

LA COOPERACIÓN FINANCIERA REGIONAL: MECANISMO DE AMORTIGUACIÓN FRENTE A LA CRISIS

Oscar Ugarteche
Ariel Noyola Rodríguez
Instituto de Investigaciones Económicas

Introducción

La naturaleza de la crisis mundial actual es compleja. No se trata únicamente de una crisis financiera que tuvo su desenlace en el sector inmobiliario por efecto de bajas tasas de interés y políticas crediticias expansivas en Estados Unidos. Se trata de una crisis de múltiples dimensiones: financiera, económica, ecológica, energética, ideológica, demográfica, cultural, religiosa, etc. Es una crisis de la civilización, de cambio de tiempos, que ha puesto de manifiesto el carácter insostenible de las formas de relacionamiento social (persona-persona y persona-naturaleza) bajo el neoliberalismo. Estamos ante un punto de inflexión.

No obstante, las tendencias que ha seguido la crisis en los cinco últimos años, desde el inicio en el 2007 de la crisis financiera –con énfasis en la etapa más reciente– acentúan el deterioro de la economía mundial y la vulnerabilidad de América Latina a los flujos de capital de corto plazo reduciendo su capacidad para atenuar su impacto sobre los tipos de cambio.

Los ejercicios de flexibilización cuantitativa monetaria [*Quantitative Easing*] llevados a cabo por la Reserva Federal (Fed), el Banco Central Europeo y más recientemente el Banco de Japón, como respuesta a la crisis financiera están enfocados a evitar un escenario de deflación económica y a promover las exportaciones, gestionando así la depreciación del dólar, euro y yen frente a las monedas del resto del mundo. Esto afecta a América Latina por el lado del comercio exportador industrial y la volatilidad de su mercado cambiario. Se trata de una *guerra de divisas* (Guido Mantega *dixit*, ministro de Hacienda de Brasil).

Estados Unidos aunque es una potencia hegemónica debilitada, conserva cierta capacidad de imponer cambios en la estructura económica del resto del mundo acorde con los intereses de sus élites. El *cuasi* monopolio del poderío militar, de los derechos de propiedad intelectual (patentes), de la innovación tecnológica y del arbitraje laboral por medio de la deslocalización productiva, son

fuentes importantes de poder y de transferencia de valor trabajo y riqueza, Samir Amin la denomina “renta imperialista”.

En finanzas internacionales, el papel desempeñado por el dólar en la economía mundial en las últimas cuatro décadas ha puesto en evidencia el apuntalamiento de Wall Street como mercado financiero de influencia global y de Estados Unidos como potencia hegemónica a pesar de sus problemas en la economía real. El uso del dólar americano, dado su carácter de mecanismo de transferencia de las crisis financieras y medio de traslado de valor; le acrecienta los efectos benéficos al capital financiero estadounidense a partir de la inestabilidad creada en el mercado cambiario liberalizado.

En términos políticos esto tiene consecuencias severas en la pérdida de espacios democráticos porque las políticas de concentración del ingreso crean resistencias que a su vez son contrarias a la ciudadanía no solo estadounidense sino global. Dice Sassen: “Durante los 20 años pasados y más, este internacionalismo incipiente ha sido desplegado en apoyo del desarrollo de una economía global y la lucha de la Guerra contra el Terrorismo”. Así el urgente gran rescate bancario no es tanto "una vuelta del Estado fuerte nacionalista" como algunos pensarían, sino más bien el empleo del dinero de los contribuyentes nacionales por el poder ejecutivo (estadunidense) para rescatar un sistema global financiero.

I. La política monetaria de la Fed

La crisis que se inició en agosto del 2007 tiene su punto de partida en la crisis de sobre acumulación iniciada en la segunda mitad de la década de los sesenta estudiada por Ernest Mandel en su momento. Ésta última se desarrolló a partir de una crisis en la esfera productiva. La capacidad ociosa del sector industrial aumenta y la acumulación de capital se traslada al eje financiero. Así, la crisis de sobre acumulación se ve acompañada de una crisis de sobre producción y reducción de la tasa de ganancia que es contrapesada por la actuación en el plano financiero con el objeto de concentrar el ingreso. De este modo las políticas económicas aplicadas sirven para dar la imagen de recuperación de la tasa de

ganancia pero se logra a través de la concentración del ingreso hacia el sector financiero estadounidense, esencialmente y los sectores financieros en general.

El efecto sobre la economía de Estados Unidos del déficit creciente en cuenta corriente de la balanza de pagos, la derrota en la Guerra de Vietnam – y en todas las sucesivas-, de la sobre inversión productiva en Europa y el ascenso de Japón y China como líderes comerciales internacionales se cuentan dentro de los acontecimientos que evidenciaron la incapacidad de Estados Unidos como hegemonía mundial a partir de los años sesenta, incluso después de la caída del bloque soviético en 1990.

Las crecientes concentración y centralización de capital son la expresión del carácter monopolista de su estructura productiva y del capitalismo estadounidense. El excedente económico generado por las grandes corporaciones se encontró limitado para lograr su reproducción en un marco regulatorio rígido, acotado por fronteras estatales. El aparato productivo estadounidense requirió entonces de un severo proceso de ajuste que permitiera a sus grandes corporaciones colocar el capital excedente en el exterior y deslocalizar la base productiva. Para estos fines hubo que cambiar la teoría económica y la institucionalidad que rige al capital –es decir, la relación entre el Estado y las finanzas– pero no la forma de producción (corporativa) ni la base energética (combustibles fósiles).

Para lograr la nueva relación, el poder de Wall Street se alió con Washington, la academia y la gran prensa, y se conformó el complejo financiero bancario (CFB) en el sentido de Eisenhower. El estrato superior del sector bancario – el demasiado grande para caer– adquirió un enorme poder político por medio del asalto al Estado.

El inicio de esto ocurrió en agosto de 1971 cuando Richard Nixon decidió de forma unilateral romper las bases del orden monetario internacional establecido por Roosevelt al término de la Segunda Guerra Mundial. Así, la era Bretton Woods tocó su fin y se inició la era Wall Street (1971). A partir de entonces, los tipos de cambio pasaron de ser fijos a ser flotantes; y los instrumentos con tasas de interés reajustables, se masificaron. La teoría económica prevaleciente se desplazó desde el keynesianismo hacia el monetarismo y la teoría de los mercados eficientes. Estados Unidos haciendo uso de su derecho de *señoreaje*, utiliza desde entonces el dólar

como instrumento privilegiado para trasladar la riqueza del resto del mundo por la vía de la liberalización de los mercados cambiarios y de capitales. Con dos excepciones desde 1979 todos los secretarios del Tesoro han sido ex CEO [*Chief Executive Officer*] de los principales bancos de inversión.

La crisis petrolera de 1973 afianzó el poder del CFB mediante la transferencia del excedente de los países petroleros del Golfo Pérsico por medio del sistema bancario anglo americano. Consolidándose a inicios de los años ochenta, con el inicio de la desregulación financiera interna en los Estados Unidos, cuando la supervisión pública de los fondos quedó vulnerada; se incrementó la fragilidad de los sistemas financieros nacionales a los acontecimientos en los mercados financieros anglo americanos y los sistemas bancarios nacionales quedaron absorbidos por la banca anglo sajona.

Las instituciones financieras internacionales que se habían construido para el orden mundial de la segunda posguerra, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) y el Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT), dejaron de ser funcionales a la estabilidad global y sus funciones se articularon con los intereses del CFB. Esta intervención tuvo lugar con el marco teórico monetarista y en especial de la teoría de los mercados eficientes elaborada sobre todo en la Universidad de Chicago que se difundió a través tanto de la academia (Premios Nobel) como de la Gran Prensa. La articulación de intereses – simbiosis entre el gobierno, la banca privada, la academia y la prensa– puso en evidencia que se trataba de un proyecto de concentración del ingreso y del poder de un grupo de interés.

La desregulación facilitó la actuación del capital financiero estadounidense en todos los mercados financieros del mundo que lo permitieron, y eventualmente llevó a la liberalización financiera durante la década del ochenta a través de la condicionalidad cruzada para las sucesivas renegociaciones de la deuda externa, en crisis en América Latina, África, Europa Central y Asia desde 1982. China es el único país significativo que no lo permite hasta la fecha.

Es así como el dólar y Wall Street lograron reforzarse mutuamente como instrumentos del poder hegemónico: 1) el papel central del dólar llevó a muchas empresas a buscar financiamiento en Wall Street y el flujo de capitales hacia

Estados Unidos aumentó, 2) como el comercio internacional se efectúa en dólares, el financiamiento comercial se produce en dicha moneda y 3) la cantidad de recursos manejada por Wall Street le permitió tener un enorme poder de atracción de inversionistas internacionales. El objetivo declarado era que Wall Street adquiriera influencia global sobre los mercados de capital. Para ello era necesario que los inversionistas del resto del mundo tuvieran acceso a la sobre abundancia de liquidez estadounidense.

La oferta de crédito barato y abundante fue el arma de doble filo utilizada por Estados Unidos. En América Latina se pensaba y con razón, que las tasas de interés de los años setenta eran las más bajas ofrecidas en el mercado y los fondos estaban seguros. Este mismo razonamiento se utilizó en la primera década del siglo XXI en Europa, llevando a su crisis. Cualquier mínimo cambio, efectuado de forma repentina –*efecto mariposa*–, volcaría el sentido de las inversiones y los países entrarían en una crisis de balanza de pagos y/o bancaria, como en 1982 y 2009.

II. América Latina en las finanzas internacionales

La oferta de crédito abundante y barato proveniente de Estados Unidos tenía por objetivo revertir la crisis de sobre acumulación de las décadas de los sesenta y setenta, era necesario colocar el excedente en el exterior bajo la forma de créditos de largo plazo. Cuando se inició el proceso de dismantelamiento de las barreras al acceso de capitales en los años ochenta, y se desregularon los sistemas financieros nacionales, las élites financieras latinoamericanas favorecieron el esquema rentista de dependencia económica en desmedro de las elites industriales.

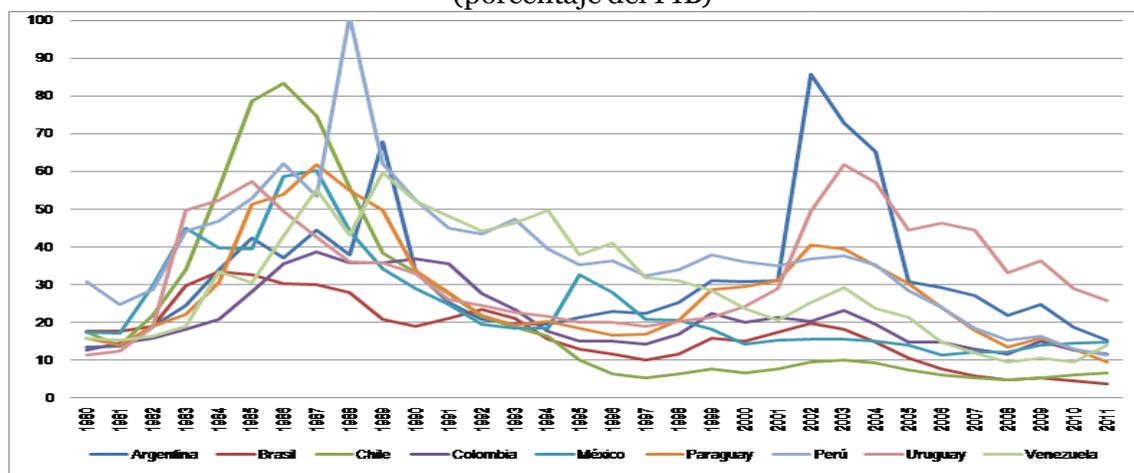
La inserción de América Latina en la globalización financiera, a partir de los noventa, ha significado la posibilidad de trasladar recursos por toma de beneficios de los diferenciales de tasa de interés, al mismo tiempo que se abultan las reservas internacionales y se aprecian las monedas latinoamericanas, impactando adversamente sobre las exportaciones industriales.

El perjuicio al sector exportador manufacturero lo justifica el sector financiero a través del beneficio de las bolsas de valores vigorosas y tipos de cambio sólidos. El “grado de inversión” se ha convertido en un instrumento de atracción de

capitales de corto plazo deseado y por el cual todos luchan mientras sus exportaciones manufactureras pierden dinamismo. El auge en los mercados de capitales es la señal de “modernidad” en el mundo globalizado.

La efectividad de la política monetaria estadounidense como mecanismo de expropiación de la riqueza latinoamericana tuvo su oportunidad después de la segunda crisis petrolera. En 1979 Paul Volcker decidió absorber el exceso de liquidez de los años setenta bajo el argumento de reducir la inflación en Estados Unidos, con un efecto adverso en las economías en desarrollo que habían tomado crédito. La Fed incrementó las tasas de interés provocando la caída simultánea de los términos de intercambio y la retracción de los capitales indirectos de largo plazo. La crisis de deuda irrumpió y América Latina sufriría entonces su “década perdida”. No se perdió, en realidad, se la llevaron. Se confiscaron activos de propiedad estatal y la deuda externa total como porcentaje del PIB alcanzó niveles sin precedentes (véase la gráfica 1).

Gráfica 1. Deuda Externa Total 1980-2012
(porcentaje del PIB)



Fuente: WDI del Banco Mundial

Elaborado por Francisco J. Martínez Cervantes, proyecto OBELA, IIEC-UNAM

La base productiva y financiera latinoamericana se transnacionalizó mediante la privatización y extranjerización. Se abandonó el modelo industrial sustitutivo de importaciones con base en el financiamiento para el desarrollo y se favoreció la financiarización y la exportación de productos primarios (*primarización*).

En la conferencia por el 30 aniversario de la crisis de deuda externa latinoamericana, los días 18 y 19 de febrero del 2013, la Comisión Económica para

América Latina informó que la región tardó 25 años en salir de la crisis de deuda de los años ochenta y recobrar sus niveles sociales. El PIB se recuperó en 14 años. La transferencia de recursos del Sur al Norte redujo el nivel de endeudamiento del gobierno por efecto de la crisis de deuda y no como resultado de la gestión efectiva de las finanzas públicas. El ajuste sufrido por la región producto de la crisis de deuda de los ochenta si bien le ha permitido a América Latina contar con un mayor margen de maniobra para atenuar los impactos de la crisis de 2008, también incrementó su atractivo para los inversionistas internacionales aumentando el flujo de capitales de corto plazo hacia la región peligrosamente.

Desde inicios de la década del 2000, las bajas tasas de interés en Estados Unidos y Europa empujaron la liquidez hacia diversos mercados. El hipotecario fue uno, el de las economías en desarrollo es otro, en especial desde el 2008. Las bolsas de valores emergentes se han inflado por la vía del *carry trade*, esto es, la compra-venta de divisas para incrementar la rentabilidad financiera.

La guerra en Irak en 2003 junto con el auge de los instrumentos derivados llevaron a que las bolsas de valores y los precios de los *commodities* se inflaran rápidamente. A consecuencia, la década del 2000 significó entonces altas tasas de crecimiento económico para los países exportadores de *commodities* en el mundo por la mejora de los términos de intercambio.

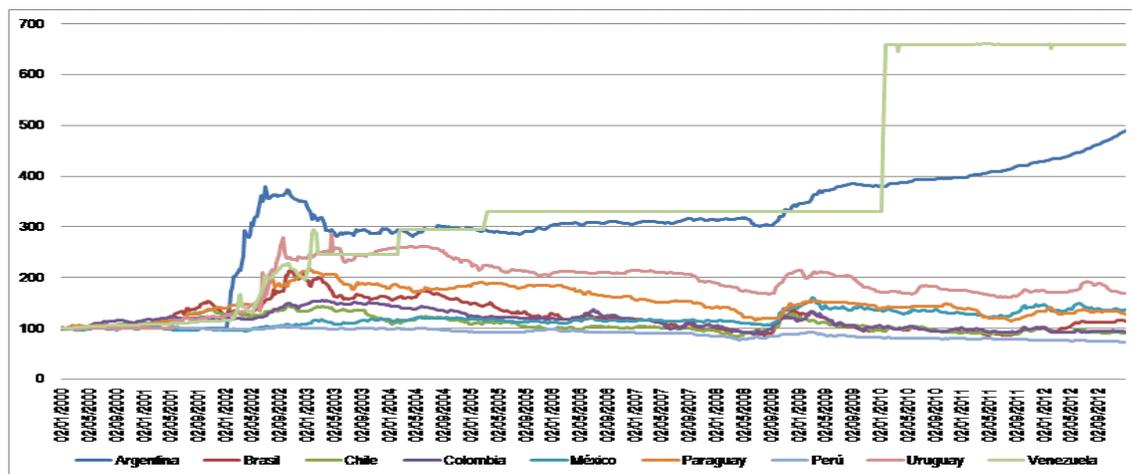
La crisis que se iniciara en el 2007 y que cimbró al mundo en 2008 con la quiebra de Lehman Brothers, ha tenido efectos de contagio diferenciados. Todo de acuerdo con el grado de exposición del resto del mundo a los activos tóxicos del complejo financiero bancario. La crisis contagió a la banca europea – principalmente alemana, pero también a la periferia.

- Primero, cuando la banca de inversión estadounidense cayó, el pánico en los mercados financieros internacionales se difundió.
- La confianza en el sector bancario cayó en picada debido al manejo opaco de los balances contables [*off balance sheet*]. Nadie sabía a ciencia cierta la situación financiera del otro.

- Los canales de crédito internacional se cerraron [*credit crunch*]. El sector bancario además de dejar de conceder nuevas hipotecas a través de intermediarios, congeló el crédito al sector industrial.
- Tenemos entonces una espiral deflacionaria en el sector inmobiliario de hipotecas de mala calidad [*subprime*] y la búsqueda de refugio de los inversionistas internacionales en el mercado de *commodities*.
- El desempleo por efecto de las perspectivas a la baja del sector productivo y las perspectivas de la situación económica, apuntaron a la baja.
- El ajuste se dio por la vía salarial y de reducción en el gasto público mermando la demanda en el mercado de los países avanzados.
- Esto ha llevado a una recesión en las economías avanzadas.

Lo que se observa también es que a partir del pinchazo de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, y la baja de las tasas de interés a niveles negativos para estimular la demanda, los inversores internacionales se han refugiado en el mercado de bienes raíces, cambiario y de *commodities* de las economías emergentes, incrementándose el ritmo de crecimiento de estas. El efecto es que de nueva cuenta, América Latina incrementó sus reservas internacionales y se apreciaron los tipos de cambio (véase la gráfica 2) con el impacto sobre la *enfermedad holandesa* y la fragilidad de la región.

Gráfica 2. Tipos de cambio respecto al dólar. Moneda local / 1 USD, 2000-2012 (Índice Enero 2002 = 100)



Fuente: www.oanda.com/currency/historical-rates/

Elaborado por Francisco J. Martínez Cervantes, proyecto OBELA, IIEC-UNAM

La dependencia de variables exógenas –determinación de precios en el mercado de *commodities* y flujos de capital– y el control del déficit fiscal y la inflación no garantiza el crecimiento económico en el largo plazo ya que son factores que se encuentran subordinados a los bandazos del dólar gestionados desde la Fed.

IV. Finalmente: sobre la cooperación financiera regional

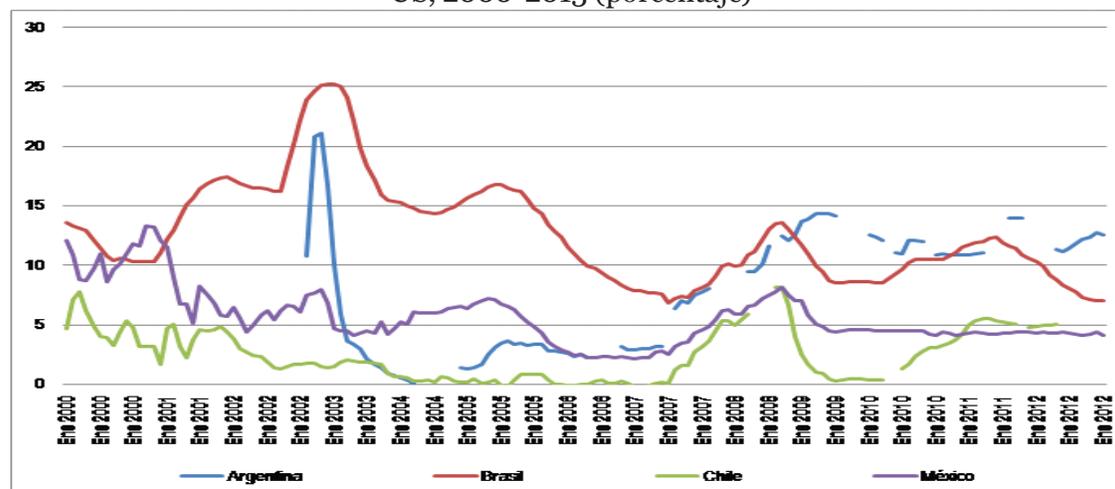
Cuando Estados Unidos entró en recesión en el 2008, la Fed empezó a inyectar dólares para evitar la deflación y apuntalar el crecimiento. El efecto de esto ha sido depreciar el dólar con el subsecuente efecto sobre el resto del mundo e inyectarle un impulso a las inversiones de cartera de la banca con el efecto subsecuente de auges en las bolsas de valores de las economías sumidas en crisis en Europa, Japón y Estados Unidos mismo.

América Latina, tras la experiencia de la década del ochenta, aplica ahora, con excepciones, políticas anti inflacionarias mediante la esterilización cambiaria con efectos de apreciación dado el tipo cambio flotante. La política fiscal neutra ha conllevado una reducción de la deuda externa en el PIB y del costo del servicio de la deuda en la balanza de pagos, condiciones que han reducido su vulnerabilidad externa. El EMBI [*Emerging Markets Bond Index*] elaborado por JP Morgan Chase, que mide las posibilidades de impago de la deuda externa de un país emergente, se encuentra en su mínimo para la mayoría de los países de la región. No obstante desde 2002 –pero más desde el 2007– se viene observando la apreciación de los tipos de cambio de Argentina, Brasil, Chile y México, espejo de la depreciación del dólar y el diferencial entre las tasas de interés de Estados Unidos y los países latinoamericanos (Véase la gráfica 3).

La lucha contra el fortalecimiento cambiario y su impacto negativo en las exportaciones de la región continuará. La tasa de crecimiento del PIB de las economías emergentes seguirá su tendencia al alza en comparación con el estancado G7. Sin embargo, una vez que la Fed cierre el grifo de la liquidez y las tasas de interés suban en Estados Unidos o Europa, el mercado de materias primas

caerá en picada junto con las monedas latinoamericanas. El “auge” bien podría terminar en colapso.

GRÁFICA 3: Diferencial entre Tasas de Interés de bonos de corto plazo y Bonos del Tesoro US, 2000-2013 (porcentaje)



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos y bancos centrales de cada uno de los países. Elaborado por Francisco J. Martínez Cervantes, proyecto OBELA, IIEC-UNAM

De lo anterior se desprende la enorme importancia de avanzar en la consolidación del mercado interno latinoamericano mediante los procesos de integración regional. Esto requiere de mecanismos que privilegien la gestión soberana de los recursos naturales; fortalezcan la construcción de proyectos regionales de industrialización, innovación tecnológica y complementariedad económica; así como de cooperación financiera para dotarla de una mayor autonomía frente a las fuentes tradicionales de crédito.

La puesta en marcha de un Banco del Sur potente y la implementación de un Fondo de Compensación Monetario Regional son imprescindibles para atenuar los impactos de la volatilidad del dólar a partir de la crisis y fortalecer el comercio intralatinoamericano cuya dinámica permanece alta en las tres últimas décadas. La integración económica de América Latina debe entenderse como un proceso de larga duración. Mientras a nivel intrarregional los intercambios que más crecen son manufacturas, a nivel extrarregional se fortalece el esquema primario exportador. Este último, sabemos, depende de los altos precios derivados de las bajas tasa de interés y que pueden revertirse en algún momento

En todo caso, cualquier proyecto de emancipación que ponga en el centro la cooperación y la solidaridad regionales para alcanzar el desarrollo económico deberá enfocarse análogamente en transformar la base productiva abandonando el esquema extractivista seguido hasta ahora, cuyos efectos no solo económicos sino ambientales son insostenibles, con el eje en la generación de empleo y distribución del ingreso en medio de una densidad tecnológica creciente.