria. Por último, las medidas liberalizadoras del sistema cambiario y de comercio exterior tampoco dieron el resultado esperado en el balance de pagos. Las políticas recomendadas bajo la perspectiva del FMI llevaron a la década perdida. En términos de crecimiento real de fue de 0, y negativo en términos per cápita (cuadro 1), aumentó el desempleo, el empobrecimiento de la población y se difundió la precarización del empleo.

Crisis y reestructuración del sistema mundial: 1990-2008

Esta etapa la hemos analizado en otro ensayo reciente así que sólo mencionaremos algunas aquellos aspectos que consideramos serán sujetos a revisión como parte de la reestructuración que tendrá que realizarse en la economía mundial, del conjunto de soluciones que se apliquen, surgirá un nuevo orden mundial [Aguirre. 2009].

En los años noventa los flujos de capital internacional crecieron exponencialmente en detrimento del capital productivo. El aumento de los mercados de divisas, los mercados secundarios, los mercados de derivados y los fondos de cobertura, crearon la bursatilización de la bursatilización, autonomizando la economía financiera. La sobrenegociación y la

multiplicación de “productos financieros”, junto con el surgimiento de nuevos agentes que globalizaron las operaciones; con el apoyo de nuevas tecnologías informáticas que convirtieron los movimientos de capital en “flujos instantáneos” permitiendo una verdadera “economía internacional de especulación” denominada “economía virtual” o “economía de casino”. La desregulación generalizada inspirada en el fundamentalismo de mercado, ha conducido a una crisis de la economía mundial tan profunda como la de 1929-33. Las políticas neoliberales que predominaron en los últimos 25 años reestructuraron la economía mundial, generaron tasas más altas de rentabilidad en el sector financiero, que en el productivo, al mismo tiempo que engendraba un riesgo sistémico (incapacidad de sostener la valorización financiera). La liberalización financiera permitió el crecimiento incontrolado de liquidez y la creación de burbujas especulativas con la acumulación de enormes posiciones de riesgo. El capital financiero se autonomizó, aunque se difundió la idea de que los mercados podían “autorregularse” y ello dio un enorme poder a la oligarquía financiera, a los administradores e intermediarios. Su preeminencia les permitió imponer condiciones a la economía mundial y determinar el tipo y ritmo de crecimiento de la economía real. Además el capital financiero se convirtió en mecanismo de concentración y centralización de los capitales, dando lugar hoy a una masiva destrucción.

Una fuente de valorización fueron los mercados emergentes en la década de los noventa, en particular América Latina y el sur este asiático, una vez agotado este espacio y dejando a esas economías en crisis, volvió a los mercados desarrollados desde donde se estimularon nuevas burbujas especulativas, se propagaron nuevos activos financieros y finalmente desde allí se produjo el contagio con la globalización de los activos “contaminados” y por el tráfico de divisas. La estructura del capital financiero se modificó sensiblemente, los créditos se dirigieron en mayor medida a agentes privados, la financiarización y bursatilización de activos y deuda creó un feedback positivo, unido a un proceso de concentración y globalización de las instituciones bancarias y financieras. Cada una de estas tendencias planteó crecientes desafíos para la supervisión y regulación del sector financiero, quedando totalmente fuera de cualquier control, dio lugar a un auge especulativo, euforia o manía, que finalmente hizo crisis desde mediados de 2007 para estallar de manera más visible en octubre de 2008.

Conclusiones

El capital financiero fue un mecanismo que permitió la concentración y centralización de los capitales, dando lugar a una masiva destrucción. *La estructura del capital financiero se modificó sensiblemente, su valorización provino de una sobre negociación con la multiplicación de “productos financieros”, surgieron nuevos agentes y se globalizaron las operaciones; se desarrollaron nuevas tecnologías y la banca se universalizó. Los créditos se dirigieron en mayor medida a agentes privados, todo ello creó un feedback positivo, unido a un proceso de concentración y globalización de las instituciones bancarias y financieras. Cada una de estas tendencias planteó crecientes desafíos para la supervisión y regulación del sector financiero, hasta quedar totalmente liberalizado, creando un auge especulativo, euforia o manía.*

En los años noventa el sistema financiero fue una palanca para inducir la concentración y centralización de capitales, las megafusiones y adquisiciones por parte de

las transnacionales se financiaron en buena medida con estos fondos (compras apalancadas). Por otra parte, también cambió la orientación de las transacciones dando mayor impulso a los mercados regionales y en particular entre conglomerados. Las principales decisiones de inversión, cambio técnico y asignación de recursos fueron tomadas, por agentes que operan a escala mundial, prioritariamente en los mercados financieros y por las empresas transnacionales, lo que incidió en la estructura productiva de las economías latinoamericanas ahora más transnacionalizadas, lo ha reducido el margen de acción de los Estados-Nación.

En la reestructuración del sistema mundial cómo debiera participar América Latina. No debía ser este un momento para repensar una estrategia de desarrollo que pusiera más énfasis en el bienestar de la gente y no sólo en la protección del capital. Cómo endogenizar el proceso de acumulación en los marcos de la globalización; cómo generar la transformación de la producción, con interacciones eficaces entre las esferas privada y pública, que fortalezcan los lazos entre la producción y los sistemas nacionales de ciencia y tecnología, que permitan la acumulación de conocimientos, capacidades incorporando progreso técnico como base de la productividad. Cómo lograr mayor integración social y participación democrática, con qué reformas institucionales.

Las instituciones inestables carecen de condiciones para sostener políticas consistentes de largo plazo. Un Estado débil carece de capacidad para establecer relaciones simétricas con los países centrales, los mercados financieros y las empresas transnacionales. La salida de la crisis no puede estar basada solo en programas sociales, ni puede prescindir de ellos. Son necesarios para crear demanda efectiva y compensar el desempleo, pero por si mismos no amplían ni diversifican la planta productiva. Cómo crecer y al mismo tiempo distribuir. Sólo el impulso a la producción en una perspectiva de mediano plazo puede permitir una salida constructiva, ante la reducción de las ganancias y expectativas de inversión de los empresarios privados. Son el estado y la economía social los que pueden cumplir el papel de contrapeso, haciendo crecer al mismo tiempo la oferta y la demanda. Si solo se impulsa la oferta no habrá un mercado con capacidad de absorción y si solo se estimula la demanda se dará lugar a un proceso inflacionario y al aumento del déficit en balanza comercial y de pagos. No es posible crecer para luego distribuir. Hay crecer y distribuir de otra manera estará amenazada la cohesión social, la democracia y la gobernabilidad. Es la hora de volver a unir ética y economía.

Bibliografía.

AGUIRRE TERESA, “El enfoque estructuralista de la inflación” en Mantey Bastón, María Guadalupe y Noemí Ornah, Levy Orlik (coordinadoras), *Inflación, crédito Y salarios: Nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*. UNAM-Miguel Angel Porrúa, México, 2005.

AGUIRRE, TERESA. “Crisis y reestructuración del sistema mundial 1990-2008” en *Ola Financiera*, N° 3, mayo agosto, 2009.
http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/pdfs/03/50-79-AguirreTeresa.pdf

BANCO MUNDIAL. *América Latina y el Caribe. Diez años después de la crisis de la deuda*. Banco Mundial, 1992.

CEPAL, *Foreign investment in Latin America and the Caribbean*, ONU-CEPAL, 1999.

CHARLES P. KINDLEBERGER. *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*, Ariel sociedad económica, Barcelona, España, 1991.

FAJNZYLBER FERNANDO Y MARTÍNEZ TARRAGÓ TRINIDAD. *Las empresas Transnacionales. Su expansión a nivel mundial y su proyección en la industria Mexicana*, F.C.E., México, 1976 y Fernando Fajnzylber (selección) *Industrialización e Internacionalización en la América Latina*, El Trimestre Económico, colección lecturas, N° 34* y 34**, F.C.E. México 1980

GERVANSONI, CARLOS. “Las reformas económicas en América Latina: Balance y perspectivas”, Working paper, núm. 5, 1997, pág. 61-76

LIECHTENSZTEJN, SAMUEL. *De las políticas de estabilización a las políticas del Ajuste en: Revista, ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA*. México, CIDE, 1984. N° 11.

MOGUILLANSKY GRACIELA, STUDART ROGERIO Y VERGARA SEBASTIÁN. “Comportamiento paradójico de la banca extranjera en América Latina”, *Revista de la CEPAL* N° 8 2, abril, 2004

NOYOLA, JUAN F. “El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos”, conferencia publicada en *Investigación Económica* en 1956. Posteriormente apareció en la revista *Panorama Económico* bajo el título “Inflación y desarrollo económico en Chile y México, Santiago de Chile, 5 de julio de 1957. Incluida en Noyola, Juan. *Materiales de Investigación Económica*, bajo el título: “Desequilibrio Externo e Inflación”, Facultad de Economía, UNAM, 1986.

PAZOS, FELIPE. *Medidas para detener la inflación crónica en América Latina*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1969.

PUYANA FERREIRA JAIME. "Liberalización mundial de capitales, desequilibrios macroeconómicos y recesión mundial" en Guadalupe Mantey de Anguiano y Noemí Levy Orlik, compiladoras. *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*, Ed. Porrúa-UNAM, México 2003

V. KOFAS JON, "The Politics of Austerity: The IMF and U.S. Foreign Policy in Bolivia, 1956-1964".

———, *The Journal of Developing Areas*, Vol. 29:2, January 1995, pp. 213-235 y "The Politics of Foreign Debt: The IMF, the World Bank, and U.S. Foreign Policy in Chile, 1946-1952".

———, *The Journal of Developing Areas*, Vol. 31, Winter 1997, pp. 157-182; y "Stabilization and Class Conflict: The State Department, the IMF, and the IBRD in Chile, 1952-1958"

———, *The International History Review*, Vol. 21:2, June 1999, pp. 352-385

**CRISIS
FINANCIERA**
NUEVAS MANÍAS,
VEJOS PÁNICOS

INVESTIGACIÓN Y DEBATE

**ALICIA
GIRÓN
PATRICIA
RODRÍGUEZ
JOSÉ
DÉNIZ**
(COORDS.)

Poco después del estallido de la crisis financiera que comenzó en Estados Unidos en 2008, y que rápidamente se convirtió en global, los autores de este libro (conocidos investigadores y profesores universitarios de España, Francia, Estados Unidos y México) se plantearon la necesidad de analizarla desde distintas perspectivas económicas, priorizando sus efectos en América Latina, pero sin olvidar la estrecha relación existente entre los acontecimientos que ocurren en los espacios centrales del sistema mundial y las diversas realidades nacionales de los países de esa región. Resultado de ese estudio es el libro que aquí se presenta al lector, considerando que de esta manera se contribuye críticamente a un debate más esclarecedor que sea capaz de construir respuestas superadoras, sobre todo para aquellos países y sectores de población más afectados negativamente.

