

## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 9

CAPITULO 1. CRISIS. HEGEMONÍA y DOMINACIÓN 17  
Gregorio Vidal

CAPITULO 2. CRISIS FINANCIERA GLOBAL EN LA PERSPECTIVA  
CHINA 43  
Jiang Shixue

CAPITULO 3. HEGEMONÍA DEL DÓLAR Y SISTEMA  
FINANCIERO PARALELO 59  
Alicia Girón

CAPITULO 4. CONFRONTACIÓN COMPETITIVA Y PODER POLÍTICO:  
BANCA GLOBAL. REGULACIÓN Y CAMBIO INSTITUCIONAL 73  
Eugenia Correa

CAPITULO 5. ESTADOS UNIDOS. 1981-2008. UN MODELO  
DE CRECIMIENTO AGOTADO 93  
Enrique Palazuelos

© GREGORIO VIDAL, JIANG SHIUXUE, ALICIA GIRÓN, EUGENIA CORREA,  
ENRIQUE PALAZUELOS, RAFAEL FERNÁNDEZ, ANTONIO PALAZUELOS,  
PEDRO TALAVERA, CARLOS ENCINAS, ALBERTO COURIEL, 2010

© LOS LIBROS DE LA CATARATA, 2010  
FUENCARRAL, 70  
28004 MADRID  
TEL. 91 532 05 04  
FAX 91 53243 34  
WWW.CATARATA.ORG

OPACIDAD y HEGEMONIA EN LA CRISIS GLOBAL

ISBN, 978-64-8319-520-8  
DEPÓSITO LEGAL, M-27.888-2010

ESTE MATERIAL HA SIDO EDITADO PARA SER DISTRIBUIDO. LA INTENCIÓN  
DE LOS EDITORES ES QUE SEA UTILIZADO LO MÁS AMPLIAMENTE POSI-  
BLE. QUE SEAN ADQUIRIDOS ORIGINALES PARA PERMITIR LA EDICIÓN  
DE OTROS NUEVOS Y QUE, DE REPRODUCIR PARTES, SE HAGA CONSTA-  
R EL TÍTULO Y LA AUTORÍA.

**CAPÍTULO 6. RUSIA: EL 'BRIC' ENERGÉTICO** 121  
Rafael Fernández

**CAPÍTULO 7. BRASIL: ¿'ESLABÓN LATINOAMERICANO' DE LA NUEVA HEGEMONIA INTERNACIONAL?** 147  
Antonio Palazuelos

**CAPÍTULO 8. FLUJOS COMERCIALES Y TRANSICIÓN HEGEMÓNICA EN AMÉRICA LATINA** 189  
Pedro Talavera y Carlos Encinas

**CAPÍTULO 9. HEGEMONÍAS INTERNACIONALES y DESAFÍOS PARA LOS GOBIERNOS PROGRESISTAS: EL CASO DE URUGUAY** 225  
Alberto Couriel

## **INTRODUCCIÓN**

El debate sobre el futuro del capitalismo fue nuevamente abierto por la crisis global iniciada en 2007. La gravedad de los sucesivos episodios financieros de iliquidez y quiebras, la inestabilidad cambiaria y la contracción de los mercados mantiene en alerta casi permanente a autoridades y entidades financieras. Hasta ahora, las diferentes políticas de rescate financiero y de recuperación económica con éxitos limitados y parciales no han podido lidiar con los problemas decisivos de un sistema financiero globalizado altamente concentrado y desregulado, fundado en la titulación y en la opacidad de la innovación financiera.

A tres años de desarrollo de la crisis financiera y económica, este libro se pregunta acerca de la hegemonía económica y financiera en el capitalismo y sus principales cambios en el curso de la mayor crisis de los últimos ochenta años. La confrontación competitiva entre las mayores entidades financieras globales y las condiciones de liquidez y rentabilidad en que éstas se desempeñan son muy diversas en cada una de las mayores economías, pero la elevada concentración y poder de mercado de unas pocas entidades por todo el mundo están mostrando las enormes dificultades de las autoridades financieras y los estados democráticamente constituidos para redimensionar al sector y reconstruir a las economías. Por el contrario,

## INTRODUCCIÓN

Una de las mayores preocupaciones en el curso de la crisis financiera actual es el papel del dólar y su hegemonía en los flujos y en las transacciones a nivel global, el desbalance que existe como equivalente general mundial y el papel que juega en las operaciones financieras del sistema financiero "sombra" o paralelo a nivel internacional. No hay duda de que la hegemonía del dólar y su papel en los desequilibrios globales viene siendo durante los últimos años un tema de gran envergadura. Helleiner y Kirshner (~009) y Ahearne, Cline, Williamson *et al.* (~007) cuestionan el futuro del dólar y su papel ante el enorme déficit que representan las reservas en dólares en países emergentes. Problemática que desde la crisis de ~008 se vuelve mucho más compleja dada la incertidumbre y volatilidad que han venido representando la quiebra y el rescate de los grandes bancos, de otras entidades financieras y no financieras públicas y privadas, e incluso de países, como los casos de Irlanda y Grecia. Situación esta última que está también abriendo gran volatilidad cambiaria. Por ello, el dólar sigue presentando incógnitas frente a su fortaleza o debilidad como moneda de reserva y de intercambio internacional así como de las transacciones en las operaciones del sistema "sombra".

El presente trabajo se va a dividir en cinco partes. En primer lugar, se recuperan las ideas respecto del papel que ha jugado el dólar en el desarrollo de la economía mundial como equivalente general internacional: en la segunda parte se estudia el papel que le corresponde al sistema financiero "sombra" o paralelo. Posteriormente, en la tercera parte se recupera el papel de los bancos y los inversionistas institucionales y a continuación se destaca el rol de las operaciones de derivados. Finalmente, se analiza el papel del dólar frente a los desequilibrios globales y por último, las conclusiones.

### CRISIS FINANCIERA Y HEGEMONÍA DEL DÓLAR: ¿FORTALEZA O DEBILIDAD?

La quiebra de Lehman Brothers en septiembre del ~008 representa el fin de una etapa en la medida en que la hegemonía de los Estados Unidos a través de su moneda, el dólar, queda cuestionada. Las bases mismas del sistema financiero global basado en la desregulación y liberalización financiera están siendo debatidas en la medida en que gestaron la actual crisis económica. No hay duda, la actual crisis ha puesto en evidencia los intereses de los grandes conglomerados internacionales principalmente estadounidenses y su relación con el Banco Central de los Estados Unidos y con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

La hegemonía del dólar se asentó por muchos años en los Acuerdos de Bretton Woods establecidos en 1944, donde la regulación generada a través del FMI y el Banco Mundial (BM) servía para la expansión de las grandes empresas transnacionales norteamericanas. Por un lado, la reconstrucción de Europa a través del Plan Marshall y, por el otro, el proceso de industrialización en América Latina a través de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), la Alianza para el Progreso y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), pusieron las bases del "desarrollo estabilizador" con crecimiento económico hasta los setenta. Por supuesto, sin olvidar el Plan White para la reconstrucción de la posguerra en Japón.

Los Acuerdos de Bretton Woods al fijar una paridad del dólar frente al oro se establecieron como un principio insoslayable: el

dólar, "tan bueno como el oro". A consecuencia de ello, tanto los países europeos y latinoamericanos, e inclusive Japón, se hicieron con grandes reservas en dólares. Dicha moneda se volvió el equivalente general de las operaciones de intercambio a nivel internacional desplazando a otras. Pero, también, en los flujos de capital, de manera que una enorme masa de dólares y eurodólares inundaron los mercados financieros creando grandes flujos de capital que, en agosto de 1971, llevarían a la devaluación del dólar frente al oro. Justo éste fue el momento en que se fijaron las bases de la nueva etapa fincada en el proceso de desregulación y liberalización financiera del sistema financiero mundial.

Se podría afirmar, por tanto, que la primera etapa del sistema financiero internacional comprende al sistema financiero regulado de Bretton Woods 1944-1971. La segunda etapa corresponde al sistema financiero Post Bretton Woods 1971-~008. A partir de la caída de Lehman Brothers y la intervención estatal de los bancos "muy grandes para quebrar, muy grandes para rescatar" se establecerán nuevas reglas en el juego financiero donde la hegemonía del dólar en el sistema financiero "sombra" es inminente. El curso de la crisis financiera internacional cuyas manifestaciones se dan desde finales del ~006 y ~007 como una crisis de bonos hipotecarios ligados a tasa de interés *subprime*, fueron la punta del iceberg que irrumpe en los mercados financieros internacionales en ~008. Por tanto, se establecerá una nueva etapa centrada en las siguientes características: a) el reordenamiento financiero cuyo principio "muy grande para quebrar y muy grande para salvar" cuestionará la regulación financiera establecida en los noventa; b) la reconstrucción de la liquidez del sistema financiero internacional con una gran intervención del Gobierno y de los bancos centrales; c) la política y resurgimiento del FMI a través del G-20 para eliminar los instrumentos financieros "tóxicos"; d) el debilitamiento del euro frente a la imposibilidad de enfrentar los pagos de la deuda pública contratada con los intermediarios financieros recientemente salvados por la autoridad gubernamental; e) un creciente déficit fiscal que al mismo tiempo que permitió estabilizar coyunturalmente la crisis financiera, no garantiza el pago a los intermediarios financieros y, por último, f) las enormes cantidades de reservas en dólares

que tiene el Banco Central de la República Popular de China (BCRPC) cuyo reciclaje aún está por desplegarse.

En todo este proceso y a lo largo de los últimos años la pregunta es qué posibilidades tiene el dólar de seguir siendo la moneda hegemónica en el intercambio internacional. La respuesta es que, desde nuestra perspectiva, conforme se vayan reconstruyendo las bases para retomar el crecimiento económico el dólar seguirá siendo el equivalente general. En ello es fundamental señalar como argumento central, la actual crisis del euro que ha puesto en jaque a las economías de la Unión Europea puesto que la unión política o tributaria es esencial para enfrentar organizadamente los ataques especulativos contra la moneda, pero también ha sido afectada la economía del Reino Unido, que ha visto resquebrajar sus grandes bancos y debe agregarse a las economías de Europa del Este cuya dinámica económica está ampliamente vinculada a la Unión Europea. Pero en el fondo, en el curso de la crisis lo que se ha puesto en evidencia es la fortaleza de los intermediarios financieros como los *hedge funds* y las calificadoras que buscan la rentabilidad financiera más que la reconstrucción productiva de los circuitos financieros. En este panorama el debilitamiento o la fortaleza del dólar es resultado de la política monetaria de la Reserva Federal y del Tesoro de los Estados Unidos cuyas políticas monetaria, fiscal y financiera busca nuevamente posicionarse como líder hegemónico en un entorno intrínsecamente relacionado con los intereses de los grandes conglomerados financieros. Más allá de las razones económicas y de las alternativas a la crisis, se encuentra el posicionamiento geopolítico de Estados Unidos con una moneda que sigue funcionando como equivalente general internacional, fuerte y poderoso.

## SISTEMA FINANCIERO 'SOMBRA' O PARALELO TITULIZACIÓN y DERNADOS

En el punto anterior se hizo alusión a la segunda etapa del sistema financiero internacional post Bretton Woods, origen de la actual crisis económica. A partir de 1971, se establecen las bases del sistema financiero "sombra" o paralelo a través del proceso de financiarización

y titulización en el marco de la desregulación y liberalización financiera. Este proceso no sólo da paso a las finanzas estructuradas, sino también fortalece las operaciones fuera de balance determinantes en la creación de una liquidez infinita e inimaginable para los analistas académicos financieros, pero muy rentable para los intermediarios financieros bancarios y no bancarios.

Tobias y Hyun Song (2009) definen el sistema financiero "sombra" o paralelo como el desarrollado a partir de la titulización de los activos y de la integración de las actividades bancarias en el desenvolvimiento de los mercados de capital. La desregulación y liberalización financiera en los años ochenta permitió el desarrollo de la financiarización y de la titulización, mayor en el caso de los Estados Unidos, pero presente también en los sistemas bancarios y en los mercados de capital de prácticamente todos los países. En consecuencia, la globalización financiera se sustenta en un sistema financiero basado en el mercado de capitales y en los circuitos financieros integrados a nivel internacional. En el momento en que los circuitos financieros dejaron de ser nacionales para convertirse en internacionales, todas las operaciones de los inversionistas institucionales bancarios y no bancarios tomaron forma en la innovación financiera mediante instrumentos financieros de reciente creación. Por medio de la titulización se origina una enorme liquidez, y al mismo tiempo, se distribuye el riesgo.

El sistema financiero paralelo o "sombra" se comprende a partir de la financiarización y la titulización. Para Girón y Chapoy (2009: 44-45), "... el proceso de financiarización corresponde a la compra y venta de activos o títulos financieros que puede darse en forma ordenada en el mercado de capitales. Es el proceso mediante el cual la rentabilidad del capital financiero, a través de la innovación financiera, [...] sobrepasa al sistema regulatorio creado a través [...] de los organismos de Bretton Woods (1944). Los mercados financieros se impusieron sobre los organismos financieros internacionales y adquirió prioridad el financiamiento mediante la titulización a través de los fondos mutuales, los fondos de inversión libre (*hedge funds*), los fondos de pensiones, las aseguradoras y otros inversionistas no institucionales que se convirtieron en los actores del financiamiento mundial". Este sistema financiero "sombra" articulará

a todos los circuitos financieros de las naciones en un circuito financiero internacional único donde el tiempo real es continuo e integra a los mercados financieros de Asia con los mercados financieros de Europa, Estados Unidos y los países de América Latina. Los indicadores bursátiles determinarán la vida cotidiana de las economías nacionales. Un mecanismo de evaluación serán las calificadoras que competirán indirectamente con el FMI al determinar el riesgo y calificación de los instrumentos financieros resultado de la innovación financiera. Estos instrumentos financieros serán los derivados tradicionales y los derivados sintéticos que permitieron el crecimiento infinito de la liquidez.

La tasa de interés de la Fed jugó un papel muy importante en el desenvolvimiento de los flujos de capital, así como en la rentabilidad financiera de los intermediarios financieros y de las ganancias de los conglomerados en el sector productivo. No hay duda que incluso la liberalización financiera de la cuenta de capital permitió la orientación de los flujos de capital tanto a los países emergentes latinoamericanos y asiáticos que posteriormente cayeron en una crisis financiera y en insolvencia. Las crisis recurrentes fueron expresando las diferentes formas de extracción por parte de los intermediarios financieros de la rentabilidad. No fue casual que en la crisis financiera de México en 1994-1995 gran parte de los bonos del tesoro mexicano llegaron a estar en un porcentaje muy alto en manos de Fund Fidelity, Goldman Sachs y otros grandes fondos. Por ello, porque lo, acreedores del Gobierno mexicano eran estas poderosas instituciones financieras, el Gobierno de turno de los Estados Unidos (Clinton-Rubin) dio un préstamo por 50 mil millones de dólares para salvar las inversiones de sus socios. Posteriormente, la crisis asiática compartida con la crisis en Corea, Rusia, Brasil, Turquía y Argentina explicaría nuevamente la lucha por la rentabilidad. No fue casual que para la crisis del Long Term Capital Management (Girón, 4004) la Fed tuvo que orquestar un préstamo con otros grandes bancos, puesto que este fondo estaba fuertemente apalancado con las mayores entidades financieras de Wall Street. Las crisis recurrentes tanto en Asia como en América Latina no dejarían en paz a la región sino hasta el inicio de la gran especulación con las *commodities*.

Las finanzas estructuradas y los derivados en los mercados de futuros determinarían la especulación de los productos de exportación de los países emergentes. En esta etapa del ciclo económico la región latinoamericana alcanzaría a través de sus exportaciones un crecimiento sorprendente. El llamado "sexenio del éxito" (4003-4008) tal como lo nombró la CEPAL representaría para los gobiernos latinoamericanos enormes ganancias por las retenciones. Esto permitió que incluso países como Brasil, Argentina y después México pagaran sus compromisos con el FMI. Una hipótesis a comprobar, pero que es importante mencionar, es que ante el fracaso de las políticas económicas restrictivas en los países de la región latinoamericana y la necesidad de disminuir la concentración del ingreso, se hizo posible transitar a gobiernos de "izquierda". Por tanto, el cambio de régimen político y los fuertes ingresos por el alza de los precios de los *commodities* hicieron posible que durante seis años América Latina lograra, a través de la mayor participación del gasto social, un tránsito dirigido por las fuerzas de izquierda. En todo este proceso, los gobiernos no sólo ampliaron el gasto social o redujeron sus compromisos con el exterior, sino que acumularon grandes reservas en dólares previendo tiempos grises. Pero, en tan corto plazo, América Latina no hizo el gran cambio, sino que siguió apostando por un modelo primario exportador que ha sido su talón de Aquiles al profundizar con mayor hincapié su dependencia frente al exterior, sin ampliar y lograr políticas de pleno empleo con un modelo industrial autónomo de las fluctuaciones de los mercados financieros. En contraste, no hay duda de la visión de la República Popular China y del Banco Central, que giran su política económica para orientar el modelo exportador a un modelo basado en el mercado interno. Lo cual demandará por varios años los *commodities* de América Latina poniendo a esta región en una paradoja.

## BANCOS E INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

A principios de los años noventa, la crisis bancaria de las instituciones de ahorro y préstamo de los Estados Unidos había costado 150 mil millones de dólares a la Federal Savings and Loan Insurance

Corporation (FSLIC)<sup>2</sup>. Según los reguladores de la Fed, la insolvencia de los bancos se debía a la política regulatoria que limitaba las actividades de esas instituciones. Esta idea derivaba de los siguientes postulados: a) las políticas macroeconómicas y fiscales habían dañado seriamente la salud de la industria bancaria por la regulación gubernamental, y b) la política bancaria no era acertada pues se basaba en una regulación histórica e ideológica. Por tanto, se requería una nueva regulación para la industria bancaria en el nuevo entorno financiero internacional (White, 1993: ~). Al iniciarse la década de los noventa se avizoraba que los grandes bancos a nivel nacional estaban a punto de caer en la insolvencia. Además de que sus estados financieros eran débiles, estaban muy expuestos por préstamos de alto riesgo (Barth, Brumbaugh y Litan, 1990: 13). Los bancos parecían una industria en declive, por la competencia de instituciones no bancarias, que ofrecían servicios financieros similares a los de los bancos. Por otra parte, persistía la quiebra de bancos, y la capitalización de los grandes bancos era todavía débil. En consecuencia, urgía reformar la regulación que prevalecía en esos años. Tradicionalmente, los bancos poseían dentro de sus activos los créditos otorgados a sus clientes hasta terminar el ciclo del préstamo. A partir de la desregulación lo que hacía el banco era vender a un fondo mutualista el *pool*<sup>3</sup> de sus préstamos en títulos. Posteriormente, el intermediario no bancario vendía los títulos en el mercado secundario. Esto es lo que se ha definido con anterioridad como proceso de financiarización. Gran parte de dichos créditos se empaquetaban en forma de derivados sintéticos o derivados tradicionales.

La industria bancaria, por tanto, no estaba en declive, sino que los bancos estaban realizando operaciones fuera de su hoja de balance. "Los bancos estaban obteniendo honorarios por el manejo de activos de otros, no solamente de los suyos. Ellos proveían líneas de crédito. Garantizaban la deuda emitida por otras firmas. Se habían convertido en jugadores de un mercado de derivados muy controlados, creando instrumentos, apostando y manejando los instrumentos financieros de otros, y comerciando por su propia cuenta" (Litan, 1994: 31). En conclusión, los bancos se habían recuperado de las cuantiosas pérdidas de los ochenta.

A partir de los años setenta y ochenta del siglo XX, el sistema financiero se había rediseñado por la velocidad a la que se habían transformado los conglomerados financieros ante la emergencia del creciente sistema bancario paralelo, totalmente desregulado. Las nuevas industrias financieras como las compañías hipotecarias, los fondos de pensiones, las compañías de seguros, firmas de valores, fondos mutuales, etc. eran ya, en los años noventa, los inversionistas institucionales. Éstos competían con gran ventaja sobre los grandes bancos, sujetos a una legislación regulatoria que les impedía realizar operaciones de inversión. No sólo eso, sino que los bancos tenían que pagar el costo por el seguro de depósito a diferencia de los inversionistas institucionales no bancarios cuyos activos los podían vender en el mercado secundario y así obtener mayores ganancias que los propios bancos.

Un ejemplo de la invasión de funciones de los bancos por otras compañías lo constituyen las empresas financieras automotrices: General Motors Acceptance Corporation, Ford Motor Credit Company, Chrysler Financial Corporation. Un ejemplo de empresa no automotriz es el de la General Electric Capital Corporation. Estos inversionistas institucionales no bancarios además de dar crédito a los consumidores para la compra de sus productos, también incurrieron en los años noventa en otras actividades financieras. A pesar de cuantiosas ganancias que los colocaron en los primeros lugares de la lista de las empresas financieras, en el transcurso de los años tuvieron pérdidas sustanciales (D'Arista, Jane W. y Schlesinger, 1994).

Acabar con el peligro que representaba el crecimiento del sistema financiero paralelo, carente de una regulación semejante a la de los bancos, debería ser tarea prioritaria para el prestamista de última instancia (el Banco Central). ¿Cómo enfrentar la quiebra de estas instituciones financieras mediante los canales tradicionales, así como el límite que todo banco debe de tener en reservas para enfrentar la cartera vencida? Sin duda, la crisis iniciada en ~007 nos ha dado grandes enseñanzas. A finales de ~008 y principios de ~009, los bancos centrales tuvieron que rescatar a las instituciones "muy grandes para quebrar y muy grandes para salvar", así como a las grandes empresas automotrices.

## OPERACIONES DE DERIVADOS Y LA CRISIS ACTUAL

El Banco de Pagos Internacionales (BPI) estimaba el tamaño del mercado de derivados *over-the-counter*<sup>4</sup> en 6°4,644 billones<sup>5</sup> de dólares (junio, 4°9).

Entre 1998 y 2009 los activos de los principales bancos de Estados Unidos tuvieron el siguiente comportamiento: los primeros 45<sup>6</sup> vieron aumentados sus activos en un 404 %, en tanto que los activos del resto de los 444 bancos que les siguen por orden de importancia crecieron un 51.54 %. En relación a los derivados llama la atención como los principales 45 grandes bancos tuvieron una tasa de crecimiento de 54,4%, en tanto que en el resto, 444 bancos, su variación representó el 51,54 %.

En el mercado organizado, el comportamiento es muy interesante al observar la última década, debido a que se presenta una alta volatilidad, aunque la relación entre los futuros y las opciones no muestra tendencia alguna, los datos señalan que los bancos no tienen una preferencia marcada por alguno de los dos instrumentos, ya que hay periodos en que la composición entre futuros y opciones se invierte en relación al total. Por ejemplo, en el caso de los 45 primeros bancos en 1998 los futuros representan el 61,31%, mientras que las opciones, el 38,69%. Para el 2006, las opciones representan 60,69%, en tanto que los futuros el 39,31%. Entre 2007 y 2009, la relación entre futuros y opciones se vuelve equivalente.

Al observar el resto de los 444 bancos, los futuros representaron el 75,54% en 1998 contra el 44,46% en opciones. Hay una caída para el año 2000. Sin embargo, entre 2005 y 2006, los futuros llegan a representar el 93%, y las opciones, el resto. La tendencia a partir de ese año hasta 2009 es a la baja para llegar al 48,44% en 2009. En el caso de las opciones en 1998 representaron el 44,46%. Y caen abruptamente al representar el 4,79% en 2006. Posteriormente ascienden hasta representar el 51,58% en 2009.

La estructura del mercado no organizado (*over the counter*) de los primeros 45 bancos está dividido *en forwards, swaps, opciones y derivados de crédito*. Pero el elemento que acapara más de la mitad durante todo el periodo analizado (1998-2009) corresponde a los *swaps*. Estos instrumentos financieros pasaron de 149,81 % en 1998

a ocupar el 69,49% respecto al total en 2009. Cabe hacer mención que entre 2008-2009 la variación porcentual anual cayó del 47,84% a 13,40%. Para el resto de los 444 bancos el comportamiento es muy similar y los *swaps* ocupan el primer lugar de preferencia al igual que los 45 primeros bancos. Estos instrumentos se mantienen a lo largo del periodo como la preferencia prioritaria al representar entre un 60% y un 70% sobre los otros instrumentos como los *forwards*, opciones y derivados de crédito. Incluso en la coyuntura de la crisis entre 2007 y 2008 su tasa de crecimiento anual disminuye de manera marginal, llegan a ser negativa, pero se recupera en un lapso de tiempo corto, mostrando un crecimiento a finales de 2008. En tanto los *forwards* tuvieron una variación negativa de -48,51 % entre 2008 y 2009. En las opciones en el periodo 2000-2007 se ha mostrado una tendencia a la baja. La tasa de variación promedio fue de -5,045%.

## DÓLAR Y DESEQUILIBRIOS GLOBALES

D'Arista (2007) afirma que los desequilibrios del sistema monetario internacional, incluyendo déficit y superávit de ahorro, son el resultado de las interacciones a nivel global del sistema de pagos y del enorme flujo de capital en los circuitos internacionales. Para Feldstein (2008), el déficit en cuenta corriente alcanzó 80 mil millones de dólares en 2006. Lo interesante es que éste tuvo un incremento de 84% con respecto a cinco años anteriores y representó cinco veces el nivel alcanzado diez años antes. Posteriormente, el déficit disminuyó en 2007, sin embargo, las importaciones fueron un billón de dólares más en 2007 en relación a 1997. No obstante, las operaciones de los servicios financieros, transporte y turismo, siguieron manteniendo los mismos niveles. El déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos pasó de representar el 6% de su PIB en 2006 a 13% en 2009; bajó de 700 mil millones de dólares en 2008 a cerca de 450 mil millones de dólares en 2009. Por su parte, el superávit chino bajó del 9,8%, 5,5% de su PIB. Pero nada garantiza que el proceso continúe, lo que hace necesario aplicar medidas que reduzcan las distorsiones causantes de los desequilibrios.



W. Cline del Peterson Institute, citado por Bergsten y Subramanian (~009), predice que el déficit de los Estados Unidos regresará al 5% en ~01-, pero subirá aún más, a menos que se reduzca el déficit fiscal y se deprecie el dólar de manera sustancial.

En mayo de ~009, Bernanke pidió al Congreso y al presidente que planearan cómo reducir el déficit presupuestal para no mermar la confianza de los inversionistas y poner así en peligro la recuperación a largo plazo. Obama se comprometió a que el déficit se reduciría a 533 mil millones de dólares al final de su mandato. Para lograr esto se suprimirían gastos superfluos y se aumentarían los impuestos a los estadounidenses más ricos, además de subir o modificar algunos impuestos a las empresas. Esto contrasta con la era Bush, caracterizada por sus fuertes y masivas rebajas tributarias<sup>7</sup>. En el año fiscal ~009, el déficit fiscal ascendió a 1,4 billones de dólares. El déficit del Gobierno federal pasó así de 1,3% del PIB en ~007, a más de 10% en ~009. Diciembre de ~009 fue el decimoquinto mes consecutivo con déficit fiscal y en el primer trimestre del año fiscal ~010, que se inició en octubre de ~009, el déficit ascendió a 388,5 mil millones de dólares -33~-,5 en igual trimestre del año fiscal ~009- (Departamento del Tesoro de los Estados Unidos).

En diciembre de ~009, la deuda pública de los Estados Unidos llegó a 1~3 billones de dólares, que representaba el 86% de su PIB (4,3 billones de dólares)<sup>8</sup>. Con las bajas tasas de interés, su costo no constituía un problema, pero lo sería cuando las tasas empezaran a subir.

## CONCLUSIONES

Así como el *crack* de 19~9 hizo necesaria la Glass Steagall Act de 1933 y la creación de las bases del sistema financiero internacional en Bretton Woods (1944), hoy debe hacerse una auténtica reforma financiera que introduzca la disciplina para los intermediarios financieros bancarios y no bancarios. La desregulación y liberalización financiera ha tenido como eje central la hegemonía del dólar como equivalente general acompañada de recurrentes crisis económicas, financieras y bancarias. Las grandes pérdidas a partir de

1971 han tenido no sólo un costo para los bancos centrales, sino para la sociedad en general. Hoy las grandes pérdidas tienen una historia común. Las pérdidas de las instituciones en los ochenta le costaron a la Fed cerca de 150 mil millones de dólares. Muchos más recursos debieron destinarse a los rescates fruto del sistema financiero paralelo, como fueron las quiebras de Orange County<sup>9</sup> (1994) en Estados Unidos o de los fraudes con derivados que llevaron a la quiebra al Barings Bank<sup>10</sup> (1995) de Reino Unido. Hoy, la intervención de las instituciones bancarias por parte de los gobiernos le han costado a la sociedad la cantidad de casi 4 billones de dólares a partir de ~007 y hasta el día de hoy. Por supuesto, habrá que agregar el paquete millonario para Grecia y para los futuros descalabros de los Pigs y los que vendrán en corto y mediano plazo. Los fondos de pensiones, así como los *hedgefunds*, seguirán luchando por obtener tasas mayores de rentabilidad. El panorama para la hegemonía del dólar no es nada halagador, menos para la Fed.

## NOTAS

1. La autora agradece el apoyo del becario Francisco González Munive por la elaboración de las bases estadísticas.
- ~. La Federal Savings and Loan Insurance Corporation (FSLIC) fue una institución que administraba los seguros de depósito para las instituciones de ahorro y préstamo de los Estados Unidos. La Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act abolió esa institución en 1989, pasando sus responsabilidades a la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). La FSLIC se creó como parte de la National Housing Act of 1934, a fin de asegurar los depósitos en las instituciones de morro y préstamo; un año después se creó la FSLIC para asegurar los depósitos en los bancos comerciales. Fue administrada por la Federal Home Loan Board (FHLBB). En los años ochenta, durante la crisis de los ahorros y préstamos, la FSLIC cayó en la insolvencia. Varias veces fue recapitalizada con dinero de los contribuyentes, con 15 mil millones de dólares en 1986 y 10.75 mil millones en 1987. Sin embargo, en 1989 era insolvente y fue abolida junto con la FHLBB, y las responsabilidades de la FSLIC se transfirieron a la FDIC.
3. Un *pool* consiste en valores públicos y privados que forman una combinación de créditos o valores, puestos a la venta para obtener una ganancia adicional.
4. Mercados cuyas transacciones se realizan fuera de las bolsas o mercados organizados.
5. El billón se traduce al español como mil millones.
6. De los que destacan: Chase Manhattan Bank, Citibank y Bank of America.
7. <http://www.gpoaccess.gov/usbudget/> fy10/pdf10/newera.pdf
8. La deuda gubernamental o pública total comprende todos los pasivos de un Gobierno con acreedores locales y extranjeros. El Gobierno normalmente comprende la administración central, los gobiernos provinciales, los gobiernos

federales y todas las otras entidades que piden prestado con una explícita garantía gubernamental (Reinhart y Rogoff, ~009: 9).

9. *New York Times*, "Orange County's Bankruptcy: The Overview", Norris, Floyd, 8 de diciembre de 1994.
10. Barings Bank (1995) era uno de los bancos mercantiles más antiguos de Londres y se colapsó por las pérdidas que ocasionó uno de sus empleados en un contrato a futuro.

## BIBLIOGRAFÍA

- ÁHEARNEAlan; CLINE,William R.; KYUNGTAE, Lee; CHULPARK,Yung; PISANI-FERRY, Jean y WILLIAMSONJohn (~00?): *Global Imbalances, Time for Action*, Washington D. C., Peter G. Peterson Institute for International Economics.
- BARTHJames R.; BRUMBAUGH, DanJr. y LITANRobert E. (1990): *Banking Industry in Turmoil: A Report on the Condition ofthe U.S. Banking Industryand Tim*, México, D. F.
- BERGSTENC. Fred (~010): "Correcting the Chinese Exchange Rate: An Action Plan", Peterson Institute for International Economics, ~S de marzo. <http://www.piie.com/updates/~010-03--s.htm#bergstem>
- BERGSTENC. Fred y SUBRAMANIAN,Arvind (~009): "America Cannot Resolve its Own", en *Financial Times*, 19 de agosto. <http://www.iie.com/publications/oped.cfm?ResearchID=1-83>
- D'ARISTAJane W. (~00?): "U.S. Debt and Global Imbalances", Political Economy Research Institute, nO 1-6, Massachussets, University of Massachussets, mayo.
- D'ARISTAJane W. y Schlesinger, Tom (1993): "The Parallel Banking System", en *Briefing Paper*, nO3?, Washington, D. C., Economic Policy Institute, 1 de junio.
- FINANCIATIMES(~010): "Entrevista con Paul Volcker", transcripción, 1~ de febrero.
- GoLDENJeffrey (~009): "We need a world financial court with specialist judges", en *Financial Times*, 9 de septiembre. <http://WWW.ft.com/lems/s/0/dfsacd84-9Cd811de-abS8-00144feabdco.html>
- GREENSPANAlan (1999~): "Putting FDICIA in Perspective", ~8th Annual Conference on Bank Structure and Competition", Chicago, Federal Reserve Bank of Chicago.
- HELLEINERKIRSHNER(~009): *The Future of the Dollar*, Cornell University Press, Estados Unidos.
- LITANRobert E. (1994): "The Relative Decline of Banking: should we care?, Antitrust division at the U.S. Department of Justice", en The 30th Annual Conference on Bank Structure and Competition, Chicago, Federal Reserve Bank of Chicago.
- SECURITIESANDEXCHANGECOMMISSION(~010): "Rules and Regulations for the Securities and Exchange Commission and ~jor Securities Laws". <http://www.sec.gov/about/laws/secrulesregs.htm>
- TOBIASAdrian y HYUNSONG,Shin (~009): "Le système bancaire parallèle: implications pour la régulation financière", en Banque de France, nO 13, Francia, Banque de France. [www.banque-france.fr/fr/publications/...letudeocrsC0909.pdf](http://www.banque-france.fr/fr/publications/...letudeocrsC0909.pdf)
- WHITE,Lawrence H. (993): *The Crisis in American Banking*, Nueva York, New York University Press.
- WORKINGGROUPON FINANCIAREFORM(~010): "Financial Reform: A Framework for financial Stability", Washington, D. C., IS de enero.