

ESTADOS UNIDOS EN EL ORDEN MONETARIO Y FINANCIERO INTERNACIONAL. TENSIONES Y RETROCESOS DURANTE LA DOBLE ADMINISTRACIÓN DE GEORGE W. BUSH

Katia Cobarrubias Hernández*

Introducción

Es bien conocido el intenso debate actual acerca de la hegemonía de Estados Unidos en el escenario mundial. Así, es usual leer y escuchar términos como “recomposición de la hegemonía”, “hegemonía compartida”, “transición hegemónica”, “crisis de hegemonía”, entre otros. Según Zbigniew Brzezinski, el poder económico es una de las cuatro dimensiones claves del poder hegemónico¹. A su vez, las relaciones monetarias y financieras internacionales, foco de atención del presente trabajo, son uno de los elementos que conforman ese poder económico y es una de las áreas en las que se centra hoy la discusión acerca de la posición hegemónica de Estados Unidos.

Con esta investigación, se pretende analizar cómo la política económica implementada durante la administración de George W. Bush, entre 2001 y 2008, condujo a un mayor deterioro de la hegemonía de Estados Unidos en el sistema monetario y financiero internacional. Para ello, se inicia con un breve recuento de los antecedentes, considerando que las tensiones que sufre Estados Unidos en esta área no se inician con Bush, sino que se han desarrollado por más de un cuarto de siglo, a partir de la configuración que adoptó el sistema después del colapso de los acuerdos de Bretton Woods.

En un segundo momento se analizan los impactos que tuvo la combinación de políticas económicas implementadas por esa administración, en términos de agravamiento de la situación de desbalances de pagos que caracterizan el orden monetario y financiero en la actualidad. También se aportarán elementos para argumentar la idea de que la absorción continua de recursos externos y la tolerancia de un creciente endeudamiento para mantener su dinámica expansiva, ha ido erosionando visiblemente la posición dominante de Estados Unidos, lo que podría describirse como un “efecto bumerán”. Tal afirmación se basa no sólo en la evidente insostenibilidad de tal patrón de desarrollo, sino también en los costos y consecuencias negativas que ya está teniendo y podría tener en el futuro.

Se finaliza con un examen de las manifestaciones que está teniendo la crisis económica actual y sus posibles salidas, las que se prevé, elevarán las tensiones que sufre el dominio de Estados Unidos en el sistema monetario y financiero internacional.

I- Antecedentes: hegemonía monetario- financiera y desbalances globales a fines del siglo XX

Durante la Conferencia celebrada en Bretton Woods en el año 1944, se institucionalizó un Sistema Monetario Internacional (SMI) que reflejaba claramente, como había

* Centro de Estudios Hemisféricos y sobre Estados Unidos, Universidad de La Habana, kcoba@uh.cu .

quedado conformada la distribución de poderes a nivel internacional después de la guerra. Estados Unidos, devenido la potencia hegemónica absoluta, detentaba el dólar norteamericano, moneda centro del sistema y única moneda convertible oficialmente con relación al oro a nivel internacional. El resto de los países, en lugar de atesorar oro como activo de reserva, pasaron a mantener directamente la moneda estadounidense, lo cual aseguró la hegemonía norteamericana en el campo monetario-financiero. Asimismo, Estados Unidos contaba con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), instituciones que defenderían y administrarían el sistema, asegurando que sus políticas fueran funcionales a los intereses del hegemón.

Cuando en 1971, el SMI se hizo insostenible por la contradicción entre confianza y liquidez que su propia configuración generaba², Estados Unidos canceló unilateralmente la convertibilidad del dólar en oro. El colapso del SMI de Bretton Woods y la declinación de la preponderancia del dólar, reflejaban en última instancia, que el predominio industrial de Estados Unidos había decaído relativamente, en comparación con el de Europa y Japón.

Aunque con menos ventajas relativas, Estados Unidos siguió siendo la economía industrializada líder y Nueva York, el principal centro financiero, lo que indujo a los países a mantener una porción sustancial de sus reservas en dólares. Así, el SMI se convirtió en un puro patrón dólar, al sustituir esta moneda al oro como principal activo de reserva internacional, devenir principal medio de pago y no existir otra moneda internacional que pudiera rivalizar con él.

Al eliminarse la vinculación del dólar con el oro e instituirse un sistema de tipos de cambio flexibles desde 1976³, Estados Unidos ya no tenía límites para su expansión monetaria, podría producir millones y millones de dólares, que serían aceptados como reservas por el resto del mundo. Así, *“la Reserva Federal devino en un banco central mundial no oficializado, proveyendo reservas, ofertando la unidad de cuenta y, algunas veces, actuando como prestamista de última instancia”* (Mundell, 2009). Esta característica del actual SMI, es uno de los factores que ha posibilitado que por alrededor de treinta años la economía norteamericana se haya expandido, gracias a elevados niveles de consumo e inversión, que han sido financiados sin dificultad por el resto del mundo, ávido por obtener cada vez más activos en dólares.

Si bien en los sesenta, Estados Unidos era el principal acreedor a nivel internacional, esa situación se ha modificado radicalmente. Como resultado de procesos internos y externos, que se han desarrollado por décadas, actualmente es esa la economía más endeudada a nivel mundial. Esta situación se refleja en el elevado déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual expresa la diferencia entre el ahorro bruto de una economía (ahorro del sector privado y el sector público) y sus gastos de inversión. Así, sistemáticamente el ahorro generado por los sectores público y privado en Estados Unidos no ha alcanzado a cubrir los gastos de inversión, registrándose crecientes déficits en la cuenta corriente⁴.

Durante la década del ochenta, la inversión mostró una tendencia ligeramente decreciente en relación con el Producto Nacional Bruto (PNB) norteamericano, pero esta fue mucho menos significativa que el decrecimiento experimentado por la tasa de ahorro privado, principalmente debido al descenso del ahorro de los hogares. La disminución del ahorro de los hogares estuvo muy vinculada con el nuevo enfoque de

política económica implementado durante la administración del presidente Ronald Reagan, conocido como “*reaganomics*”, el cual preveía una reducción impositiva, una política de restricción monetaria, la disminución de los gastos públicos y la eliminación de los “excesos” del intervencionismo y la regulación estatal.

El bajo nivel de la tasa de ganancia no propició la expansión de la inversión, por lo que la rebaja impositiva favoreció una espiral de consumo que redujo significativamente el ahorro personal. Así, fue el dinamismo del consumo lo que provocó que, desde mediados de la década, el ahorro privado no fuera suficiente para financiar la formación de capital.

Aunque, originalmente, el programa económico de Reagan preveía la contracción de los gastos federales, a partir de la recesión económica de 1982, se produjo un ascenso acelerado de los egresos y las asignaciones militares. El aumento de las asignaciones para gastos militares no respondía únicamente a la necesidad de impulsar la economía, sino también a la necesidad de reafirmar la supremacía norteamericana. La doctrina de la “reversión del comunismo”, favoreció así el desarrollo y construcción de armamento militar y nuevos avances en la carrera armamentista.

El débil aumento de los ingresos fiscales en combinación con la elevación de los gastos, se reflejó en déficit fiscales significativos que reforzaron la insuficiencia del ahorro nacional. La expansión experimentada por la economía partir de 1983, ocurrió entonces a costa de una brecha creciente entre la disponibilidad de recursos y su utilización y de la generación de los llamados “déficit gemelos”⁵.

El déficit de cuenta corriente constituye el indicador representativo por excelencia de esta brecha, que fue cubierta por flujos financieros externos. La recepción sucesiva de financiamiento desde el exterior, dio lugar a que en 1986, la economía norteamericana registrara un saldo negativo en la Posición de la Inversión Internacional Neta (PIIN)⁶, por primera vez en más de 6 décadas, revirtiéndose la posición acreedora que mantenía el país desde 1914⁷.

Con el Acuerdo Plaza, en 1985, los países del G-5⁸ convinieron en intervenir de forma conjunta en los mercados cambiarios, para depreciar el dólar e inducir una reducción del déficit comercial de Estados Unidos. La interdependencia creciente de la economía mundial y la posible transmisión hacia otras economías desarrolladas de efectos adversos derivados de desequilibrios en los mercados internacionales, favoreció esta acción de coordinación de política, que sólo había ocurrido antes de manera excepcional.

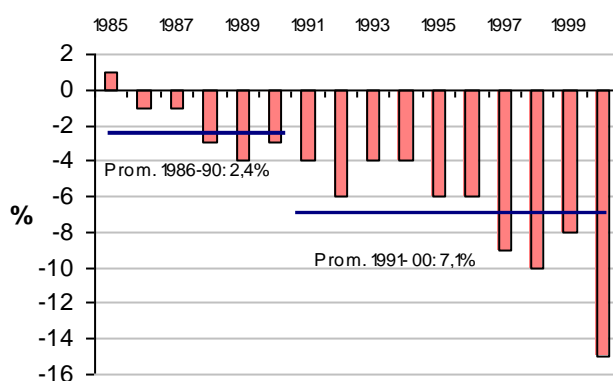
Durante la década del noventa, el déficit de cuenta corriente retomó un progresivo deterioro. Uno de los factores que favoreció este hecho fue la reversión de la tendencia ligeramente decreciente que había mostrado la tasa de acumulación en los ochenta. La formación bruta de capital fijo mostró un crecimiento significativo entre 1991 y 2000, basado fundamentalmente en el dinamismo de la inversión en equipamiento y software. Esto estuvo muy vinculado con el auge del sector de las tecnologías de la información y las comunicaciones, el cual afianzó los cambios que se venían produciendo, desde los ochenta, en la estructura tecno- productiva del país.

Los avances tecnológicos también propiciaron el desarrollo de los mercados financieros mediante la creación de novedosos instrumentos de inversión, el surgimiento de nuevas instituciones financieras y la masificación del uso de Internet. Estos elementos, junto a la desregulación creciente, implicaron que cada vez más hogares e individuos participaran en los mercados financieros, principalmente el mercado de valores. Las ganancias obtenidas en el mercado accionario contribuyeron a la explosión del consumo y, con ello, a la contracción de la tasa de ahorro personal, de 7,3% en 1991, a sólo 2,3% en el 2000. Como resultado, el ahorro privado descendió hasta 13,5% del PNB en ese mismo año.

Así, el dinamismo de la inversión, en combinación con el reforzamiento de la tendencia a la baja del ahorro privado, ocasionó que este último fuera cada vez más insuficiente para cubrir las necesidades de acumulación de la economía. Se debe agregar que, en este período, se redujeron paulatinamente los déficits fiscales⁹ con lo que el sector público superó su situación de desahorro, pero esto no logró compensar los efectos negativos del decrecimiento del ahorro privado. Como consecuencia, se mantuvo la diferencia entre la disponibilidad de recursos y su utilización y el déficit de la cuenta corriente.

La afluencia de capital externo necesaria para cubrir los elevados niveles de inversión, profundizó el carácter deudor de la economía norteamericana, elevando la relación entre el endeudamiento externo (según la PIIN) y el PIB hasta un 14% en el año 2000, en comparación con el 3% que registraba en 1990 (Gráfico 1).

Gráfico No. 1. EE.UU.: Posición de la Inversión Internacional Neta en relación con el PIB



Fuente: Elaborado por la autora a partir de Jackson, 2007.

A pesar de que el déficit de cuenta corriente ascendía anualmente, la administración de William Clinton consideraba que ese no era un problema si reflejaba un alto nivel de inversión productiva, más que sólo un bajo nivel de ahorro. Se consideraba que el rápido crecimiento de la productividad y la economía en general, financiados por capital externo, harían posible repagar fácilmente esas obligaciones en el futuro. Estas percepciones eran favorecidas por el favorable desempeño macroeconómico que caracterizó a la economía norteamericana durante los noventa a partir de una baja inflación, bajas tasas de interés y altas tasas de crecimiento. Sin embargo, la administración no valoró que el crecimiento sostenido del déficit y las obligaciones

externas podrían llevar a estas variables a un nivel de insostenibilidad preocupante, tal y como sucedería años más tarde.

Desde una perspectiva global esto significaba un enorme desbalance, pues la contrapartida del déficit corriente de Estados Unidos, eran los superávits externos de China, Japón, Alemania y el resto de los países superavitarios. Tal situación, vigente hasta la actualidad, ha estado determinada por la posición hegemónica de Estados Unidos en el terreno monetario y financiero, que le ha permitido, al detentar la moneda de reserva predominante, tener la capacidad de vender casi ilimitadamente activos denominados en dólares, respaldando su expansión económica. Sin embargo, la hegemonía monetario- financiera norteamericana ha operado también en otros niveles, que complementan al anterior y que han favorecido que Estados Unidos haya vivido más allá de sus posibilidades en los últimos tres decenios.

Uno de esos niveles es el papel de liderazgo que ha desempeñado Estados Unidos en el desarrollo del proceso de globalización financiera, referido a la creciente interpenetración e integración de los distintos mercados financieros internacionales. Este proceso basado en los trascendentales progresos en las tecnologías de la información y las comunicaciones, en la desregulación financiera, en particular la reducción de los controles gubernamentales sobre los más diversos ámbitos del funcionamiento de dichos mercados y en la apertura de la cuenta de capital, le ha conferido una extrema libertad de movimiento a los flujos financieros internacionales.

Al mismo tiempo, el sistema financiero internacional ha pasado de un patrón de financiamiento fundamentalmente bancario, a otro fundamentalmente bursátil¹⁰, se ha introducido un número importante y creciente de innovaciones financieras, con nuevos productos y también nuevas estrategias para la colocación y circulación de los mismos, y han emergido inversores institucionales (compañías de seguros, cajas de pensiones o fondos de inversión) con una creciente participación en los mercados financieros. Todos estos elementos, han propiciado la expansión financiera o financiarización, como uno de los rasgos dominantes de la economía mundial contemporánea, expresada en el rápido crecimiento del crédito, de las actividades financieras y de la especulación.

El hecho de que la economía norteamericana haya estado en el centro mismo de todas estas tendencias, le ha permitido no sólo promoverlas, sino también absorber la mayor parte de la masa financiera que se moviliza en los mercados internacionales, respaldando así su crecimiento.

Indudablemente, la preponderancia de Estados Unidos dentro de las dos principales instituciones financieras internacionales, ha sido otro de los niveles en los que se ha manifestado su hegemonía financiera. En particular el FMI, establecido originalmente para administrar el sistema de tipos de cambios fijos de Bretton Woods, se convirtió luego en el principal vehículo para imponer, amparados por la crítica situación de endeudamiento de muchos países subdesarrollados, los programas de ajuste estructural. Estos programas, alineados con lo que luego se esquematizaría en el decálogo del Consenso de Washington¹¹, no eran sino una respuesta orgánica, coherente y necesaria de los centros de poder, al proceso objetivo de la globalización (Quintela, et al, 2000).

Estas políticas de liberalización, desregulación y apertura explican en parte el significativo papel que juegan muchos países subdesarrollados en el financiamiento del

déficit de cuenta corriente de Estados Unidos. La liberalización financiera externa promovida amplificó la integración de los mercados emergentes a los mercados de divisas y de capital, facilitando la transferencia de ahorros desde el Sur, hacia el Norte, a través de los más diversos instrumentos: compras de bonos del Tesoro norteamericano por bancos centrales de países subdesarrollados, inversiones de agentes privados en los mercados de capital norteamericanos, entre otros.

En definitiva, la economía norteamericana llega al siglo XXI con las favorables expectativas creadas por toda una década de expansión basada en la “nueva economía”, pero acumulando un significativo déficit de cuenta corriente y un importante volumen de obligaciones externas.

II- La política económica durante la administración Bush y el deterioro de los desbalances

En enero del año 2001, George W. Bush asume la presidencia de Estados Unidos y ya en marzo se iniciaba una recesión que, antecedida por el estallido de la burbuja especulativa de las tecnologías de la información y las comunicaciones, puso fin a la prolongada expansión de los años noventa. Luego, la incertidumbre generada por los ataques terroristas del 11 de septiembre del 2001, contribuyó a agravar el panorama, profundizando la debilidad de los principales indicadores económicos.

La nueva administración enfrentó el proceso recesivo con una combinación de estímulos monetarios y fiscales. La Reserva Federal redujo la tasa de interés de los fondos federales hasta ubicarla en un 1%, el nivel más bajo desde 1958, el cual se mantuvo hasta mediados del 2004. Las bajas tasas de interés, junto al *boom* especulativo del mercado inmobiliario, favorecieron el dinamismo del consumo, al abaratarse el financiamiento hipotecario. Muchas familias se vieron incentivadas a solicitar créditos con bajos intereses y utilizando como garantía el alto valor de sus casas. Esto les permitía incurrir en un nivel de gastos que, en muchos casos, superaba sus ingresos y como consecuencia, se registró una expansión significativa del endeudamiento de las familias norteamericanas. Se estima que en el 2007, el 80% de la deuda de los consumidores norteamericanos correspondía a créditos hipotecarios (Martí, 2008). Así, el ahorro privado mantuvo una tendencia descendente a pesar de la mejoría experimentada por el ahorro generado en el sector empresarial, y no resultó suficiente para cubrir la inversión bruta. Sin embargo, a diferencia de los años noventa, la situación fiscal contribuyó a agravar el déficit de recursos del país.

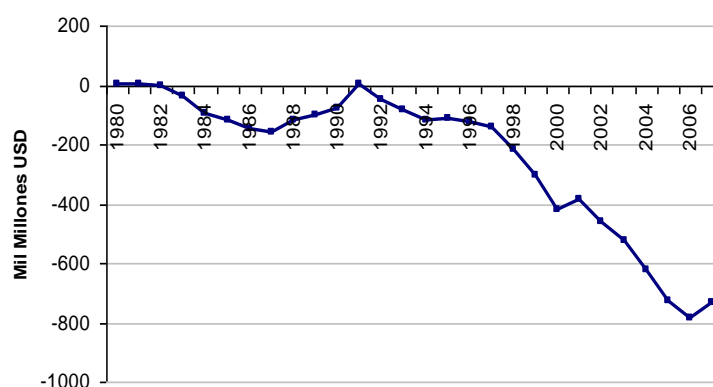
La administración Bush se caracterizó por los sucesivos recortes de impuestos y los crecientes gastos públicos justificados con la llamada “guerra antiterrorista”. A partir de la aprobación congressional de tres leyes entre 2001 y 2003¹², la tasa impositiva efectiva disminuyó para todos los grupos de ingresos. Estas medidas, que persistirán hasta el 2011, fueron fuertemente criticadas por importantes economistas, incluyendo algunos de los consejeros económicos de la administración, considerando que reducirían los ingresos fiscales y con ello la capacidad del gobierno para financiar la Seguridad Social, el Medicare e inversiones imprescindibles en los sistemas educativo, sanitario, de infraestructura, entre otros.

Asimismo, los gastos de defensa y seguridad nacional, principalmente a partir de las guerras en Irak y Afganistán, generaron gastos que se estimaban ascendentes a 800 mil

millones de dólares en el 2006¹³. Como consecuencia, el superávit fiscal de 2,4% del PIB heredado de la administración Clinton, se revirtió hasta alcanzarse un déficit de 3,6% en el 2004. Si bien el déficit fiscal descendió entre el 2005 y el 2007, esto respondió sólo a un aumento de los ingresos en correspondencia con el aumento de las ganancias empresariales y del ingreso de los grupos sociales de mayor renta. El hecho de que los gastos públicos aún superaran a los ingresos y de que la deuda pública ascendiera por día¹⁴, acentuaba la insuficiencia de recursos internos de la economía y la necesidad de recibir capital desde el exterior.

De esta forma, durante el doble mandato de George W. Bush, la brecha entre el ahorro nacional y la inversión alcanzó un nivel record registrándose un déficit de cuenta corriente, ascendente a 731 mil millones de dólares en el 2007 (Gráfico 2).

Gráfico 1. EE.UU.: Balance de Cuenta Corriente (1980- 2007)



Fuente: Elaborado por la autora a partir de Council of Economic Advisers, 2009.

Tal insuficiencia de ahorro interno fue cubierta prácticamente sin dificultades con recursos financieros externos. Esto significa que Estados Unidos fue capaz de sostener un elevado nivel de demanda interna, gracias a que los inversores estuvieron dispuestos a proveerle el financiamiento externo necesario para cubrir su déficit de ahorro. Así, año tras año, acumularon obligaciones financieras con el exterior, hasta la extraordinaria cifra de 2,4 millones de millones de dólares, equivalentes al 19% del PIB en el 2007 (Jackson, 2008)¹⁵.

Entre las principales economías superavitarias y, por tanto, acreedoras de Estados Unidos, se encuentran algunas de la región de Asia oriental (Singapur, Corea del Sur, Tailandia, Malasia, entre otras). En muchas de ellas, el FMI impulsó, como respuesta a la crisis financiera de fines de los noventa, una estrategia de desarrollo guiado por las exportaciones. El logro de ese objetivo y los consecuentes superávits de cuenta corriente, ocasionaron que estos países acumularan altos niveles de reservas de divisas. Estas últimas, también se han visto incrementadas debido a que para promover las exportaciones, estos países debían garantizar una de las recomendaciones del Consenso de Washington: tipos de cambios competitivos.

Inicialmente, estas economías fijaron la paridad de sus monedas implícita o explícitamente con el dólar, a valores bastante bajos. Luego, han tratado de evitar la

apreciación de sus tipos de cambio, mediante la intervención de las autoridades monetarias en los mercados cambiarios y la absorción de una porción significativa de las afluencias de capital externo, en forma de reservas de divisas internacionales. China y la India, han seguido una estrategia similar pero más como respuesta a sus propias definiciones de política económica, que por presiones externas.

Es así que las políticas del FMI, en algunos casos, y las estrategias domésticas de desarrollo, en otros, han configurado una situación en la que la acumulación de reservas, principalmente mediante la compra de activos financieros norteamericanos¹⁶, resulta clave para los propios intereses de los países asiáticos: evitar la apreciación cambiaria para impulsar las exportaciones y el crecimiento del producto. Pero, al mismo tiempo, esto beneficia a los intereses de Estados Unidos, pues se han convertido en sus principales acreedores, al proveerle financiamiento barato, contribuyendo al sostén del desequilibrio mundial expuesto antes.

En el período también adquirieron mayor relevancia como acreedores de Estados Unidos, algunos países exportadores de petróleo, principalmente de Medio Oriente, quienes llegaron a registrar un superávit en dólares mayor que el de las economías emergentes de Asia, como consecuencia de los significativos ingresos que facilitaron los elevadísimos precios del petróleo registrados desde 2003. Un informe del Departamento del Tesoro publicado en el 2006, estimaba que los países de la OPEP habían obtenido ganancias extraordinarias de 1,3 billones de dólares desde 1998¹⁷. Una gran parte de estas ganancias han sido invertidas en Estados Unidos, ya sea en acciones de empresas, el mercado inmobiliario u otros instrumentos. Precisamente, este grupo de países se ubica entre los cuatro principales tenedores de bonos del Tesoro.

A inicios del 2002, comenzó a registrarse una gradual depreciación del dólar. Esta pérdida de valor estuvo directamente vinculada con la excesiva oferta de activos financieros norteamericanos en los mercados internacionales, para cubrir el déficit de recursos internos. Al iniciarse la depreciación, la administración Bush aceptó este proceso y varios funcionarios declararon que las tasas de cambio debían ser determinadas por el mercado y que no tenían la intención de intervenir para revertirla. Esta posición respondía a los potenciales beneficios que un menor valor del dólar acarrearía para el sector manufacturero estadounidense al abaratar sus producciones, que no podía competir, por ejemplo, con las manufacturas provenientes de China, donde el costo de la mano de obra era muy inferior al de Estados Unidos. Además, contribuiría al ajuste de la cuenta corriente, al hacer más competitivas las exportaciones, disminuyendo el valor de las obligaciones externas y, con ello, el deterioro de la confianza en su poderío económico.

A pesar de la gran acumulación de obligaciones externas, la depreciación fue gradual y sin movimientos desordenados, en parte por las masivas intervenciones de las autoridades monetarias de diversos países, principalmente asiáticos, para evitar la apreciación de sus monedas, mantener la competitividad y el valor de los activos norteamericanos en su poder, en línea con la relación de interdependencia descrita antes.

Así, se sucedieron las presiones del gobierno norteamericano sobre las autoridades chinas, principal contraparte del déficit norteamericano, para que dejaran de intervenir, flexibilizando su régimen cambiario y permitiendo que el yuan se apreciara frente al dólar. Estados Unidos esperaba que una apreciación del yuan, contribuyera a la

disminución del superávit comercial que China registraba frente a ellos. Tanto el propio Presidente Bush, como el Secretario del Tesoro John Snow, el Congreso y el Senado norteamericanos presionaron insistentemente para exigirle a Beijing un cambio en su política cambiaria. En abril del 2005, el Senado llegó a votar a favor de considerar una ley que amenazaba a China con un arancel de 27,5% sobre todas sus exportaciones a Estados Unidos, si no permitía la flotación del yuan.

Los resultados de estas acciones fueron prácticamente nulos, por lo que la administración en su segundo mandato, cambió su táctica de presiones públicas por la de la diplomacia privada, y el foco exclusivo en la tasa de cambio, por la necesidad de un conjunto coordinado de ajustes de la política económica china, como por ejemplo, el desarrollo de sus mercados financieros (Eichengreen, et al, 2007). El gobierno norteamericano recibió la revaluación del yuan de 2,1% efectuada en julio del 2005 por el gobierno chino, como un dividendo de su intensa campaña.

Japón también fue objeto de reclamos por parte de Estados Unidos, debido a sus continuas intervenciones para mantener bajo el valor del yen. Tanto los senadores de importantes estados productores de automóviles, como los propios ejecutivos de las mayores empresas, presionaron al ejecutivo para que reprendiera al gobierno japonés e introdujera iniciativas legislativas que condujeran a los japoneses a permitir la apreciación del yen y a abrir su mercado a los productos norteamericanos.

Asimismo, la administración acogió con entusiasmo la convocatoria del FMI para una *Iniciativa de Consultas Multilaterales* en el 2006, en la que los principales actores económicos internacionales acordarían un paquete de políticas para lograr un ajuste gradual de los desbalances globales. Todos los principales acreedores y no sólo China, tendrían que aumentar su demanda y ajustar sus superávits frente a Estados Unidos. Todo marchaba bien hasta que el Fondo concluyó que el déficit de Estados Unidos era insostenible, con lo que era casi inevitable para resolverlo que este país elevara los impuestos y disminuyera los gastos fiscales. Evidentemente, tal propuesta se enfrentaba a fuertes intereses ideológicos y políticos dentro de la administración Bush, embarcada en la “guerra anti-terrorista”, por lo que no sorprende que los resultados de esa primera consulta no cumplieran con las expectativas: Estados Unidos reconoció que era deseable lograr una reducción del déficit público y un aumento del ahorro privado, pero no se comprometió con ninguna nueva política para lograrlo.

Aún cuando la insostenibilidad del déficit externo se hizo más que evidente durante el doble mandato de George W. Bush, la administración evitó hacer los ajustes internos necesarios, pues estos habrían requerido una reversión de la agresiva política exterior y sus consecuentes gastos, así como una contracción de los elevados niveles de consumo de la sociedad norteamericana, sostén del llamado “*american way of life*”. Así, los esfuerzos se enfocaron a lograr que el ajuste se realizara del otro lado de la ecuación, el de los países superavitarios, tomando a China como principal víctima de la ofensiva.

En definitiva, con el fin de la administración se cerró una etapa en la que se evidenció como nunca antes que Estados Unidos ha tenido la capacidad de servirse de las instituciones financieras supranacionales y de su preponderancia productiva, comercial y financiera, para configurar una situación de interdependencia global, en cuanto a las estructuras económicas y, con ello, en cuanto a las opciones de política. Esta configuración del SMI actual ha recibido diversas denominaciones: “co-dependencia”¹⁸,

“Nuevo Sistema Bretton Woods”¹⁹, “balance del terror financiero”²⁰. Se trata en definitiva de que como mismo Norteamérica ha dependido de las importaciones para satisfacer sus necesidades de inversión y consumo, y del financiamiento externo de bajo costo para compensar sus niveles de ahorro deprimidos, las principales economías superavitarias, han basado su expansión en las exportaciones hacia ese mercado. Además, cada vez dependen más de la compra de activos norteamericanos para mantener la competitividad de sus productos y el valor de los activos en dólares que ya están en su poder. Esta mutua dependencia ha posibilitado que se mantenga el desbalance externo, basado en las ventajas que cada parte ha estado percibiendo.

III- El “efecto bumerán”: los desbalances y la erosión de la hegemonía

Como se ha anotado, la economía norteamericana ha podido mantener un déficit de cuenta corriente significativo y creciente por tan largo período de tiempo debido, entre otros factores, a su posición de hegemonía en las relaciones monetario- financieras internacionales. Sin embargo, la absorción continua de recursos externos y la tolerancia de un creciente endeudamiento para mantener su dinámica expansiva, ha ido erosionando visiblemente esa posición dominante, lo que podría describirse como un “efecto bumerán”. Tal afirmación se basa no sólo en la evidente insostenibilidad de tal patrón de desarrollo, sino también en los costos y consecuencias negativas que ya está teniendo y podría tener en el futuro.

Uno de los elementos que ha despertado mayor incertidumbre entre los principales académicos y políticos estadounidenses es que el crecimiento y, el estándar de vida de los norteamericanos, es altamente dependiente, entre otros factores, de la voluntad que manifiesten los acreedores extranjeros de seguir financiando sus déficits internos y externos. La magnitud de esa dependencia es claramente apreciable cuando se conoce que Estados Unidos necesita importar alrededor de 3 mil millones de dólares por día laboral (Roach, 2007).

Asimismo, agentes extranjeros poseen 2,2 trillones de dólares en bonos del Tesoro, lo que significa algo más de la mitad del total emitido, y el 60% de esa porción está en manos de bancos centrales. Significativo resulta también el enorme dinamismo que han tenido estas compras: entre 1985 y el 2005, agentes extranjeros adquirieron casi el 75% de todos los nuevos bonos emitidos (Bergsten, 2007).

Esta situación ha sido percibida como una importante vulnerabilidad, incluso en términos geopolíticos. Valga citar a Larry Summers, actual asesor económico del presidente Barak Obama: *“Un aspecto problemático de esta dependencia del capital extranjero es su significación geopolítica...Seguramente, hay algo extraño en el hecho de que la mayor potencia mundial sea el mayor deudor mundial. Para financiar los niveles prevalecientes de consumo e inversión, ¿debe Estados Unidos ser tan dependiente como lo es, de los actos discrecionales de lo que son, inevitablemente, entidades políticas en otros países?”*²¹. Evidentemente, a Estados Unidos no le conviene que otros gobiernos tengan, al menos en teoría, la posibilidad de utilizar su posición de acreedores para manipular o incluso dañar, sus privilegios económicos.

Una de las más claras evidencias de los efectos que ha ido teniendo el desequilibrio externo de la economía estadounidense y de cómo se ha visto afectada la voluntad de sus principales acreedores para mantener su financiamiento, es el prolongado proceso de

depreciación que sufrió el dólar entre 2002 y mediados del 2008. Sin embargo, más significativo que la depreciación en sí misma, resulta que a partir de la amenaza real que significa para la salud financiera de muchas economías esta pérdida de valor del dólar y las perspectivas de su continuidad, por el nivel a que ha llegado el déficit corriente estadounidense, han sido frecuentes las declaraciones de diversas autoridades monetarias acerca de la intención de diversificar sus reservas internacionales, aumentando la participación de otras divisas e, incluso, el oro. Las autoridades monetarias de países como China, Rusia, Venezuela, Suiza y Emiratos Árabes Unidos han dado pasos en esa dirección.

A ello se le agregan los anuncios realizados por varios gobiernos acerca de la diversificación de las monedas utilizadas en transacciones internacionales tan importantes como el comercio de petróleo. Ya en el año 2000, Irak había convertido todas sus transacciones petroleras a euros, vulnerando la hegemonía que había mantenido el dólar en el comercio mundial del crudo desde mediados de los setenta, cuando Estados Unidos logró que la OPEP aceptara comercializar el petróleo sólo en dólares.

Más recientemente, Irán, que es el cuarto productor de petróleo a nivel mundial, ha puesto en marcha una bolsa internacional de petróleo (*Iranian Oil Bourse*, IOB), que requerirá que el petróleo, el gas y los petroquímicos iraníes se comercialicen en monedas distintas al dólar. A propósito de la apertura de la bolsa en el 2008, el propio Ministro de Finanzas iraní expresó: “...*La bolsa se considera una amenaza directa al dominio global del dólar...*”²².

Se advierte entonces que las tensiones acumuladas durante más de un cuarto de siglo de endeudamiento externo han provocado un profundo cambio de actitud ante la divisa estadounidense. Evidentemente, el surgimiento del euro constituyó un estímulo para este tipo de reacciones, pues se ha configurado un panorama monetario- financiero totalmente nuevo: de carácter dual, aunque asimétrico a favor del dólar.

El euro es actualmente una moneda que desafía creíblemente el predominio del dólar, principalmente en cuanto a la denominación de productos de exportación, la emisión de bonos, la participación en las reservas de divisas, entre otras. Por ejemplo, entre los años 2005 y 2007, los bonos nominados en euros atrajeron más inversión que los bonos en dólares. Además, el mercado financiero de la Euro zona se ha expandido en los últimos años, dos veces más rápido que el norteamericano, sobre todo porque la moneda única ha facilitado que se eliminen las barreras entre los segmentos del mercado y que este sea más amplio y más líquido. El avance del euro es un proceso que se ha desarrollado de forma gradual, pero firmemente, haciendo más difícil la captación del financiamiento para sostener el déficit de cuenta corriente.

Al iniciarse la invasión norteamericana a Irak en el 2003, numerosos analistas internacionales sostenían que tras esa agresión, no estaba sólo la pretensión de controlar una porción significativa de las reservas petrolíferas del Medio Oriente, sino que también, era una reacción ante el desafío hecho por Saddam Hussein, al cambiar el signo monetario de las transacciones iraquíes de petróleo y vulnerar la supremacía del dólar. Aún cuando no se puede descartar este tipo de motivaciones, debe reconocerse que la guerra en Irak, como otras que ha emprendido Norteamérica, es intrínseca a la

necesidad de dominar y garantizar la seguridad de los intereses hegemónicos, incluso a través de la violencia.

El “efecto bumerán” descrito antes, según el cual la continuidad del desequilibrio externo de Estados Unidos erosiona el dominio monetario y financiero que lo ha sustentado, también puede exponerse con un análisis de los pagos asociados a los pasivos netos de Estados Unidos. Hasta el momento, esos pagos, o lo que se conoce generalmente como los costos de servicio de la deuda, no han constituido un problema para la economía norteamericana. Usualmente, una economía con una posición deudora con el exterior, registra un saldo negativo en la balanza de rentas de la cuenta corriente, la cual contabiliza el valor neto de las transferencias externas asociadas a las inversiones, como las utilidades, dividendos e intereses. Sin embargo, un análisis de la balanza de rentas de Estados Unidos revela que esta ha mantenido un saldo positivo ininterrumpido.

La interpretación de ese dato es que, en términos netos, Estados Unidos no asume costos por el servicio de su enorme deuda. Tan inusual comportamiento responde a que, de manera general, las inversiones de Estados Unidos en el exterior, han sido más rentables que las inversiones de extranjeros en Estados Unidos. Por esta razón, los pagos que hace a sus acreedores han sido sistemáticamente menores que los que recibe del exterior. Por ejemplo, durante el año 2007, Estados Unidos recibió pagos cercanos a los 818 mil millones de dólares por sus activos en el exterior, mientras que pagó 736 mil millones a sus acreedores en el extranjero (CEA, 2009).

Esta ventaja de rendimientos que presenta Estados Unidos frente a sus acreedores, significa que ha desempeñado todo este tiempo el papel de banquero mundial, emitiendo pasivos de corto plazo y bajos rendimientos e invirtiendo en activos de largo plazo, principalmente Inversión extranjera Directa (IED), que le proporcionan elevadas ganancias.

Sin embargo, de mantenerse las tendencias actuales, con una fuerte afluencia de inversiones extranjeras a los Estados Unidos, resulta muy probable, que los pagos al exterior por concepto de intereses, utilidades, dividendos, se hagan cada vez mayores, provocando la canalización por esta vía del ya insuficiente ahorro interno hacia otras economías. Esto crearía un círculo vicioso, pues se reforzaría la insuficiencia del ahorro para cubrir los niveles de inversión, se mantendrían los resultados negativos de la cuenta corriente y la economía sería más dependiente del financiamiento externo.

Otra de las expresiones fundamentales del “efecto bumerán”, que ejercen los desbalances sobre el dominio monetario- financiero de la economía estadounidense, está asociada a la utilización que se hace del financiamiento externo. Tan elevado nivel de obligaciones externas se justificaría, en parte, si se destinaran fundamentalmente a la inversión, con lo cual se garantizaría el desarrollo de las capacidades productivas de la economía, el crecimiento en el largo plazo y, con ello, la creación de una base productiva lo suficientemente sólida como para hacerle frente al costo de servir la deuda en el futuro.

Sin embargo, los ahorros del resto del mundo se han dirigido a alimentar una “desenfrenada carrera consumista”²³, amenazando seriamente la capacidad productiva norteamericana. Esta afirmación reviste una gran importancia, toda vez que ha sido la

superioridad productiva una de los fundamentos del dominio monetario y financiero de Estados Unidos después de la Segunda Guerra Mundial. Así, la declinación de su predominio industrial, implicaría la declinación definitiva del rol monetario internacional del dólar.

IV- Los desbalances externos, la crisis económica y sus impactos en la hegemonía monetaria y financiera de Estados Unidos

Durante la doble administración de Bush, Estados Unidos siguió siendo el centro de una dinámica global que combinaba una profunda liberalización financiera, la aplicación acelerada de innovaciones tecnológicas en los mercados y la aparición de nuevos y más complejos productos financieros, entre otras. Las presiones competitivas asociadas a estas tendencias, impulsaron a los inversionistas a involucrarse en actividades especulativas más riesgosas, basados en expectativas excesivamente optimistas. La afluencia de capital extranjero contribuyó a impulsar tales tendencias, así como a incrementar la disponibilidad de crédito barato, elevar el nivel de endeudamiento de los hogares, su consumo y su expresión en el crecimiento del producto. Asimismo, esta afluencia fue una de las fuentes que alimentó el auge de la especulación inmobiliaria, expresada en la titularización de los créditos hipotecarios y su difusión en el mercado financiero globalizado.

Durante el desarrollo de todo este proceso, la base productiva crecía a una tasa mucho más baja que las actividades especulativas. La especulación no fue controlada por el Estado, con lo que la burbuja financiera estalló, cuando la cadena de operaciones se quebró al comenzar a acumularse impagos sobre las deudas (Martínez, 2008). Múltiples instituciones financieras se han visto arrastradas a la bancarrota, ocasionando la crisis financiera más grave desde la Gran Depresión de los años treinta.

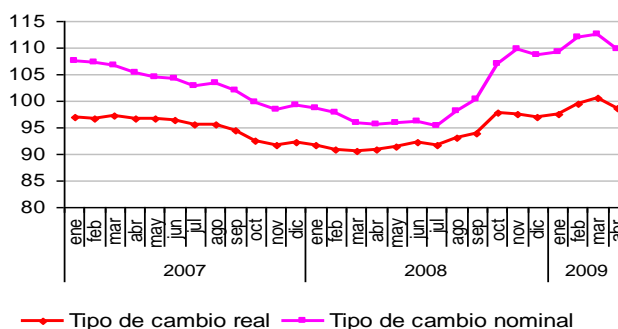
Se observa aquí otra interesante expresión del llamado “efecto bumerán”: el sobredimensionamiento de su sistema financiero le permitió a Estados Unidos disponer de una fuente constante de recursos externos. Sin embargo, al dirigirse estos a financiar el consumo y las actividades especulativas, favorecieron el debilitamiento de la economía real y el desarrollo de un sistema financiero más complejo y opaco. Con esto, un estallido financiero como el actual tiende a tener impactos negativos mucho más profundos sobre la actividad real.

La actual crisis que experimenta la economía estadounidense es una expresión de la acumulación de desajustes internos significativos en las áreas comercial, financiera, fiscal y distributiva, muchos de ellos acentuados por las políticas de Bush. Durante ese período se verificó una abundancia de liquidez por una política monetaria en exceso expansiva, la elevación de los déficits fiscales y de la deuda pública y la acentuación de la desregulación del sector financiero basada en una visión excesivamente optimista de su capacidad de autodisciplinarse y autoregularse. Sin embargo, con su rápida extensión a la economía global, la crisis expresa también la insostenibilidad de los desequilibrios del funcionamiento del sistema capitalista mundial.

Actualmente, no es posible sostener la idea de que los mercados financieros de Estados Unidos son seguros y bien regulados, con lo que se ha deteriorado en alto grado la confianza, una de los elementos que aseguraban la recepción de un enorme volumen de recursos financieros. Sin embargo, la emergencia de la crisis ha permitido constatar la

complejidad de tales percepciones. Desde mediados del año 2008, comenzó a revertirse rápidamente la depreciación que sufría el dólar desde el 2002. En marzo del 2009, el dólar había recuperado el valor nominal que registró cinco años antes, según el índice de tipo de cambio nominal ponderado por el comercio con los principales socios comerciales (Gráfico 2).

Gráfico 2. Índices de tipo de cambio nominal y real



Nota: Se refiere a los índices de tipo de cambio nominal y real ponderados por el comercio con un grupo amplio de socios comerciales de Estados Unidos (*Broad Index*).

Fuente: Elaborado a partir de <http://www.federalreserve.gov/releases/H10/Summary/>

Esta notable apreciación del dólar se ha registrado principalmente frente al euro, la libra esterlina y el dólar canadiense, aunque también se ha apreciado frente a monedas de economías emergentes, como el peso mexicano y el real brasileño. La explicación se puede encontrar en el “vuelo a la calidad” que ha tenido lugar debido a la relativa seguridad que perciben los inversores extranjeros en los activos norteamericanos, principalmente los del Tesoro, a pesar de las difíciles condiciones de los mercados financieros. Cuando a mediados del año, se hizo evidente que la actividad económica en el exterior se desaceleraría más de lo previsto inicialmente, aumentó la demanda de esos activos, impulsando el valor del dólar.

Pero, no todos los activos de Estados Unidos mantuvieron el atractivo para los acreedores externos. Antes de la crisis, los inversores privados compraban grandes sumas de activos emitidos por entidades privadas, pero luego dejaron de adquirir este tipo de activos, privilegiando relativamente los valores del Tesoro. Así, en el 2008, se registraron ventas sin precedentes de valores privados, manteniéndose para estos una demanda externa débil²⁴.

Por otra parte, la posibilidad con que cuenta la Reserva Federal (FED), de emitir dólares, sin tener que responder a un respaldo en oro u otro activo de reserva, le ha permitido realizar inyecciones de liquidez de una magnitud sin precedentes, con el objetivo de restablecer el correcto funcionamiento de los mercados financieros y con ello, estimular la economía. Asimismo, en términos fiscales, se han realizado gastos considerables, primero con la *Ley de Estímulo Económico*, promovida por el gobierno de Bush en el 2008 y, en el 2009, con el programa aprobado para rescatar activos tóxicos (*Troubled Asset Relief Program*) y el plan de recuperación implementado por la administración Obama (*American Recovery and Reinvestment Act*)²⁵. El aumento del déficit fiscal y la deuda pública que implicarán estos programas podrían hacer que

China y otros países acreedores de Estados Unidos, sigan perdiendo la confianza en el dólar y limiten su compra de bonos públicos, reiniciándose entonces la depreciación.

Asimismo, como ha señalado Paul Kennedy (2009), la economía de Estados Unidos se está contrayendo significativamente a causa de la crisis, como también lo están haciendo las principales economías europeas. Sin embargo, China e India, mantienen su crecimiento, aunque con tasas mucho más moderadas. Podría preverse entonces que, cuando la depresión global culmine, las participaciones nacionales en la producción mundial hayan variado y Estados Unidos *“podría tener que bajar uno o dos peldaños”*.

Otro elemento que amenaza el poderío económico norteamericano es el cúmulo de compromisos y fuerzas militares que mantiene en el exterior, incrementadas significativamente por Bush, como soporte principal de su dominio. Para mantenerlos se requieren multimillonarios gastos anuales, que empeoran las restricciones presupuestarias del gobierno, en un difícil contexto económico.

Por otra parte, los líderes del G- 20²⁶, realizaron hasta mediados del 2009, dos cumbres extraordinarias para responder a los desafíos que representa la crisis económica actual²⁷. Inicialmente hubo expectativas de que sus resultados dieran lugar a un acuerdo similar al de Bretton Woods, teniendo en cuenta las posiciones de mandatarios como Nicolas Sarkozy, que abogaban por la reconfiguración del sistema financiero global, con la intención implícita de limitar el poder financiero de Estados Unidos.

El presidente Bush, a pesar de las evidencias de una crisis favorecida por la desregulación a ultranza de los mercados financieros, declaró que la ruta para restablecer el crecimiento era el capitalismo de libre mercado. Pero, más allá de las estrechas visiones del mandatario norteamericano, lo cierto es que en ambas cumbres destacó un cambio de lenguaje en el discurso de los líderes de las principales economías, cuando se enfatizó en la necesidad de establecer un marco regulatorio y de supervisión de las transacciones financieras más estricto y eficaz, con una mayor participación gubernamental.

Sin embargo, se priorizaron acciones de corto plazo, principalmente en cuanto a la implementación de políticas monetarias y fiscales más expansivas. Así, es posible constatar que no ha existido la perspectiva de transformar realmente la estructura monetario- financiera mundial. Más bien se trata de reformar, restaurar el mismo sistema, dándole legitimidad a las instituciones principales como el FMI y el BM, proveyéndolas de recursos financieros y permitiendo una mayor participación en ellas de los países en desarrollo.

Consideraciones finales: desafíos para la administración Obama

La crisis económica mundial ha hecho evidente que si bien Estados Unidos, país emisor de la moneda de reserva predominante en el mundo, ha logrado expandir su economía con el aporte de otros actores, no ha cumplido con su responsabilidad de velar por la estabilidad del mercado monetario y financiero. La actual crisis económica llega tras más de treinta años de políticas neoliberales que impusieron la desregulación y el descontrol, alimentando desequilibrios y burbujas financieras a nivel global. Esta crisis constituye una expresión, no sólo de la acumulación de desajustes internos significativos, sino también de los desequilibrios del sistema capitalista.

Los ocho años de mandato de la administración Bush caracterizados por una irresponsable administración económica, favorecieron la acumulación de mayores tensiones en torno a la hegemonía de Estados Unidos en el orden monetario y financiero internacional. Los mayores déficits de cuenta corriente y un volumen de record de obligaciones externas, para nada se revertían en inversiones que produjeran el desarrollo de capacidades productivas futuras, sino que respaldaban el despilfarro y el consumo desmedido.

Es posible prever que las manifestaciones que está teniendo la crisis económica actual y sus posibles salidas, elevarán las tensiones que sufre el dominio de Estados Unidos en el sistema monetario y financiero internacional. Esencial resulta considerar que de no redefinirse los mecanismos de regulación y supervisión del sistema financiero norteamericano y global, el mismo probablemente se recuperará a fuerza de rescates estatales, pero reproduciendo los mismos patrones que causaron el actual caos financiero.

La actual administración de Barak Obama tiene el triple desafío de revertir la crisis económica, atenuar o revertir tendencias relacionadas con transformaciones estructurales que se venían configurando incluso antes de la administración Bush²⁸, y fortalecer la posición de liderazgo de Estados Unidos en la economía mundial. El escenario para enfrentar tales retos es bien complejo pues hoy son mucho menores los grados de libertad para manejar la política económica pues muchos desequilibrios se profundizaron durante el mandato de George W. Bush. Así, Obama recibió elevados niveles de déficit fiscal y deuda pública, un déficit de cuenta corriente record y una deuda externa significativas. Además, la evidente declinación del poderío económico estadounidense ha facilitado, por ejemplo, la emergencia de reclamos para impulsar un nuevo orden monetario, que refleje mejor el actual reparto de poderes a nivel mundial.

Debe considerarse que, teniendo en cuenta, la situación de interdependencia que presenta el actual sistema monetario y financiero internacional, Estados Unidos tiene menos posibilidades de actuar unilateralmente en esta área, pues necesita mantener la venta de bonos a sus acreedores, para financiar sus amplios planes de recuperación económica. Esto ya significa una disminución relativa de su preponderancia, lo que explica que traten de buscar una salida a la crisis actual, pero evitando opciones que signifiquen un desafío al dominio del dólar.

Así, ha resultado muy significativa la propuesta del gobernador del banco central de China, acerca de la creación de una nueva *moneda super-soberana de reserva internacional*, como reemplazo a largo plazo del dólar. Sin embargo, Estados Unidos y muchos otros gobiernos rechazaron rápidamente la propuesta, reafirmando su confianza en el rol central del dólar a nivel global. Estados Unidos, “el superpoder” actual, sólo impulsaría una reforma monetaria si esta fuera una opción para eliminar una amenaza a su propia hegemonía (Mundell, 1997).

También ha quedado claro que Estados Unidos no estimulará una discusión sobre una reforma monetaria que sustituya al dólar como principal moneda de reserva internacional. Según Mundell (1997), históricamente, “el superpoder” ha sido un obstáculo a la reforma monetaria, porque tiene mucho que perder en términos de soberanía. En el siglo XIX, Inglaterra rechazó los esfuerzos de Francia y Estados

Unidos para establecer una moneda mundial y en el siglo XX y XXI, Estados Unidos ha sido el obstáculo (Mundell, 2009).

Un posible reinicio de la depreciación del dólar, en combinación con una debilidad prolongada de la economía norteamericana, podrían potenciar cambios de gran alcance en el sistema monetario en el largo plazo, con independencia de la voluntad de Estados Unidos. Estos cambios podrían darse ya sea mediante una mayor ganancia de protagonismo del euro, o mediante la definición de alternativas regionales o globales, como la propuesta china de una nueva moneda de reserva internacional. Sin embargo, un escenario de esta naturaleza no sólo dependería de la reacción de Estados Unidos, sino también de las consecuencias que tenga la crisis global para el desempeño económico de Europa y de las principales economías asiáticas. Esto responde a que cualquier moneda alternativa al signo dominante, requeriría para romper la inercia del sistema, estar respaldada por fuertes mercados monetarios y de capital, por una talla económica considerable y por un desempeño económico favorable y sostenible en el largo plazo.

2 de Octubre de 2009

Bibliografía

Bergsten, C. Fred, Edwin M. Truman, *Why Deficits Matter: the International Dimension?*, Peterson Institute for International Economics, January 23, 2007.

Brzezinski, Zbigniew, *Second Chance: Three Presidents and the Crisis of American Superpower*, New York, Basic Books, 2007.

Council of Economic Advisers, *Economic Report of the President*, The White House, Washington D.C., 2009.

Dooley, Michael P., David Folkerts-Landau, and Peter Garber, *An Essay on the Revived Bretton Woods System*, NBER Working Paper No. 9971, September 2003.

Eichengreen, Barry, Douglas A. Irving, *The Bush Legacy for Americas's International Economic Policy*, August 8, 2007, http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/bush_legacy.pdf

Estay, Jaime, *La Globalización Financiera. Una revisión de sus Contenidos e Impactos*, 2001, <http://www.redem.buap.mx>.

Jackson, James K., *The United States as a Net Debtor Nation: Overview of the International Investment Position*, CRS Report for Congress, 2008, <http://openocrs.com/>

Kennedy, Paul, "El poder de EE.UU. está decayendo", *The Wall Street Journal*, January 19, 2009.

Mann, Catherine, "Managing Exchange Rates: Achievement of Global Re balancing or Evidence of Global Co-dependency?", *Business Economics*, July 2004.

Martí, Andreu, *Crisis hipotecaria, crisis financiera, crisis del neoliberalismo*, 2008, <http://www.rebellion.org>

Martínez, Osvaldo, *La larga marcha de la crisis económica capitalista*, "La larga marcha de la crisis económica capitalista", *Granma*, 17 de octubre del 2008, <http://www.granma.cubaweb.cu/2008/10/17/interna/artic01.html>

Mundell, Robert A., *The IMS in the 21st Century: could gold make a comeback?*, Lecture delivered at St. Vincent College, Letrobe, Pennsylvania, March 12, 1997.

Mundell, Robert A., *Financial Crises and the International Monetary System*, Conferencia presentada en el "XI Encuentro Internacional de Economistas sobre Globalización y Problemas del Desarrollo", 3 de Marzo del 2009, La Habana, Cuba.

Quintela, Ma. Carmen, J. Arias. 2000. "Las causas de la tendencia a la crisis financiera global. (Un enfoque desde la Economía Política y la Política Económica)", *Economía y Desarrollo*, No.2/ Vol. 127 / Jul.-Dic. / 2000, Facultad de Economía, Universidad de La Habana, Cuba.

Roach, Stephen S., *La agonía del dólar. Salir del apuro*, Octubre del 2007, <http://www.rebellion.org>

Summers, Lawrence H., *The U.S. Current Account Deficit and the Global Economy*, The Per Jacobsson Foundation, Washington D.C., 2004.

Summers, Larry, *The United States and the Global Adjustment Process*, Third Annual Stavros S. Niarchos Lecture, Institute for International Economics, Washington, DC, March 23, 2004.

Williamson, John. 1990. "What Washington Means by Policy Reform", *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, Institute for International Economics, <http://www.iie.com>

¹ Ver Brzezinski, Zbigniew, *Second Chance: Three Presidents and the Crisis of American Superpower*, New York, Basic Books, 2007.

² Para garantizar los niveles de liquidez internacional capaces de respaldar el crecimiento de la economía mundial, eran necesarios los déficits externos de Estados Unidos. Pero, al mismo tiempo, la sobreoferta de dólares provocada por los continuos déficits, deterioraba poco a poco la confianza en el dólar norteamericano, sin que se modificaran las paridades oficiales establecidas por el sistema. A largo plazo, la propia configuración del SMI conducía irremediabilmente a la pérdida de confianza de la convertibilidad del dólar en oro, erosionando la base del sistema, que era precisamente esa convertibilidad.

³ En 1976, tuvo lugar la Conferencia de Jamaica, en la cual se dio fin oficialmente al sistema de tipos de cambios fijos de Bretton Woods. En esta Conferencia se declaró que se legalizaban los tipos de cambios flotantes y que la determinación de la paridad de una moneda era responsabilidad de su país de origen.

⁴ En este artículo se hace referencia a la brecha entre ahorro nacional e inversión, como determinante de los déficits de cuenta corriente. Esto no niega la influencia de factores microeconómicos, como la productividad y la competitividad, que también pueden aportar elementos para explicar el deterioro del saldo de cuenta corriente de una economía, pues se relacionan con el volumen y la composición del comercio de bienes y servicios.

⁵ A los déficits de cuenta corriente y fiscal se les llama "déficits gemelos" cuando se expanden en similar medida y se derivan de los mismos fundamentos económicos.

⁶ La PIIN se define como la diferencia entre el stock de activos de Estados Unidos en el exterior y el stock de activos de extranjeros en Estados Unidos. El saldo negativo de este indicador, significa que el país tiene una posición deudora en cuanto a sus obligaciones con el exterior.

⁷ Hacia 1920, muchos inversores estadounidenses transfirieron al exterior una parte significativa de sus activos para financiar la Primera Guerra Mundial, con lo que Estados Unidos reforzó su posición acreedora. Esta posición se mantuvo y se profundizó luego de la Segunda Guerra Mundial (Jackson, 2007).

⁸ El G-5 estaba formado por los Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia e Inglaterra.

⁹ Durante los noventa, la política fiscal tuvo una clara orientación restrictiva, basada en la disminución de los gastos sociales y un comportamiento estable de los gastos militares. Esto último, estuvo relacionado con el fin de la confrontación con el socialismo, a raíz de la desaparición de la URSS.

¹⁰ Desde mediados de la década del ochenta, comienza a producirse una variación significativa en la composición de los instrumentos financieros utilizados en la canalización de recursos al interior de cada economía y hacia los principales países prestatarios. El nuevo patrón de financiamiento está vinculado a la emisión de títulos valores (bonos, acciones, entre otros) en detrimento del tradicional financiamiento a través de préstamos bancarios.

¹¹ Las políticas incluidas en el "Consenso de Washington" eran: 1) Disciplina presupuestaria, 2) Cambios en las prioridades del gasto público, 3) Reforma fiscal dirigida a buscar bases tributarias amplias y tasas impositivas marginales moderadas, 4) Liberalización financiera, especialmente de los tipos de interés, 5) Búsqueda y mantenimiento de tipos de cambio competitivos, 6) Liberalización comercial, 7) Apertura a la entrada de inversiones extranjeras directas, 8) Privatizaciones, 9) Desregulación, 10) Garantía de los derechos de propiedad. (Williamson, 1990)

¹² Estas leyes fueron: *Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act* of 2001, the *Job Creation and Worker Assistance Act* of 2002 and the *Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act* of 2003.

¹³ Ver Fiedler, M. and Kogan, R., 2006, *From Surplus to Deficit: Legislation Enacted Over the Last Six Years Has Raised the Debt by \$2.3 Trillion*, <http://www.cbpp.org/12-13-06bud.htm>.

¹⁴ La deuda pública norteamericana llegó a superar los 9 mil millones de dólares en el año 2007 (Council of Economic Advisers, 2009).

¹⁵ Esta cifra corresponde a la *Posición de la Inversión Internacional Neta*.

¹⁶ En el informe *Global Development Finance 2005* del Banco Mundial, se destaca que, aunque es muy difícil encontrar información detallada acerca de la composición monetaria de las reservas de cada país, es posible observar una fuerte correlación entre las reservas totales de los países "emergentes" y los

activos oficiales extranjeros en los Estados Unidos. Esto sugiere que una porción sustancial de las reservas de dichos países se encuentran invertidas en activos denominados en dólares.

¹⁷ Ver Department of the Treasury, Office of International Affairs, *Petrodollars and Global Imbalances*, Occasional Paper No 1, February 2006.

¹⁸ Ver Mann, 2004.

¹⁹ Ver Dooley, et al, 2003.

²⁰ Ver Summers, 2004.

²¹ Summers, 2004.

²² Citado por Mike Whitney, "Fragile Dollar Hegemony: Iran's Oil Bourse could Topple the Dollar," *Global Research*, February 4, 2008, <http://www.globalresearch.ca/>

²³ Ver Beinstein, 2008.

²⁴ Federal Reserve, *Monetary Policy Report submitted to the Congress on February 24, 2009*, <http://www.federalreserve.gov>

²⁵ El Plan de recuperación implementado por la administración Obama (*American Recovery and Reinvestment Act*) incluye gastos para proyectos de construcción con carácter de emergencia y otras inversiones relacionadas con programas educativos y de distribución de alimentos. Asimismo, prevé incentivos fiscales y reducciones temporales de impuestos para los trabajadores. Parte del paquete tiene como objetivo también cubrir el costo de los seguros sanitarios de las personas con menos recursos.

²⁶ El G-20, es un foro de cooperación y consultas en temas relacionados con el sistema financiero internacional. Está conformado por los ocho países más industrializados (G-8), once países recientemente industrializados o emergentes de todas las regiones del mundo, y la Unión Europea como bloque.

²⁷ Se hace referencia a las Cumbres realizadas en noviembre del 2008, en Washington, y en abril del 2009, en Londres.

²⁸ Se hace referencia a tendencias como la excesiva desregulación financiera, el sobredimensionamiento del sistema financiero, reforzamiento de los mecanismos de exclusión social.