

SEMINARIO DE INTEGRACIÓN Y APLICACIÓN

Tutor: Ricardo Gerardi

Alumno: Sergio Martín Páez¹



DÓLAR: Hegemonía y crisis *Dinámica del Sistema Monetario Internacional*

Si bien EEUU ha logrado posicionar su moneda como el eje monetario de la economía mundial a lo largo del siglo XX, se observa un descalce en su sistema económico a principios del siglo XXI. La sociedad norteamericana consume más de lo que produce. Este fenómeno tiene su reflejo en el déficit comercial y fiscal que viene manteniendo irregularmente durante los últimos 30 años. A su vez, la economía doméstica se sobreendeuda sustentándose en un sistema financiero sumamente desarrollado que diversifica y exporta riesgo mediante la ingeniería financiera. Externamente, los países proveedores de EEUU financian sus compras absorbiendo dólares y los títulos del Tesoro. En el contexto de la crisis iniciada en el año 2007, la estructura de sobreconsumo norteamericano se ha mantenido mientras que, a su vez, no se ha generalizado un cuestionamiento a su capacidad de pago. Potencias emergentes, como la República Popular de China, han propuesto reemplazar el dólar por una canasta de monedas. Sin embargo, esta propuesta ha chocado con el poderío político-militar de la potencia hegemónica y con la conveniencia de que EEUU continúe demandando las mercancías que el sistema capitalista produce crecientemente en todo el mundo. La pregunta que, entonces, surge es: ¿el dólar conservará su poder hegemónico? La hipótesis que trabaja el presente documento afirma que el dólar estadounidense, como eje monetario de la economía mundial, no es sostenible a mediano y largo plazo.

2° Cuatrimestre 2009

¹ Comentarios, críticas y/o sugerencias sumamente bienvenidas en paezsergio@hotmail.com.

A Mis Viejos

El Sur también existe

Con su ritual de acero
sus grandes chimeneas
sus sabios clandestinos
su canto de sirenas
sus cielos de neón
sus ventanas navideñas
su culto a dios padre
y de las charreteras
con sus llaves del reino
el norte es el que ordena

pero aquí abajo abajo
el hambre disponible
recorre el fruto amargo
de lo que otros deciden
mientras que el tiempo pasa
y pasan los desfiles
y se hacen otras cosas
que el norte no prohíbe
con su esperanza dura
el sur también existe

con sus predicadores
sus gases que envenenan
su escuela de Chicago
sus dueños de la tierra
con sus trapos de lujo
y su pobre osamenta
sus defensas gastadas
sus gastos de defensa
son su gesta invasora
el norte es el que ordena

pero aquí abajo abajo
cada uno en su escondite
hay hombres y mujeres
que saben a qué asirse
aprovechando el sol
y también los eclipses
apartando lo inútil
y usando lo que sirve
con su fe veterana
el sur también existe

con su corno francés
y su academia sueca
su salsa americana
y sus llaves inglesas
con todos sus misiles
y sus enciclopedias
su guerra de galaxias
y su saña opulenta
con todos sus laureles
el norte es el que ordena

pero aquí abajo abajo
cerca de las raíces
es donde la memoria
ningún recuerdo omite
y hay quienes se desmueren
y hay quienes se desviven
y así entre todos logran
lo que era un imposible
que todo el mundo sepa
que el sur también existe.

Mario Benedetti

DÓLAR: Hegemonía y crisis

Dinámica del Sistema Monetario Internacional

1. INTRODUCCIÓN	4
2. MARCO TEÓRICO	4
A. TEORÍA CUANTITATIVA DEL DINERO	5
B. NEUTRALIDAD DEL DINERO	6
C. FUNCIONES DEL DINERO	7
D. DINERO COMO CRIATURA DEL ESTADO	8
E. DINERO MUNDIAL	9
3. CONTEXTO HISTÓRICO	10
A. BRETTON WOODS: ORIGEN DEL PATRÓN ORO-DÓLAR	10
B. CAÍDA DEL SISTEMA DE BRETTON WOODS	11
C. PATRÓN DÓLAR FLEXIBLE	12
4. EL COLAPSO DE EEUU	15
A. INTRODUCCIÓN	15
B. PRODUCTIVIDAD Y TASA DE GANANCIA	15
C. DÉFICIT TRILLIZO	17
D. CRISIS 2007/2009.	20
E. ROL HEGEMÓNICO DEL DÓLAR	21
5. VISIONES CONTRAPUESTAS	23
A. EL MITO DEL COLAPSO NORTEAMERICANO	23
B. BRETTON WOODS II	27
6. “MARINES QUE CUIDAN EL NUEVO CIELO”	29
A. INTERDEPENDENCIA MUNDIAL	29
B. DIFICULTAD DE UNA DEVALUACIÓN DEL DÓLAR	29
C. DEUDA DE LOS PAÍSES PERIFÉRICOS DENOMINADA EN DÓLARES	30
D. MERCADO DE MATERIAS PRIMAS	30
E. REMISIÓN DE GANANCIAS	31
F. CENTROS FINANCIEROS	33
7. ALTERNATIVAS	34
A. EURO	34
B. RENMINBI (O YUAN)	35
C. HEGEMONÍAS REGIONALES	36
D. DERECHOS ESPECIALES DE GIRO (DEG)	36
E. ORO	38
F. DERIVADOS FINANCIEROS	39
8. COMENTARIOS FINALES	40
9. REFERENCIAS	40

DÓLAR: Hegemonía y crisis

Dinámica del Sistema Monetario Internacional

1. Introducción

La actualidad es el producto histórico del desarrollo del sistema económico mundial que ha tenido a EEUU como el protagonista por excelencia durante el siglo XX. En el intento de posicionarse estratégicamente ha logrado colocar su moneda como eje monetario de la economía mundial. Sin embargo, la irrupción de la crisis mundial iniciada en el año 2007 dejó caer el velo y se observa un descalce en su sistema económico: la sociedad norteamericana consume más de lo que produce. Este fenómeno tiene su reflejo en el déficit comercial y fiscal que viene manteniendo irregularmente durante los últimos 30 años. A su vez, la economía doméstica se sobreendeuda sustentándose en un sistema financiero sumamente desarrollado que diversifica y exporta riesgo mediante la ingeniería financiera. Externamente, los países proveedores de EEUU financian sus compras absorbiendo dólares y los títulos del Tesoro.

En dicho marco, resulta de interés analizar la posición del dólar como eje del sistema monetario internacional y polemizar si la presente crisis pone en duda su papel hegemónico. Potencias emergentes, como la República Popular de China, han propuesto reemplazar el dólar por una canasta de monedas. Sin embargo, esta propuesta ha chocado con el poderío político-militar de la potencia hegemónica y con la conveniencia de que EEUU continúe demandando las mercancías que el sistema capitalista produce crecientemente en todo el mundo. La pregunta que surge de fondo es: ¿el dólar conservará su poder hegemónico? La hipótesis que trabaja el presente documento afirma que el dólar estadounidense, como eje monetario de la economía mundial, no es sostenible a mediano y largo plazo.

A los fines de contrastar la hipótesis, el documento explora inicialmente la teoría del dinero y sus conceptualizaciones, y el marco histórico en el cual se desarrolla el actual sistema monetario internacional. Si bien la teoría y la historia serán presentadas en forma separada, conservan un vínculo sumamente cercado ya que la primera trata de abordar y explicar a la segunda. Posteriormente, se expondrán las causas por las cuales se afirma la posibilidad de la pérdida de hegemonía mientras que, a su vez, presentaremos las ideas pilares de aquellos autores que ratifican la sostenibilidad del sistema. Por otra parte, se comentaran algunos factores que impedirían que el dólar sea abandonado en el corto plazo producto de la multiplicidad de implicancias que genera un cambio como el propuesto. Por último, se presentaran las alternativas que surgen para reemplazar al dólar y se elaboraran los comentarios finales.

2. Marco Teórico

El conocimiento ortodoxo² de la economía suele basar su análisis en simplificaciones de la sociedad y de las relaciones económicas. Si bien el objetivo de dichas simplificaciones y supuestos (complementados con el uso de herramientas matemáticas) pretenden ganar en sencillez y científicidad, estos análisis, en la mayoría de los casos, socavan la unión entre la teoría y lo empírico. Lo cual determina un punto de partida para la toma de decisiones que esta

² En este trabajo, la acepción de ortodoxia, mainstream o escuela neoclásica se adoptan como sinónimos. Si bien puede haber algunas diferencias sutiles entre las distintas denominaciones, la misma abarcan a los seguidores de la revolución marginalista iniciada con Walras, Menger, Jevons, Marshall, Pigou, Hicks. A su vez, incluye a los monetaristas como Friedman, a los nuevos clásicos, a los autores del Real Business Cycle (RBC) y los nuevos keynesianos. La inclusión de la escuela de los nuevos keynesianos podría ser objeto de debate, sin embargo se debe a que la metodología y el instrumental del análisis se sostiene sobre las mismas bases.

totalmente alejado del mundo de seres de carne y hueso en el cual vivimos. Lawson, en tal sentido, se muestra crítico a las formulaciones del *mainstream* dado que confunden la abstracción con el aislacionismo teórico. La primera significa concentrarse en algún aspecto de la realidad, dejando los restantes aspectos de lado momentáneamente, pero sin dejar de reconocer que siguen estando allí y que juegan un rol en el sistema. El aislacionismo teórico, en cambio, implica ignorar o incluso negar los aspectos que se han dejado de lado. El problema con el *mainstream* es, según Lawson, su insistencia en el uso de modelos matemáticos de tipo aislacionista (Perona, 2005). En este sentido, el presente trabajo tendrá por objetivo encarar un análisis con cierto grado de abstracción pero sin perder el correlato empírico.

A lo largo de la historia del pensamiento económico, hay dos conceptos que presentan grandes dificultades en las construcciones teóricas y el análisis de las políticas: **el tiempo y el dinero**. En el abordaje mediante modelos matemáticos, el primero se ha enfrentado mediante el uso de la estática y la dinámica, en el cual se ha recibido una gran influencia de la física. A medida que las preguntas se relacionaron con el paso de un equilibrio a otro, la dinámica se fue incorporando a los modelos macroeconómicos (Palomino, 2005). Por otra parte, la conceptualización del dinero ha sido sumamente conflictiva ya que el grueso de la literatura económica ha tratado al **dinero como una variable separable del análisis**. Según Dow (1985), esta característica ha surgido a partir de la utilización de un método ahistórico. En este último punto es en el cual nos concentraremos en el presente trabajo.

En este capítulo, de forma introductoria, abordaremos los principales aportes dentro de la conceptualización del dinero y las funciones que cumple dentro del análisis.

a. Teoría Cuantitativa del Dinero

Con un primer antecedente en Hume (1752)³, la teoría monetaria del siglo XX estuvo dominada por la Teoría Cuantitativa del Dinero (TCD). La misma establece una identidad entre el volumen monetario de las transacciones ($P*Q$) realizadas en un lapso de tiempo y el stock de dinero multiplicado por su velocidad de circulación ($M*V$) de dicho período.

$$P*Q = M*V$$

Irving Fisher (1911) es quien retoma el concepto “clásico” de la TCD en su obra “Purchasing Power of Money” y a partir de la cuál la TCD es incorporada a la economía moderna. El autor, básicamente, define al dinero como “aquello que es generalmente aceptado en el intercambio por bienes”, de esta manera adopta solamente la función de medio de cambio o de circulación. La novedad incorporada por Fisher radicó en que la velocidad de circulación (V) y el volumen de transacciones (Q) se mantienen constantes. Según el autor, la velocidad de circulación está determinada principalmente por los acuerdos institucionales que rigen el sistema de pagos y bancario, los cuales si bien pueden cambiar en el tiempo, son lo suficientemente estables en cualquier punto particular del tiempo. Ahora bien, el volumen de transacciones es establecido por las condiciones físicas de producción que son dependientes a su vez de las preferencias de los consumidores y de los precios relativos de los diferentes bienes⁴. Asimismo, Fischer identifica una causalidad para la identidad que sienta el comportamiento de la TCD: **los**

³ David Hume (1752) “Of Money”. Se pueden observar ideas previas a la Teoría Cuantitativa en autores anteriores como Barbon.

⁴ Esta postulación es un reflejo de la “dicotomía clásica”, donde las variables monetarias no influyen en las variables reales, y su vinculación con la “neutralidad del dinero” que se comentará en el próximo inciso. Distintos autores plantean la distinción o igualdad entre los términos “Dicotomía Clásica” y “Neutralidad del Dinero”. Para un debate en profundidad, ver Giraldo Palomino (2005).

cambios en la oferta de dinero solo pueden afectar el nivel general de precios. Esta relación constituye la base de la Teoría Cuantitativa, la cual invariablemente ha sido defendida por la macroeconomía neoclásica hasta la drástica revisión efectuada por la escuela de los nuevos keynesianos (Kicillof, 2007).

El planteo de la Teoría Cuantitativa sugiere ciertos puntos conflictivos. En principio, la discusión puede caracterizarse en términos de los **orígenes y la naturaleza misma del dinero**: los porqués las economías se convirtieron en monetarias y el rol que juega el dinero a partir de los factores institucionales que a su vez son el reflejo de una evolución histórica (Dow, 1985). Esta discusión surge a partir del clásico ejemplo del análisis de los efectos de una duplicación en la cantidad de dinero, lo cual no muestra cómo ingresaría este dinero adicional a la economía (impresión de papel moneda por parte del Estado, “Mana que cae del cielo”, entre otros) y las contrapartidas que esto generaría.

Otro punto discutible surge a partir de establecer que una **identidad contable** que se cumple en forma **ex post** habilite a explicar relaciones en forma *ex ante* ya que no hay una referencia de causalidad que este corroborada empíricamente. No obstante, es importante remarcar que dicha ecuación no presenta una valoración del tiempo ya que simplemente representa una imagen y no focaliza sobre la evolución de las variables. Esta observación es sumamente relevante al momento de analizar problemas de liquidez o escenarios de crisis con orígenes en la esfera financiera. La incorporación de la matemática diferencial, sin embargo, no ha resuelto el problema ya que conceptualmente la TCD no contempla la función del dinero como reserva de valor, como se comenta en el próximo inciso.

Por otro lado, el debate en los términos de la misma TCD puede centrarse en saber si la oferta de dinero, el volumen de transacciones y el nivel general de precios son **independientes o no**. Si no lo son, entonces la ecuación de la Teoría Cuantitativa no provee una explicación causal del nivel general de precios en términos de la oferta de dinero (Dow, 1985). En el caso que sean variables independientes, aún subsiste una dificultad: **la neutralidad**. A dicha problemática le dedicaremos el siguiente apartado.

b. Neutralidad del Dinero

A partir de los desarrollos teóricos, la definición de neutralidad del dinero ha sufrido ciertas alteraciones. Mismo según la escuela de la cual estemos hablando, la neutralidad del dinero se cumple en el corto, en el largo plazo o en ambos simultáneamente⁵. La consideración de la neutralidad del dinero tiene consecuencias teóricas y empíricas en la medida en que discutir el papel del dinero implica debatir la política monetaria y el rol del Banco Central. En términos teóricos, el dinero es neutral si partiendo de la situación de equilibrio en una economía monetaria, las variaciones en la oferta monetaria sólo afectan en igual proporción a las variables nominales, dejando inalteradas a variables reales como la producción, el empleo y los precios relativos (León León, 2000).

Teniendo en cuenta las consecuencias teóricas, **la neutralidad del dinero mantiene una fuerte vinculación con la Ley de Say**. La misma señala que las economías de mercado mantienen el pleno empleo ya que la oferta productiva extra crea su propia demanda dado que la única razón por la cual los agentes trabajan es para consumir. En dicho razonamiento se mantiene implícito el supuesto que el ingreso es gastado automáticamente a un ritmo que sostiene la ocupación. En este esquema, el ahorro aparecería como una dificultad. Sin embargo, para incluir dicho fenómeno, se postula que es equivalente a generar una demanda de bienes de producción. Por lo tanto, el ingreso que no se consume, se destina a la producción mediante el sistema bancario, mercado financiero de acciones o bien otro mecanismo de crédito a la

⁵ Para un repaso por las principales escuelas, ver Cap. 8 de Dow (1985).

producción. Este mecanismo se vería aceitado por la flexibilidad de la tasa de interés que garantizaría la igualdad entre el ahorro y la inversión. Como se observa, cualquier desequilibrio en el mercado de bienes y/o en el mercado de dinero sería ajustado automáticamente o bien, en forma sumamente rápida de forma que no se generan nuevos descalces o desequilibrios.

Este razonamiento, planteado por la escuela marginalista, es fuertemente criticado por Keynes en su Teoría General. Según Kregel (1988), Keynes reformula el mecanismo de flujo. En principio, el gasto corriente estaría determinado por el ingreso corriente. Mientras que las decisiones de inversión estarían determinadas por el ingreso futuro esperado. De esta forma, **la existencia del dinero permitiría interrumpir el ciclo producción-distribución-consumo sin brindar ninguna señal al mercado sobre las decisiones tomadas y a tomar en el futuro**. Este fenómeno se produce ya que el dinero tendría una función no identificada por el argumento ortodoxo, el dinero operaría también como almacén de valor. En consecuencia, el ingreso corriente no necesariamente sería igual a la demanda agregada del producto corriente y, a su vez, el ahorro corriente no necesariamente sería equivalente a la demanda agregada del producto futuro.

La Macroeconomía Neoclásica de la II Post Guerra retoma el análisis marginalista que presentáramos anteriormente a los fines de presentarse como una contrarrevolución al paradigma keynesiano. De esta manera, con el fin de explicar el desempleo y la inflación, los economistas ortodoxos, según cada escuela, incorporan al análisis los conceptos de incertidumbre, rigidez de precios, expectativas adaptativas o racionales. Sin embargo, la propia metodología utilizada los llevó a profundizar en la microfundamentación y la rigurosidad matemática, en lugar de abordar la naturaleza histórico-social de los fenómenos estudiados. De este modo, se soslayó abordar la naturaleza misma del dinero, qué es lo que lo define, y cuáles son sus funciones. En consecuencia, el dinero continuó siendo un problema para el abordaje analítico de la sociedad capitalista de fines de siglo XX y principios del siglo XXI donde los movimientos financieros adquirieron mayor relevancia en el sistema económico mundial.

Este debate nos lleva a repasar brevemente los planteos sobre el primer interrogante que debería surgir cuando se aborda la temática monetaria: las funciones del dinero.

c. Funciones del Dinero

Teniendo en cuenta las formulaciones que se han presentado en los incisos anteriores, el dinero cumpliría básicamente la función de operar como medio de transacción (circulación o cambio). Sin embargo, el dinero funciona como medio de cambio bajo el supuesto que cumple con su función de medida del valor. En consecuencia, **la función básica que debe cumplir y determina una categoría dineraria es su capacidad de ser unidad de cuenta**. De dicha función primordial posteriormente se derivarían el resto de las roles que cumple el dinero en las transacciones.

La idea esencial de la transacción radica en la posesión de una mercancía y el interés de poseer otra para saciar cierta necesidad. En esta concepción se entrelazan el valor de uso y el valor de cambio de las mercancías desarrollado por Marx. De esta forma, el circuito de intercambio queda definido por la venta de una mercancía (M) a cambio de dinero (D), y dicho dinero sería destinado a la compra de la mercancía deseada (M).

M – D – M

Así como observáramos anteriormente, tanto Keynes como Marx plantean que el dinero tiene la capacidad de demorar o interrumpir este circuito. Por lo tanto el dinero cumpliría un rol adicional a la interpretación ortodoxa, ser reserva de valor. Estas tres funciones: **medida de**

valor, almacén de valor y medio de circulación, determinan al dinero como el equivalente general de la economía (Gigliani, 2008).

Asimismo, Marx en “El Capital” identifica que el dinero, a la vez que opera como medio de circulación, opera también como instrumento cancelatorio de contratos. Si bien representa “la otra cara de la misma moneda”, esta característica es sumamente relevante para abordar las crisis con una primera expresión en el área financiera. Retomando la idea de la circulación mercantil, los poseedores de mercancías se ponían en contacto como equivalentes. Al desarrollarse la circulación se desenvuelven circunstancias que determinan una separación cronológica en $M - D$ (o bien $D - M$). En consecuencia, la relación comprador-vendedor se modifica en deudor-acreedor. De este cambio en el vínculo, surge la función de medio de pago dada por el poder de cancelar los contratos.

En una época de crisis, los acreedores buscan hacerse de liquidez para conservar sus riquezas mientras que los deudores abogan por dinero fresco para poder hacer frente a sus deudas. Esta “preferencia por la liquidez” podría llegar a generar una profundización de la misma crisis en la medida que se generalice. Por este motivo, resulta de interés remarcar este doble rol que juega el dinero desde el punto de vista acreedor-deudor.

Marx, a su vez, destaca la existencia del **dinero mundial**, el cual se diferencia por su capacidad de cancelar contratos internacionales. En “El Capital”, el autor basa su análisis en un sistema monetario metálico donde el oro opera como patrón mundial. El contexto histórico suele condicionar la interpretación de los autores sobre el funcionamiento de la sociedad en su conjunto y el estudio de la economía en particular. Por lo tanto, es necesario recurrir a autores más modernos para poder caracterizar al actual sistema monetario que ha abandonado el patrón oro.

En el próximo inciso, se presentan los lineamientos básicos sobre el dinero moderno que surgen a partir del desarrollo histórico del Estado.

d. Dinero como Criatura del Estado

La postulación de la TCD, como otros desarrollos teóricos, responde al interés de dar explicación a determinado momento histórico. En consecuencia, suele presentarse conflictiva la extrapolación del conocimiento a otros períodos históricos producto de la propia evolución del objeto. Independientemente de las críticas presentadas anteriormente, la TCD suele asociársela a la vigencia del patrón oro, o bien dinero convertible en oro.

Con la consolidación del Estado moderno y la adopción del papel moneda, el gobierno adquirió un rol preponderante en la determinación del sistema monetario. Mientras que los gobiernos imprimían su papel moneda convertible, los bancos centrales tomaron a su cargo la centralización de las reservas auríferas y llevaron a cabo una cierta separación del oro de las diversas operaciones del sistema monetario. Más aun, no era infrecuente que una parte considerable de la base monetaria no tuviera un respaldo metálico suficiente (Gigliani, 2008).

Modernamente el gobierno establece la unidad de cuenta y la plasma en la impresión de la moneda de curso legal a través del Banco Central. Wray (1998) destaca que **el poder del Estado para determinar la unidad de cuenta radica en su capacidad legal de generar obligaciones, en particular de establecer el cobro de tributos y a su vez determinar en la forma que ellos se cobran**. A partir de la distinción de la moneda como unidad de cuenta, medio de circulación, medio de pago y reserva de valor, se puede establecer una jerarquía entre todos los instrumentos financieros que funcionan como moneda. Los privados están en condiciones de generar medios de pagos alternativos, sin embargo el dinero estatal se encuentra en la posición superior de la jerarquía producto de la potestad anteriormente mencionada (Crespo-Cardoso, 2009). En este sentido, el gobierno determina la moneda de curso legal y garantiza que su papel-dinero emitido sea de aceptación generalizada.

Habiendo reconocido el rol del Estado al determinar la unidad de cuenta, no se debe perder de vista la capacidad de otros agentes de la economía, por ejemplo bancos, de crear dinero en cuanto medio de pago. De esta forma, en un sentido el dinero es endógeno ya que su cantidad es determinada endógenamente. En otro sentido, el dinero es a su vez exógeno ya que el stock de dinero, siendo en parte generado por el sector privado, necesariamente tiene como unidad de referencia aquello que el Estado define como tal en forma exclusiva (Crespo-Cardoso, 2009).

Bajo el patrón oro, la teoría del valor trabajo determina el valor del dinero y el nivel de precios de una economía. Tal determinación tiene un carácter de largo plazo, esto es, sin tomar en consideración los factores que inciden sobre la coyuntura en los diferentes mercados financieros y productivos. Por otra parte, las mismas leyes que rigen el valor del metal como mercancía gobiernan también el valor de las monedas convertibles porque este tipo de dinero constituye un signo que representa una determinada cantidad de oro, debiendo el emisor asegurar esta equivalencia frente a todo aquel que la demande (Gigliani, 2008).

Con la transformación del vínculo institucional entre el dinero y el oro, la teoría del valor de la moneda nacional, en términos de la mercancía y del valor trabajo, pierde relevancia para explicar el momento histórico. Gigliani (2008), en tal sentido, realiza una exposición en la cual contrapone distintas teorías que se abocaron al debate sobre la continuidad de la teoría monetaria marxista. En el presente trabajo, nos remitiremos al desarrollo de Foley y la cual plantea cierta conexión con la teoría de Woodford, autor de origen ortodoxo de la escuela de los nuevos keynesianos. Foley (1983) afirma que el dinero fiduciario representa un pasivo del banco central, y en términos consolidados es un pasivo del Gobierno. En ese sentido, la capacidad de los gobiernos de tomar préstamos está vinculada con los activos que poseen y que les sirven de respaldo. El principal activo estatal esta dado por los ingresos originados en su capacidad tributaria. Esta masa de recursos y, además, **el valor futuro de la recaudación descontada al presente miden la capacidad tributaria estatal**. En los términos de Foley, este planteo sería lo que en definitiva determina el valor del dinero moderno.

Si bien el abordaje del presente inciso nos permitió ahondar sobre el concepto de *dinero* en sí mismo, la determinación del *dinero mundial* aún se mantiene como un interrogante. El mismo se tratará brevemente en el siguiente inciso.

e. Dinero mundial

El hecho que algunos Estados puedan hacer circular sus monedas y sean aceptadas fuera de sus territorios no depende de su capacidad para cobrar tributos. Es necesario destacar en este punto que la jerarquía del dinero no es exclusivamente una cuestión local, sino que también se plantea en el plano internacional entre las monedas de los diferentes Estados. Los Estados Nacionales con mayor relevancia geopolítica poseen monedas que gozan de mayor aceptación en el sistema económico internacional, tanto en las transacciones comerciales como en las financieras. En ese sentido, la aceptación de cualquier obligación monetaria depende de que el emisor pueda generar un reflujo de la misma, es decir, tenga la capacidad de recobrarla en el momento que fuera necesario. Por lo tanto, estos Estados normalmente disponen de otros atributos además de los fiscales. En particular, deben tener **un sistema económico-financiero apto para crear derechos y obligaciones mas allá de las fronteras nacionales**, y a su vez suele ir acompañado por un **poder político y militar** capaz de trasladar su influencia hacia territorios extranjeros. Los Estados-líderes que poseen estas ventajas tienen la capacidad de funcionar como locomotoras de la economía mundial por el simple hecho que no sufren de graves problemas de balanzas de pagos.

En el caso del Estado-líder, emisor de moneda de mayor liquidez internacional, sus políticas monetarias ejercen una influencia principal sobre el ciclo de crédito internacional, es decir, la política monetaria del Estado hegemónico es el principal determinante de las expansiones y contracciones de las finanzas y créditos mundiales (Crespo-Cardoso, 2009).

Como se observa, el establecimiento de una moneda como referencia del sistema monetario exige una cantidad de características a cumplir que no sólo son económicas sino que también responden a la estrategia geopolítica. Es menester, entonces, acumular una masa crítica de elementos a favor para promover un cambio de patrón. Recién cuando cesó la vorágine de la destrucción de la II Guerra Mundial, el dólar suplantó a la libra esterlina como principal moneda internacional.

En esta dirección, la teoría social suele ser un intento de reflejo de cierto proceso histórico en el cual la escisión entre sujeto y objeto plantea dificultades prácticamente inquebrantables. En el presente capítulo se realizó una exposición sintética sobre los principales aportes y/o discusiones referidas al dinero. Por lo tanto, es momento de repasar brevemente los hechos históricos que significaron la transición libra-dólar y que luego dieron lugar a la configuración del actual sistema monetario internacional.

3. Contexto Histórico

Estados Unidos emergió de la II Guerra Mundial como la potencia dominante del escenario internacional. Para sostener esta hegemonía, proyectó un marco institucional a fin de edificar un nuevo orden mundial caracterizado por rasgos eminentemente liberales. Este entramado económico debía construirse sobre bases económicas y financieras diferentes de las de los años anteriores, y en esa dirección los Estados Unidos habían establecido las normas del sistema monetario internacional impuestas en Bretton Woods. Los Estados representados en ese cónclave aspiraban a alcanzar una economía abierta en el marco de un sistema de comercio multilateral, con tipos de cambio fijos y convertibilidad de las monedas nacionales. Al mismo tiempo, los países europeos se enfrentaron a los problemas derivados de la reconstrucción de sus economías y a la perspectiva de restaurar un sistema multilateral de pagos (Rapoport, 2000, pg. 438).

a. Bretton Woods: Origen del Patrón Oro-Dólar

El principal objetivo de la Conferencia de Bretton Woods fue poner en marcha un Nuevo Orden Económico Internacional y dar estabilidad a las transacciones comerciales a través de un sistema monetario internacional, con tipo de cambio sólido y estable fundado en el dominio del dólar. **Para que el dólar cumpliera la función de moneda clave del sistema o moneda patrón, EEUU asumió el compromiso de comprar y vender oro a un precio fijo de 35 dólares la onza de oro, transformándose esta moneda en una especie de certificado representativo del metal.** Al mantenerse fijo el precio de una moneda (el dólar), los demás países deberían fijar el precio de sus monedas con relación a aquella, y de ser necesario, intervenir dentro de los mercados cambiarios con el fin de mantener los tipos de cambio dentro de una banda de fluctuación del 1%.

Para reafirmar el monopolio del dólar como moneda internacional, se prohibió la compraventa de oro por los Bancos Centrales de los países y se abolieron los pagos en oro entre éstos, que habían venido siendo, hasta entonces, el recurso más común para saldar deudas entre

países⁶. **De esta manera, se estableció que los Bancos Centrales de los países tuvieran sus reservas frente al exterior en dólares.** De esta forma, se facilitó la expansión internacional del negocio de los bancos norteamericanos que pasaron a ser capaces de crear dinero internacional, a diferencia de los bancos del resto del mundo que solo podían crear “dinero bancario” a escala nacional (Naredo, 2000).

A partir de Bretton Woods, cuando los países tenían déficit en sus balanzas de pagos, debían financiarlos a través de las reservas internacionales o mediante el otorgamiento de préstamos que concedía el Fondo Monetario Internacional. Para eso fue creado. Para tener acceso a esos préstamos los países debían acordar sus políticas económicas con el FMI.

Se estableció que los préstamos que cada país solicitaba al FMI sólo podían ser destinados a cubrir los déficits temporales de balanza de pagos, y se le daba a cada país deudor un plazo de pago de tres a cinco años (préstamos de mediano plazo). De ser necesaria cualquier asistencia a largo plazo, la misma debía ser solicitada al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, la Asociación Internacional de Fomento o la Corporación Financiera Internacional.

De esta manera, el dólar adquirió un papel único en el sistema: en principio, como moneda de reserva de los Bancos Centrales; a su vez, como moneda de intervención o masa de maniobra utilizada por los países para operar en los mercados de cambios; y fundamentalmente como divisa a través de la cual se realizaban la mayoría de las transacciones en el ámbito internacional.

b. Caída del Sistema de Bretton Woods

A los fines de proveer de liquidez al sistema monetario, EE.UU. debió incurrir en déficit de su balance de pagos. Esta era la única forma a través de la cual un saldo neto puede estar a disposición de los países miembros a los fines de financiar las transacciones internacionales. Estos déficits que EE.UU. venía acumulando desde 1950, se habían producido por distintas circunstancias, entre las que se puede contar la ayuda de carácter oficial que brindó tanto a los países industrializados de Europa como a los países en proceso de desarrollo, el financiamiento de las luchas armadas en Corea y en Vietnam y el mantenimiento de un dispositivo de defensa a escala mundial, y las inversiones realizadas por los residentes privados norteamericanos en aquellos lugares donde la rentabilidad era superior dado que el dólar revestía el carácter de moneda nacional e internacional al mismo tiempo.

Esta gran masa de dinero implicaba al mismo tiempo un instrumento de dominio que fue aceptado por los restantes países del mundo, especialmente por los países europeos y Japón, mientras les resultó imprescindible para fortalecer sus economías devastadas como consecuencia de la Segunda Guerra Mundial.

La acumulación de saldo en dólares por parte de los Bancos Centrales fue normal hasta el año 1960, sin embargo a partir de aquel momento, se comenzó a considerar como totalmente indeseable. **La abundancia de dólares en el sistema, más los vestigios de inflación notados en el país emisor, provocó desconfianza con respecto a la fortaleza futura de la moneda norteamericana.** Por ello, ciertas naciones, entre las que se encontraba Francia, empezaron a cambiar por oro sus dólares acumulados como reservas. Fundamentalmente por este hecho, las reservas en oro norteamericano cayeron de un nivel aproximado a los veinte mil millones de dólares en oro en el año 1958, a diez mil millones en el año 1970. Este proceso debilitó aún más las expectativas con respecto a la estabilidad del dólar.

La abundancia de dólares planteo dudas acerca de su convertibilidad en oro y el alto déficit externo de Estados Unidos provocó presiones especulativas en espera de una devaluación

⁶ Hay que advertir que en 1944, los Estados Unidos disponían de las dos terceras partes de las reservas de oro, por lo que el uso del oro como medio de pago internacional no ofrecía a los países arruinados por la guerra un panorama muy favorable.

del dólar frente al oro, lo que provocó una gran fuga de capitales de EEUU. Los bancos centrales europeos intentaron convertir sus reservas de dólares en oro, creando una situación insostenible para los EEUU. **Ante ello, el 15 de Agosto de 1971 el presidente Richard Nixon suspendió unilateralmente la convertibilidad del dólar en oro y devaluó el dólar un 10%.** Esta decisión fue tomada sin consultar a los miembros del sistema monetario internacional e incluso a su propio Departamento de Estado.

En 1973, el dólar se vuelve a devaluar otro 10 %, hasta que, finalmente, se termina con la convertibilidad del dólar en oro. **Entre 1971 y 1973, la mayoría de las monedas más fuertes del mundo como el marco alemán, la libra esterlina y el yen empezaron a flotar libremente.** En consecuencia, las tasas de cambio ya no eran el principal método usado por los gobiernos para administrar política monetaria, debido a la resistencia a continuar importando la inflación estadounidense a través de los tipos de cambios fijos. Estos acontecimientos marcaron el fin del régimen de Bretton Woods.

c. Patrón Dólar Flexible

A partir de la caída de la convertibilidad del dólar, la mayoría de los países manipularon sus monedas en función de la evolución de esta moneda de referencia. De este modo, el dólar, mas allá de la debilidad que llevó al quiebre del Sistema de Bretton Woods, continuó jugando un rol decisivo en el mercado internacional de capitales.

A mediados de 1973, la economía mundial sufrió otra conmoción al iniciarse la crisis de los precios del petróleo, originada cuando la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) resolvió en forma unilateral **incrementar el precio del combustible.** El shock petrolero, sin embargo, pasó a jugar también un papel inesperadamente favorable al dólar y al mantenimiento del poder financiero de los Estados Unidos. La crisis del petróleo produjo un importante impacto en la estructura mundial de pagos y originó un aumento de la demanda internacional de dólares, porque ésa era la moneda en que se pagaban de manera mayoritaria las nuevas erogaciones, tendiendo a desaparecer la presión en su contra. (Rapoport, 2000, Pág. 614)

La duplicación de las reservas monetarias mundiales, resultado del aumento de la cantidad de dólares en circulación a principios de la década del '70, pasó a cubrir en los años siguientes la mayor demanda internacional de liquidez producida por la inflación mundial y la crisis petrolera. Esta situación derivó en un notable crecimiento del mercado del eurodinero, estimulando la movilidad especulativa del capital internacional e incrementando la inestabilidad de los tipos de cambio entre las monedas más importantes del mundo. Dado que este tipo de transacciones no podía ser controlado por los gobiernos nacionales, terminó afectando negativamente la política monetaria de los diferentes Estados y aumentando el riesgo de una crisis del sistema bancario internacional, al no existir normas de cobertura para los fondos interbancarios. Los desequilibrios del comercio exterior norteamericanos generaban una gran liquidez en los mercados mundiales, que no eran absorbidos productivamente, dada la reducción de las tasas de inversión y el bajo crecimiento del producto y la demanda. Esto impulsó a la banca internacional a ofrecer a los países en desarrollo, en especial de América Latina, amplios préstamos con bajas tasas de interés.

Los efectos de la crisis del petróleo permitieron la vuelta al poder de los partidos conservadores a las principales economías del mundo. Margaret Thatcher en Gran Bretaña y Ronald Reagan en Estados Unidos, ambos llevaron a cabo políticas de estado que se las encuadra dentro del **Consenso de Washington.** A fines de la década del '70, se produjo una ruptura con la política económica y social que los gobiernos habían implementado durante la posguerra, iniciándose la llamada **“revolución neoliberal”.** Su principal resultado fue el achicamiento de las funciones del Estado, como consecuencia de un programa de privatizaciones que abarcó a

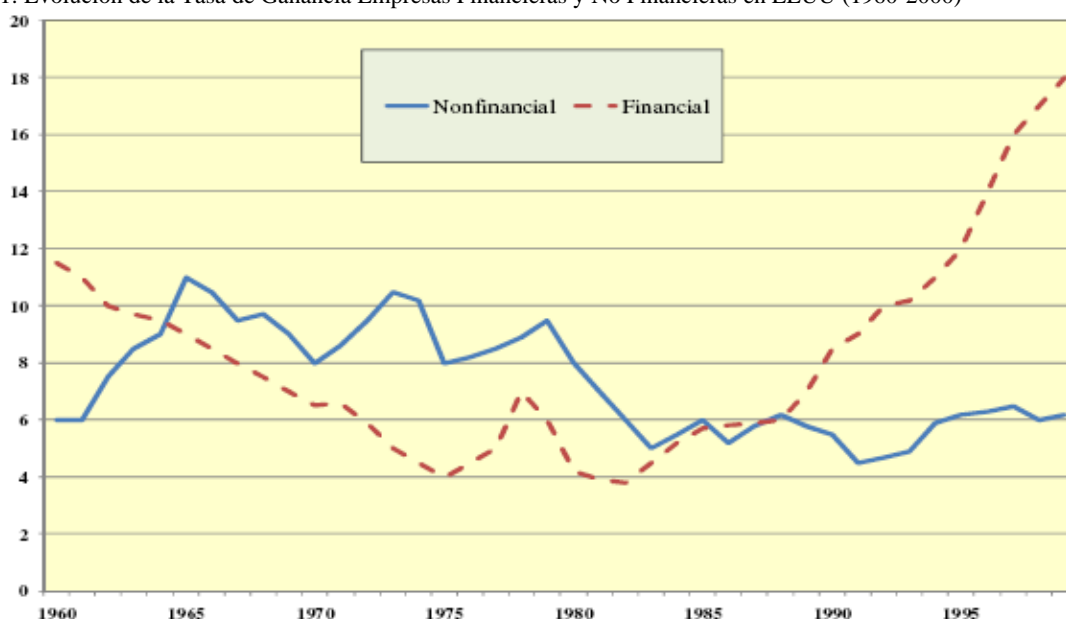
empresas de servicios públicos y diversos sectores productivos, y la apertura y desregulación de la economía.

Este “consenso de ideas” que deberían presidir, a partir de allí, las políticas económicas, tenían como eje el control del gasto público y la disciplina fiscal, la liberalización del comercio y del sistema financiero, el fomento de la inversión extranjera, la privatización de las empresas públicas, y la desregulación y reforma del Estado. Los gobiernos debían limitarse a fijar el marco que permitiera el libre juego de las fuerzas del mercado, pues sólo éste podía distribuir de la mejor manera posible los recursos productivos, las inversiones y el trabajo. La economía de bienestar desapareció y el individuo se volvió enteramente responsable de su propia suerte. El Homo Economicus resurge con toda su fuerza, y la economía pasa a tener primacía sobre lo político (Rapoport, 2000, Pág. 869).

Hacia fines de 1978, el gobierno estadounidense estableció un programa antiinflacionario, seguido en 1979 por restricciones monetarias que produjeron aumentos en las tasas de interés. De este modo, la moneda norteamericana se fortaleció, lo que limitó el crecimiento del resto de las economías occidentales, aunque esta política de deflación monetaria se llevó adelante junto a una considerable expansión del déficit fiscal. En este contexto, y dado que no existía una autoridad monetaria que controlara la liquidez internacional, el dólar se consolidó como moneda de reserva, permitiéndole a los Estados Unidos una mayor libertad para posponer su propio ajuste y transferir los efectos de éste hacia otros países (Rapoport, 2000, Pág. 728-729).

A partir del cambio de paradigma ideológico, se genera un cambio en la concepción de la economía y se crea una tendencia hacia la **financiarización**. Los flujos de capitales comenzaron a comandar los ciclos económicos e incluso ciertas corridas especulativas hicieron temblar a regiones enteras, no sólo a los países emergentes sino que también a algunas potencias europeas (es conocido el ataque especulativo que sufrió la libra en 1992). Como muestra el gráfico, las finanzas se convirtieron paulatinamente en un nicho de mercado sumamente atractivo producto de las tasas de ganancias mayores a las actividades productivas.

Gráfico 1: Evolución de la Tasa de Ganancia Empresas Financieras y No Financieras en EEUU (1960-2000)



Fuente: Duménil-Lévy (2006)

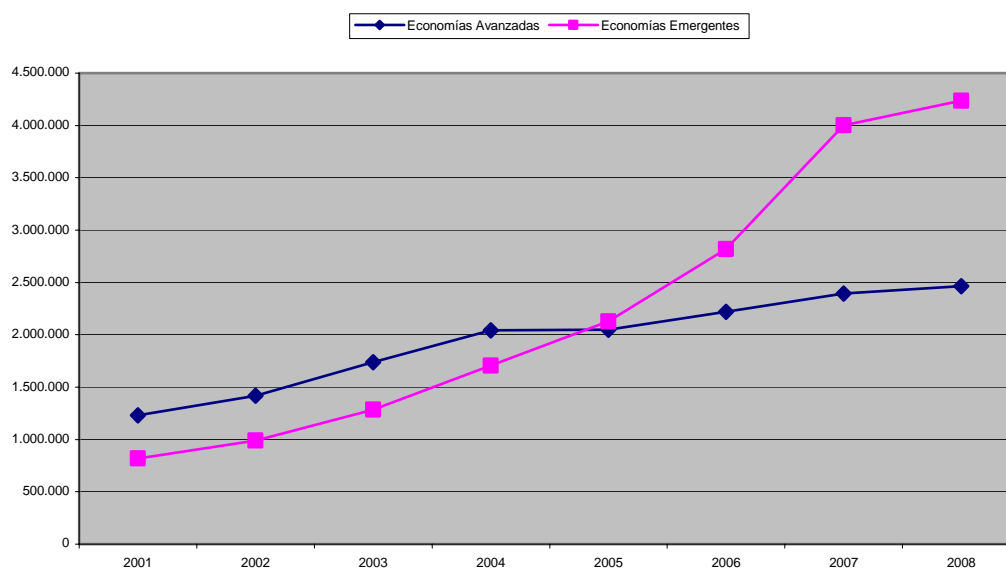
Ante la caída de Bretton Woods, EEUU gestionó nuevamente de forma de hecho un nuevo sistema monetario internacional que le fuera funcional a sus intereses. **De esta forma, con la aceptación implícita del resto del mundo, se estructuró un sistema monetario**

conservando al dólar como protagonista al denominar los activos que respaldan las reservas internacionales independientemente de su vínculo con el oro.

Sin embargo, como señala Borzel (2009), la configuración del actual sistema plantea ciertos problemas fundamentales. En principio, **se considera como un inconveniente la provisión de liquidez en forma estable, agudizándose en situaciones de crisis.** El aumento de la liquidez primaria, básicamente, consiste en la emisión de dólares destinados a financiar el déficit de cuenta corriente. Por lo tanto, en una situación de crisis donde se frenan las importaciones, a su vez, no se provee de liquidez al sistema como para aceitar los engranajes de demanda a través del crédito, o bien no generar posteriores etapas de crisis con origen financiero. Por otra parte, se plantea como dificultad la preservación en el largo plazo del valor del activo de reserva. Por último, se afirma que el actual esquema crea una tendencia a las fuertes oscilaciones de las variables económicas, afectando particularmente a los países de la periferia producto de las asimetrías que existen dentro del sistema monetario internacional.

A los fines del presente trabajo, nos enfocaremos en el primer punto de conflicto. Desde el punto de vista de la provisión de la liquidez, **el sistema basado en el dólar plantea una clara asimetría a favor de Estados Unidos ya que imprime un papel moneda de uso internacional, que no solo denomina activos sino que también los pasivos de este país.** De esta forma, este fenómeno le permitió mantener déficits crónicos de cuenta corriente y de balanza de pagos ya que es la única forma de proveer de liquidez al sistema internacional. En consecuencia, Estados Unidos mantuvo un nivel de consumo que se fue incrementando en relación a su capacidad productiva de tal forma que generó una acumulación de deuda en distintos sectores y que fue sustentado por la posibilidad de absorber ahorro externo a través de este mecanismo de proveer liquidez en forma primaria al resto de las economías. Este esquema redundó en un proceso sumamente perverso ya que el resto de los países que no emiten una moneda de aceptación internacional recurren a la aplicación de políticas que privilegian la obtención de superávits de cuenta corriente y la acumulación de reservas internacionales (Gráfico 2) a los fines de pagar sus deudas externas con países centrales u organismos multilaterales de crédito, mientras que EEUU aprovisiona de liquidez a cambio de financiar su consumo exacerbado⁷.

Gráfico 2: Acumulación de Reservas – Avanzadas vs Emergentes (2001-2008) (en millones de dólares)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (COFER)

⁷ Según los distintos organismos dedicados a estudiar la sostenibilidad de los niveles actuales de consumo, se necesitarían 9,4 planetas Tierra de forma de poder extrapolar al resto de la Humanidad el nivel de consumo de EEUU.

Vinculado a este mecanismo, se han iniciado diversos debates sobre si es sostenible el actual esquema de aprovisionamiento de liquidez o no⁸. En cambio, otros análisis se han centrado sobre la capacidad de EEUU de conservar su rol hegemónico. A los fines del presente trabajo, nos centraremos en este último debate en los próximos capítulos.

4. El Colapso de EEUU

a. Introducción

Nilson Araújo de Souza en su trabajo “A crise dos EUA e seu impacto sobre o Brasil” (2008) propone una explicación de la crisis económico-financiera iniciada en el 2007 en los Estados Unidos basada en la evolución de la estructura productiva y de consumo de dicho país. El autor propone remitir los orígenes de la crisis a la década del '70. A partir de la crisis del petróleo y la salida de Bretton Woods, EEUU comienza a presentar cierto retraso en relación a los aumentos de productividad de la economía alemana y japonesa. Esto produjo paulatinamente la pérdida de hegemonía norteamericana en las principales industrias “de punta”.

La pérdida de la competitividad generó en las últimas décadas del siglo XX un déficit “trillizo”: déficit fiscal, déficit comercial y déficit de las familias, producto de un desacople entre la capacidad productiva y el consumo de la economía norteamericana. Esta situación de déficit fue sostenida en base al aumento del endeudamiento interno y externo, y a su vez en base a la emisión monetaria que ocasionó una gran masa de dólares circulando en la economía mundial.

En los próximos incisos, se profundizará sobre los distintos conceptos planteados por Araújo de Souza.

b. Productividad y Tasa de Ganancia

A partir de la reconstrucción de la II Post Guerra, Japón y Alemania se posicionaron como referentes económicos del capitalismo detrás de EEUU. A mediados de la década del '70, tanto Alemania como Japón mostraban avances de la productividad sumamente significativos que posicionaban a estos países en los primeros puestos de la producción industrial de ciertas “tecnologías de punta” desplazando a las empresas norteamericanas. En el cuadro I, se observa la pérdida de productividad relativa de los Estados Unidos con respecto a las principales economías capitalistas de la segunda mitad del siglo XX.

Cuadro I: Tasas de Crecimiento de la Productividad Per Capita (1960-1995)

PAÍS	1960-1973	1973-1989	1989-1995	1960-1995
Estados Unidos	1,4%	0,5%	0,3%	0,8%
Alemania	2,5%	0,9%	-0,1%	1,3%
Japón	6,4%	0,6%	0,2%	2,7%

Fuente: Jorgenson and Yip (1999) citado en Calderón (2001)

Con el desarrollo de los “Tigres Asiáticos”, nuevos competidores se sumaron al mercado mundial, principalmente productores de bienes de alto valor agregado tecnológico. La inserción de este grupo de países radicó en un modelo de producción basado en los exiguos salarios. Este fenómeno motivó la radicación de empresas multinacionales en el sudeste asiático a los fines de aprovechar la producción con bajos costos. A principios de siglo XXI, este proceso se acentuó con el surgimiento de nuevos países industrializados (Brasil, Rusia, India y China). Si bien estos

⁸ Para un análisis del debate sobre la sostenibilidad del aprovisionamiento de liquidez internacional, ver Libman (2009).

países no se encontraban en la frontera tecnológica, el gran dinamismo que presentaron en los aumentos de productividad les permitió acercarse a dicha frontera en determinadas ramas. En el caso que la dinámica continúe es probable que estos países tengan mayores posibilidades de “correr” la mencionada frontera que el país hegemónico que ha permanecido en ella pero que, en los últimos tiempos, no ha mostrado gran dinamismo. De esta manera, el país líder perdería posiciones en el mercado mundial.

Para observar vestigios de este fenómeno analizaremos el detalle de los productos importados en forma conjunta con el producto bruto por rama industrial. En los datos del Bureau of Economic Analysis se aprecia que la economía norteamericana ha optado por importar ciertos bienes de economías donde el costo salarial es sumamente menor. Este hecho parecería indicar que los aumentos de productividad de la economía norteamericana no permitieron reducir los precios (dados los salarios) de forma de competir con la producción externa.

La industria textil, por ejemplo, redujo a la mitad su producción en los últimos 20 años. No obstante, este hecho también se reproduce en bienes de alta tecnología como computadoras y otros bienes durables para el hogar. En ambas ramas, el monto de importaciones aumentó considerablemente. El caso de las automotrices es de conocimiento público, la industria japonesa y alemana se han logrado posicionar al tope del rubro transporte: EEUU aumentó un 25% su nivel de importación en autos durante los últimos 10 años.

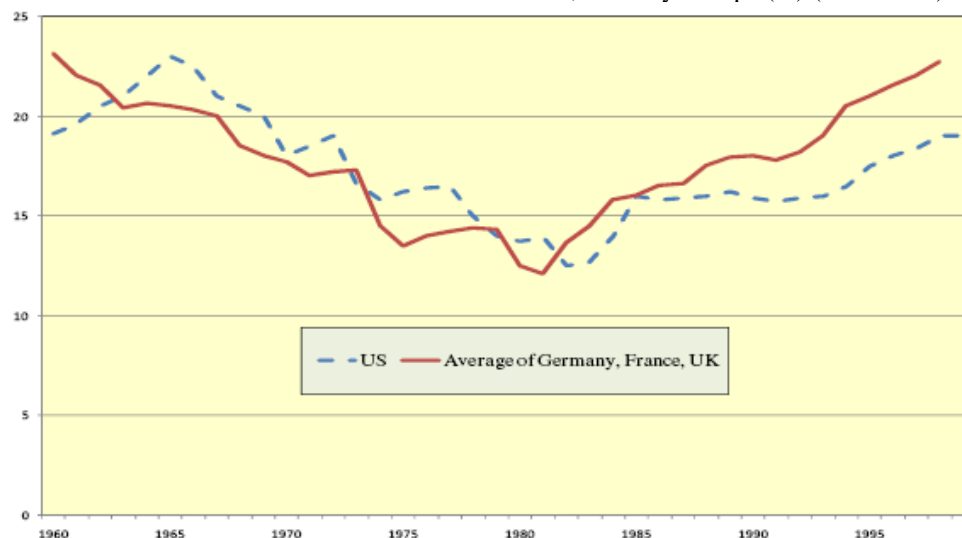
En cuanto al aparato militar, a diferencia de lo que planteábamos anteriormente, EEUU no tiene competidores que le hagan sombra: concentra la mitad del gasto para tal fin a nivel mundial y casi dos tercios de las armas exportadas en el mundo salen de este país⁹.

Por otro lado, el fenómeno de la productividad mantiene una fuerte relación con la evolución de la tasa de ganancia. La ganancia no solo es fuente de financiamiento de nuevos avances tecnológicos (inversiones) sino que es objetivo en sí mismo para el sistema capitalista. En la medida que los avances de productividad sean apropiados por el capitalista, esto le permite incrementar el margen de ganancia ante la caída de los costos. Como comentaremos más adelante, la clase obrera ha perdido poder de negociación en los últimos años en EEUU, lo cual le impidió adjudicarse los incrementos de productividad. Teniendo en cuenta este hecho, se presenta relevante observar la evolución de la tasa de ganancia del sector privado entre las distintas regiones.

A partir de la década del ‘80 la tasa de ganancia de las empresas norteamericanas muestra una evolución desfavorable en relación a las principales economías capitalistas (europeas y japonesas). El trabajo de Duménil y Lévy (2006) muestra esta tendencia midiendo la tasa de ganancia como el ratio entre el producto neto menos el costo laboral total y el valor del stock capital físico.

⁹ “Los cinco pilares del aparato industrial militar de EEUU”. Journal Online 25/09/06.

Gráfico 3: Evolución de la Tasa de Ganancia en el Sector Privado, EEUU y Europa (%) (1960-2000)



Fuente: Duménil-Lévy (2006)

En el contexto de la globalización, nuevas formas de organización de las empresas multinacionales proliferaron, concentrándose en la reducción de costos mediante la ubicación de unidades productivas en forma estratégica. De esta manera, se conformaron cadenas de producción de escala mundial que explican parte de la caída en la producción local de Estados Unidos y la pérdida de poder de los sindicatos.

En este marco, se desarrolla el planteo del déficit trillizo que sufre la economía norteamericana desde comienzos de la década del '80 y que exploraremos en el siguiente inciso.

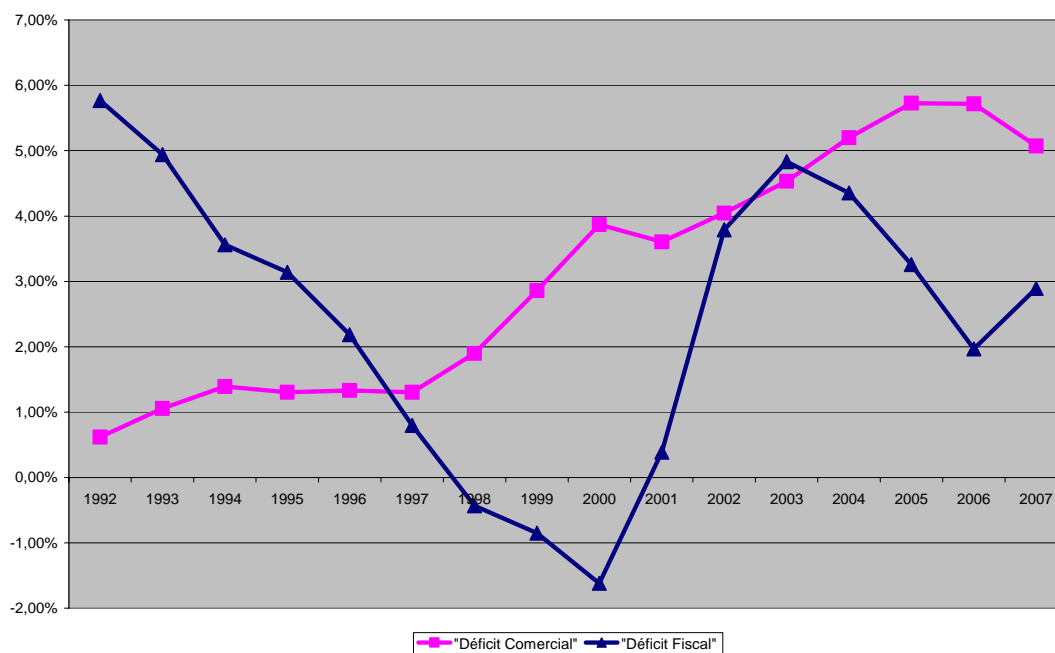
c. Déficit Trillizo

En primer lugar, el déficit fiscal está básicamente planteado por la importancia del aparato militar en la economía norteamericana y la política exterior sumamente activa que mantiene el país "defensor de la libertad". A partir del fin de la 2ª Guerra Mundial, EEUU ha intentado mantener su rol de potencia mundial mediante distintos métodos de coerción. Uno de ellos ha sido la expansión del aparato militar con presencia de tropas en distintos países. Según datos del 2002, 70 países presentaban bases con tropas norteamericanas, 156 países contaban con la presencia de tropas y tan solo 46 países carecían de la presencia militar estadounidense. A su vez, propio del avance del neoliberalismo, los gobiernos republicanos (Ronald Reagan y la familia Bush) han promulgado reducciones impositivas a los sectores de mayores ingresos y de las empresas en búsqueda de aumentos de la tasa de ganancia.

Por otro lado, el déficit comercial refleja como la población norteamericana consume más de lo que produce. El problema surge en 1982 y viene creciendo a excepción del período 1987-1991. A su vez, se acentúa por el aumento en los últimos años del precio de los insumos básicos que EEUU importa y la creciente vinculación con las economías emergentes de Asia.

La evolución reciente muestra como ambos indicadores (déficit fiscal y comercial) han tenido una tendencia al alza.

Gráfico 4: Déficit Comercial y Fiscal (% PBI) (1992-2007)



Fuente: Elaboración Propia en base a información de Bureau of Economic Analysis (BEA)

Como se observa en el Gráfico, la evolución del déficit comercial ha sido claramente creciente con un pico en el 2006. Con las muestras del inicio de la crisis, en el 2007 dicho déficit disminuyó como antesala de la caída de la actividad que se generaría en el último trimestre de dicho año. La dinámica del déficit fiscal, en cambio, ha sido un tanto más dispersa. Durante la década del '90, se mantuvo un déficit crónico pero descendente. Sobre el final del gobierno de Clinton, las cuentas públicas reflejaron cierto superávit que no logró ser sostenido por la administración Bush. El Atentado del 11 de Septiembre generó cierta presión sobre las finanzas públicas, principalmente por el aumento del gasto en defensa y el costo de las intervenciones militares en Afganistán, y posteriormente en Irak.

El descuberto comercial crónico fue financiado en principio por la emisión de dólares y terminó siendo financiado por el endeudamiento externo con capitales oriundos de los propios países que tenían superávit comercial con EEUU.

Por otra parte, la causa básica del déficit de las familias radica en la contención salarial adoptada por las administraciones de Ronald Reagan, George Bush (Padre) y George Bush (Hijo). **Desde comienzos de los años '80, solamente hubo una mejora salarial durante la gestión de Bill Clinton.** El objetivo de dicha contención salarial era recuperar la tasa de ganancia y la competitividad externa de la economía norteamericana frente a la japonesa y a la alemana (Araujo de Souza, 2008). Como se observa en el gráfico, los salarios se han incrementado a lo largo de toda la historia norteamericana, incluso durante la época de la Gran Depresión, excepto en las últimas décadas.

Gráfico 5: Tasas de Crecimiento del Salario Real en EEUU (1820-2000)



Fuente: Resnick, S. A. And R. D. Wolf (2006) "Exploitation, Consumption and the Uniqueness of US Capitalism" in *New Departures in Marxian Theory*, Routledge citado en Yeldan (2009)

En este contexto de reducción de los salarios, la introducción de instrumentos de deuda a partir de la década del '80 le permitió a la clase trabajadora norteamericana sostener su nivel de consumo y participar de la cultura consumista. De esta forma, la financiarización no solo fue una oportunidad de compensar la pérdida de la ganancia industrial sino que operó como mecanismo de expansión del poder de consumo (Yeldan, 2009). En el cuadro se puede observar la evolución del consumo y los ingresos de las familias, con el creciente endeudamiento que ello implicó.

Cuadro 2: Deuda de los Consumidores en relación al Ingreso Disponible (miles de millones de US\$) (1975-2008)

Año	Deudas Hipotecarias (I)	Deudas Totales (II)	Ingreso Disponible (III)	Deuda Hipotecaria sobre Deuda Total (I/II)	Deuda Total sobre Ingreso Disponible (I/III)
1975	459,0	734,3	1.187,4	62,5%	61,8%
1980	926,5	1.396,3	2.009,0	66,4%	69,5%
1985	1.449,6	2.277,8	3.109,3	63,6%	73,3%
1990	2.505,7	3.597,8	4.285,8	69,6%	83,9%
1995	3.334,4	4.856,7	5.408,2	68,7%	89,8%
2000	4.820,1	7.009,0	7.194,0	68,8%	97,4%
2005	8.876,2	11.738,0	9.039,5	75,6%	129,9%
2008	10.463,1	13.832,9	10.643,3	75,6%	130,0%

Nota: Ingreso disponible es el ingreso después de impuestos.

Fuente: Reserva Federal (www.federalreserve.gov/releases/z1/current)

Como puede observarse en el Cuadro 2, la evolución del porcentaje de endeudamiento ha ido aumentando paulatinamente hasta alcanzar el 130% del ingreso disponible. Lo cual muestra el alto grado de relación entre el sistema financiero y el consumo en la economía norteamericana. El creciente endeudamiento esta sostenido por la posibilidad de continuar tomando crédito en el mercado incluso para cancelar deudas previas. Por lo tanto, es un sistema que se retroalimenta confiando en el poder de repago.

Uno de los principales caminos de endeudamiento familiar constituyó la toma de préstamos en el mercado inmobiliario entregando como garantía la propia vivienda, el mismo representa en promedio aproximadamente el 70% de la deuda total de las familias. El resultado, entonces, es un proceso de especulación hipotecaria en los Estados Unidos, similar al iniciado en Japón a fines de la década del '80, sustentado en la posibilidad de acceder continuamente al crédito y potenciado por la baja de la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal (su piso más bajo alcanzó el 1% anual).

d. Crisis 2007/2009.

Durante los últimos 10 años, el mercado inmobiliario norteamericano atravesó su más largo e intenso período de valorización en 50 años. Entre 1997 y 2006, el valor de los inmuebles se elevó en forma continua, alcanzado tres veces los valores de 1997. La valorización “ficticia” fue impulsada por la expansión del crédito inmobiliario, apoyado en las bajas tasas de interés (Borça Junior, 2008)

Como resultado, el mercado de hipotecas movió, entre 2001 y 2006, un promedio de anual de U\$S 3 billones en nuevas operaciones. Se presentan dos factores para explicar esta magnitud:

⇒ En principio, **la incorporación de nuevos segmentos al mercado hipotecario**. Principalmente de familias que apenas cumplían con las condiciones mínimas para ingresar al sistema de financiamiento residencial. Este fenómeno produjo el nacimiento de las llamadas subprime. Algunos de estos nuevos deudores son conocidos como NINJAs (“No Income, No Job, no Assets”) por la falta de trabajo, ingreso o patrimonio para pagar la hipoteca que asumían.

⇒ **El segundo factor nace con la securitización de esos créditos subprime**. En los últimos años, las instituciones financieras adoptaron un nuevo modelo de negocio conocido como “origen y distribución”. En lugar de actuar como un gestor del empréstito residencial por toda la vida del contrato, el banco actuaba como intermediario. Primeramente, concedían el préstamo a las familias subprime y luego vendían esos créditos a inversionistas del mercado de capitales como fondos de pensión, compañías de seguros, entre otros. Por lo tanto, el banco se ahorra de mantener grandes montos de dinero ilíquido en sus balances por largos períodos de tiempo para concentrarse en los servicios de “origen y distribución” de esos préstamos. De esta forma, la entidad financiera dejaba de preocuparse por la calidad de los créditos que generaba y les trasladaba el análisis de riesgo a las calificadoras independientes que evaluaban el paquete de hipotecas completo.

El volumen adquirido en esta operatoria puede observarse en la siguiente tabla:

Cuadro 3: Emisión de Hipotecas en EEUU (2001-2006)

Año	Hipotecas Emitidas (I)	Hipotecas Subprime (II)	(II)/(I)	Hipotecas Subprime Securitizadas (III)	(III)/(II)
2001	2215	190	8,6%	95	50,0%
2002	2885	231	8,0%	121	52,4%
2003	3945	335	8,5%	202	60,3%
2004	2920	540	18,5%	401	74,3%
2005	3120	625	20,0%	507	81,1%
2006	2980	600	20,1%	483	80,5%

Fuente: Wray (2007) citado en Borça (2008)

Como indica el Cuadro 3, la evolución muestra el peso creciente de las hipotecas subprime en el total de las hipotecas emitidas. A su vez, el carácter creciente del ingreso de estas hipotecas al proceso de securitización y traslado del riesgo a terceros, en este caso inversores.

El mencionado proceso de transferencia de los diferentes contratos de hipotecas al mercado de capitales se inicia con la formación de un fondo de inversión (o mortgage pool). Este fondo emite distintos instrumentos (tranches) de diversas clasificaciones. Cada uno asume una determinada tasa de retorno directamente proporcional al riesgo asumido. El cálculo de la combinación entre riesgo y retorno estaba en manos de modelos estadísticos de gestión del riesgo puesto en práctica por las principales empresas calificadoras.

El segmento de hipotecas que asumiría las primeras pérdidas en caso de moras o incobrabilidad era llamada de Patrimonio Líquido (Equity) o Activo Tóxico (Toxic Waste) por la dificultad en ser tomada por los inversores.

Posteriormente, el segmento de clasificación medio (Mezzanine) era transferido a un fondo fiduciario CDO¹⁰ (Collateralized Debt Obligations) junto con otros títulos de deuda como cartas de crédito, recibos de financiamiento de automóviles, empréstitos estudiantiles. Se procedía a agrupar los distintos instrumentos y a reclasificarlos. Este proceso permitía categorizar a las hipotecas subprime, mezcladas con otros endeudamientos, bajo un menor riesgo. De esta forma, se trasladaba el riesgo de crédito directamente hacia los inversores que compraban títulos de estos fondos CDO.

Como producto del desarrollo de estas dos etapas se producía lo que mencionábamos anteriormente como Activo Tóxico. En ambos procesos de transformación financiera se generaba un segmento cuyo riesgo no era absorbido por el mercado. Por lo tanto, estos segmentos eran transferidos a los SIV (Structure Investment Vehicle) donde las hipotecas subprime eran reagrupadas y clasificadas con papeles comerciales y otros instrumentos de crédito de corto plazo. Mediante este mecanismo, se titularizaban deudas de distinto plazo y riesgo de forma que el mercado absorbiera la totalidad del riesgo de incobrabilidad.

El comienzo del fin de la bonanza se inicia con el aumento de las tasas de interés por parte de la FED para frenar el proceso de inflación que se venía desatando a partir de la presión que ejercía el consumo. Basándose en la teoría ortodoxa de la inflación como un fenómeno netamente monetario, se procedió a aumentar la tasa de interés de referencia para desincentivar el consumo y paralelamente se desencadenó el estallido de la burbuja. **La finalización del período de gracia de las hipotecas y el aumento de la tasa de interés, dejó al descubierto la incobrabilidad de las “hipotecas de baja calidad” poniendo en riesgo a las principales entidades bancarias y aseguradoras que habían participado del circuito especulativo.**

La incertidumbre respecto a la solvencia de las principales entidades financieras en una economía cuyo nivel de crédito representa el 130% del PBI erosionó los cimientos más profundos de la economía norteamericana. A su vez, por tratarse de la primera economía del mundo se puso bajo tela de juicio el futuro del resto de las economías que suelen operar como un gran engranaje dependiendo de los Estados Unidos, produciendo consecuencias que podríamos denominar de segunda generación que afectan a las economías de todo el mundo. Si bien la crisis se desató en EEUU, la cotización del dólar, en los primeros meses, se vio fortalecida respecto a la evolución que venía manteniendo con respecto a la mayoría de las monedas del mundo. En definitiva, ¿qué hace tan especial al dólar?

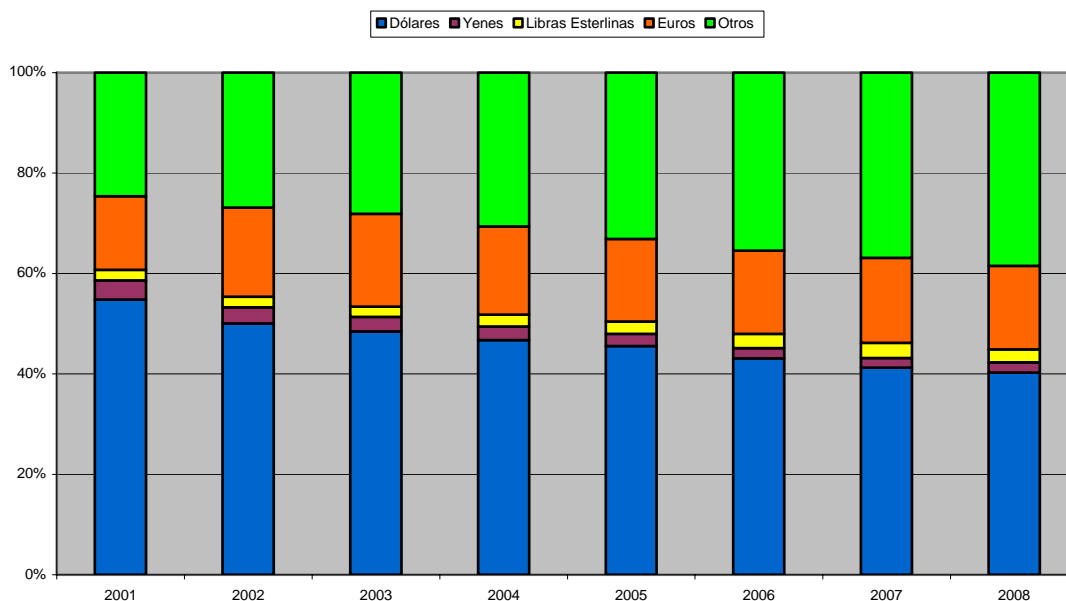
e. Rol Hegemónico del Dólar

A fines del siglo XX y comienzos del siglo XXI, las economías en vías de desarrollo iniciaron políticas de acumulación de reservas tendiente a generar un blindaje contra la vulnerabilidad externa (Gráfico 2). Estas políticas surgieron como respuesta a las experiencias vividas durante las crisis financieras desatadas durante la última década del siglo XX. La acumulación de reservas internacionales de la totalidad de los países muestra para el año 2000 una clara preferencia por los activos denominados en dólares. Sin embargo, como se observa en el Gráfico 6, la evolución de la composición de las reservas marca una clara tendencia hacia la proliferación de activos en otras divisas, mostrando un claro aumento de los activos en euros. A

¹⁰ Para una caracterización pormenorizada de los distintos instrumentos desarrollados por la “ingeniería financieras” y sus múltiples siglas, ver Astarita (2007).

partir de la implementación de la moneda de la Unión Europea, el dólar tuvo una fuerte competencia como reserva de valor a nivel internacional.

Gráfico 6: Composición de las Reservas Internacionales Mundiales (según unidad de cuenta) (2001-2008)



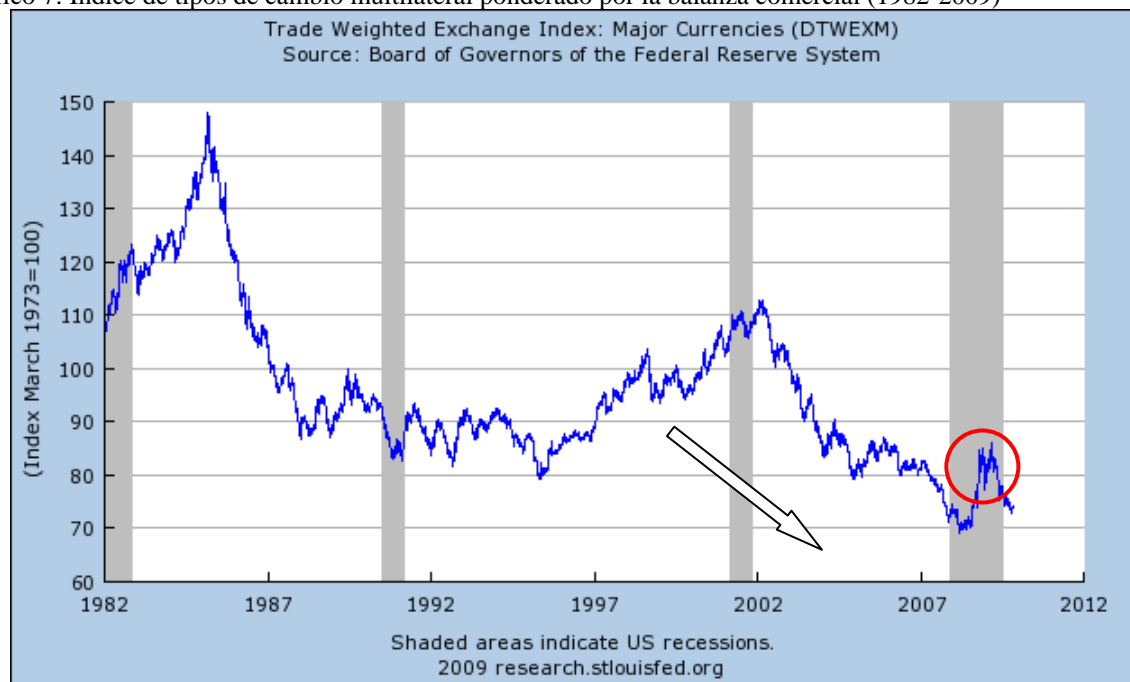
Fuente: Fondo Monetario Internacional (COFER)¹¹

Así como se observa una preferencia paulatina por otras divisas como reserva de valor, la evolución de la cotización del dólar respecto a otras divisas muestra una tendencia similar. En relación al euro y al real, la cotización muestra su depreciación. No obstante, la relación con las principales monedas asiáticas (yen y yuan) no ha variado en forma significativa producto del control que realizan dichos gobiernos sobre el mercado cambiario.

A partir de la crisis de las subprime, el hecho estilizado que se hubiera esperado es una acentuación del proceso de depreciación del dólar. Sin embargo, este fenómeno no ocurrió inicialmente. Ante los primeros síntomas, los flujos de capital se refugiaron en la divisa norteamericana, lo cual generó una apreciación del dólar en relación a distintas divisas como el real o el euro. Esta situación benefició la posición de EEUU ante la crisis porque fortaleció su capacidad financiera y mostró la aparente confianza internacional en su moneda. Esta confianza, también, es la que sustenta la política de endeudamiento externo y la posibilidad de recurrir a la emisión para solventar el déficit trillizo mencionado anteriormente. Sin embargo, como se observa en el Gráfico 7, una vez superadas las primeras expectativas negativas de la economía mundial, la evolución de la cotización del dólar paulatinamente volvió a encaminarse en el proceso de depreciación.

¹¹ Serrate (2008) afirma que China, el principal tenedor mundial de reservas y de títulos denominado en dólares, no reporta dicha información a la base de datos del FMI. Por lo tanto, estos datos solamente permitirían hacer un análisis parcial. Se intentó confirmar esta afirmación vía correo electrónico, pero quienes manejan las estadísticas informaron que no brindan detalles sobre quienes reportan información y quienes no.

Gráfico 7: Índice de tipos de cambio multilateral ponderado por la balanza comercial (1982-2009)



Fuente: Reserva Federal de St. Louis. Disponible en <http://research.stlouisfed.org/fred2/categories/105>

Nota: El indicador muestra la evolución de la cotización del euro, la libra esterlina, el dólar canadiense, el dólar australiano, el franco suizo, el yen y la corona sueca en relación al dólar en forma ponderada según la balanza comercial. Las zonas en gris indican épocas de recesión.

En este marco, el cuestionamiento en el plano político de la hegemonía del dólar no se hizo esperar. En abril del 2009, las autoridades chinas en oportunidad de la Cumbre del G-20 plantearon la necesidad de crear una alternativa al dólar como reserva de valor para el sistema financiero mundial. El planteo del país asiático obedece a: la elevada exposición al dólar de dicha economía y los temores respecto de la pérdida potencial del poder adquisitivo de su stock de activos internacionales¹², y por otro lado, la existencia de factores extraeconómicos que se relacionan con la estrategia de gradual reposicionamiento chino en el tablero mundial.

Si bien la propuesta inicial de China estaba centrada en Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI como reserva internacional de valor, el planteo político abrió el debate hacia nuevas propuestas. No obstante, ciertos autores sostienen que la hegemonía del dólar es perdurable y a su vez, no muestra vestigios de agotamiento. En el siguiente capítulo comentaremos brevemente los pilares de esta tesis, retomando las propuestas de alternativas al dólar en un capítulo posterior.

5. Visiones Contrapuestas

a. *El mito del colapso norteamericano*¹³

La sostenibilidad de los desbalances globales de Estados Unidos y el rol hegemónico del dólar en el sistema monetario internacional han sido tema de debate desde comienzos de siglo XXI. Autores ortodoxos de diversas raíces, como Krugman y Bernanke, han analizado este

¹² China dispone de unos dos billones de dólares en reservas, cerca del 25% del total mundial, de los cuales aproximadamente el 70% se encontraría denominado en dólares.

¹³ El presente apartado está basado principalmente en el trabajo de Serrano (2008)

fenómeno dando distintas explicaciones y potenciales escenarios desencadenantes.¹⁴ En este sentido, Franklin Serrano analiza los distintos planteos, tanto ortodoxos como heterodoxos, con su correlato empírico realizando una crítica general a las tesis de una potencial caída del dólar como moneda internacional. Con dicho fin, el trabajo de Serrano se basa en el esquema de análisis desarrollado por Sraffa y Garegnani. Este esquema tiene tres aspectos a destacar:

- a) El crecimiento de las economías capitalistas normalmente es impulsado por la evolución de la demanda efectiva.
- b) La tendencia a la inflación es también un cambio de los precios relativos (nacionales e internacionales) que depende necesariamente de los costos de producción, que a su vez son determinados por la evolución de la tecnología y las variables distributivas (salarios, impuestos indirectos y rentas de distinto tipo). Estas variables distributivas, asimismo, son fuertemente influenciadas por factores políticos e institucionales.
- c) El Banco Central fija directamente la tasa de interés de referencia de corto plazo así como la tasa de títulos públicos de plazos más largos, aunque esta última es también afectada por las expectativas del mercado respecto al curso futuro de las tasas fijadas por la autoridad monetaria. De esta forma, el Banco Central tiene el poder de influenciarlas decisivamente.

Primeramente, **Serrano destaca un hecho fundamental, que de acuerdo a su punto de vista es obviado por el resto de los autores, que radica en que prácticamente la totalidad de los pasivos externos así como los bienes y servicios que importa EEUU se encuentra denominado en dólares.** Lo cual le genera una gran ventaja ya que prácticamente anula la existencia de una restricción externa.¹⁵ Teniendo en cuenta este hecho, Serrano centra su análisis en cuatro puntos (Supermultiplicador, “Superstars”, “Subprime” y Superimperialismo) que repasaremos brevemente.

SUPERMULTIPLICADOR. Inicialmente, Serrano critica la visión que cualquier economía que tenga un déficit comercial se encuentre “viviendo por encima de sus medios”, ya que no significa que el país no posea capacidad productiva capaz de abastecer a la demanda agregada. En este punto, el autor destaca que los datos del grado de utilización de la capacidad instalada muestra un uso promedio del 80% para la economía norteamericana en la era post Bretton Woods. Por otro lado, analizando la tasa de desempleo el autor observa que la evolución indica un marcado crecimiento a partir del año 2001. Dado el doble carácter del salario al presentarse como costo y demanda de bienes finales, Serrano destaca que la producción norteamericana podría expandirse dada la disponibilidad de recursos, al menos en el sentido cuantitativo. Por otro lado, el autor afirma que el crecimiento de la economía norteamericana es limitado por la demanda agregada y no por la oferta. Eso significa que la causa de los grandes déficits externos no es producto del exceso de demanda agregada o insuficiencia de ahorro agregado, sino que responde a la disminución del dinamismo de la economía norteamericana en la generación de empleo y su posterior contrapartida que implica un aumento de la demanda efectiva que generan los nuevos salarios.

En segundo lugar, Serrano realiza un análisis sumamente interesante de la evolución de las importaciones. Destaca entre los hechos estilizados que en las últimas décadas se ha creado una tendencia creciente de correlación entre la dinámica de las importaciones y el propio ciclo de

¹⁴ Para un repaso por las principales teorías del pensamiento *mainstream*, ver Agis (2009). La omisión de una mención explícita de dichos planteos responde a que se ha optado por la inclusión de un capítulo teórico mostrando las falencias de las concepciones ortodoxas.

¹⁵ El concepto de restricción externa refiere a la necesidad de abastecerse de divisas de otros países para afrontar pagos de deudas con el exterior ya sean comerciales o crediticias. Este concepto suele estar sumamente analizado en la literatura abocada al desarrollo de países periféricos o dependientes.

la economía norteamericana dado que los productos extranjeros son básicamente materias primas (petróleo fundamentalmente) y bienes intermedios que se producen en filiales de empresas norteamericanas en países de bajos costos salariales. Este último factor está vinculado a otro hecho estilizado que destaca el autor y que refiere a la insuficiencia de demanda agregada que comentábamos anteriormente. **Serrano advierte que las importaciones crecieron más que la demanda agregada, lo que significa que una creciente porción de la demanda agregada fue cubierta por producción del exterior.** Este fenómeno se debe a la relocalización de empresas a partir de la búsqueda de reducir costos laborales a través del montaje de cadenas productivas multinacionales, lo cual genera un comercio intrafirma que ha alcanzado a representar un tercio del comercio internacional. De esta forma, las empresas no solo han trascendido las fronteras nacionales sino que han establecido pequeñas esferas de su producción de acuerdo a su conveniencia, lo cual el registro de las transacciones intrafirma ha planteado un problema para las cuentas nacionales. De acuerdo a estimaciones de Higgins, Klitgaard y Tille (2006)¹⁶, el déficit comercial norteamericano se reduciría a la mitad si se tuviera en cuenta la nacionalidad del dueño de la empresa y no el origen-destino de las transacciones.

En cuanto a la política fiscal, Serrano observa que el incremento del gasto no habría sido tan expansionista como se ha dicho. Sin embargo, la evolución muestra un crecimiento sostenido del 2,3% anual promedio desde el año 2001 hasta el 2007 lo cual no es una cifra a despreciar. Principalmente, se destaca el aumento del gasto a partir de la “lucha contra el terrorismo” como respuesta a los atentados del 11 de septiembre del 2001. Según Serrano, el gasto no sería la variable que habría explicado el aumento del déficit fiscal sino que sería la reducción impositiva aplicada por los gobiernos republicanos de los últimos años (Reagan y la familia Bush). Como se mencionó en el apartado anterior, dicha reestructuración impositiva tendió a eliminar tributos progresivos que no tuvieron un impacto en la demanda agregada, sino que beneficiaron a empresas y a familias acaudaladas con una propensión marginal a consumir sumamente menor a la media.

SUPERSTARS. Se denomina de esta manera a aquellos ejecutivos que son considerados los mejores en sus rubros de negocios y cuyos pases de unas empresas a otras suele tener relevancia de forma de afectar, al menos momentáneamente, la cotización de las acciones de las empresas involucradas. Con este nombre, Serrano encuadra un proceso de creciente concentración del ingreso que se produce en los Estados Unidos. Como primer factor, remarca el crecimiento acelerado de las remuneraciones de los CEO's (ejecutivos de más alto rango). En este sentido, se observa que la relación entre la remuneración de un ejecutivo y el salario medio era 35 veces en 1975 mientras que en el 2005 había aumentado a 262 veces. A su vez, los ejecutivos se vieron beneficiados por los recortes impositivos que mencionábamos anteriormente. En el caso de los asalariados, como mostrábamos en el Gráfico 5, se aprecia un bajo crecimiento del salario real durante la primera década del siglo XXI producto de la apertura económica que diluyó el poder de negociación de los sindicatos. **La apertura potenció la capacidad de las empresas multinacionales de reubicarse en zonas geográficas con costos salariales bajos y tipos de cambios devaluados en relación al dólar.** Con lo cual, la posibilidad de una relocalización ha sido una amenaza constante para los intereses de los sindicatos estadounidenses. Otro reflejo de la apertura económica ha sido la contratación de servicios *offshore* en áreas vinculadas a la informática o bien, la industria de los *call centers*.

De acuerdo a Serrano, el problema de la economía estadounidense no radicaría en el excesivo crecimiento del consumo agregado o la falta de austeridad de las familias sino que estaría dado por la necesidad de sustentar el crecimiento de la demanda a través del crédito y el endeudamiento de las familias cuyo ingreso ha aumentado poco. En esta dirección, el autor introduce los desencadenantes de la crisis iniciada en el año 2007.

¹⁶ Higgins, Klitgaard y Tille (2006). “Borrowing without debt? Understanding the U.S. International Investment Position”. Citado en Serrano (2008). Disponible en http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr271.pdf

SUBPRIME. El proceso de generación y finalización de la burbuja ya ha sido desarrollado en este trabajo en el apartado (3.d). Sin embargo, vale destacar que Serrano le adjudica gran importancia a la supresión de la ley Glass-Steagall en el año 1999, lo cual favoreció la liberalización financiera. En este marco, Serrano remarca que la expansión de la securitización de los préstamos inmobiliarios a niveles inimaginados no hubiera sido posible en un ambiente de control gubernamental. Por otro lado, el mercado actuó de forma engañosa ya que la colocación de préstamos *subprime* no hubiera llegado muy lejos si estos títulos no eran empaquetados junto con otros activos mejores¹⁷.

SUPERIMPERIALISMO. Hudson (2003)¹⁸ refiere a este concepto a la situación en la cual el deudor tiene sus acreencias principalmente denominadas en su propia moneda. De esta forma, las desvalorizaciones de su moneda favorecen al deudor y perjudican a los países acreedores. Sin embargo, Serrano destaca otras características del funcionamiento de la economía mundial que posibilitan un grado de libertad mayor de EEUU para la toma de decisiones y que afirman su poder estratégicamente.

En primer lugar, **destaca la importancia del sistema financiero norteamericano a nivel mundial dado su elevado desarrollo relativo.** Si bien Europa y Japón cuentan con plazas financieras sumamente importantes, el nivel de transacciones diarias no llega a cubrir el movimiento que se realiza dentro de EEUU. De esta forma, se plantea como un atractivo para los flujos de capital que circulan a diario en busca de rendimientos, particularmente especulativos, y que de alguna forma se vinculan con la actividad real.

Por otro lado, remarca el proceso de relocalización estratégica de las empresas de forma de crear cadenas globales de producción, lo cual genera una red cruzada de intereses económicos a nivel mundial. Este proceso representa uno de los últimos eslabones de lo que hoy por hoy llamamos globalización, y es un reflejo de la división internacional del trabajo de las empresas multinacionales. En este punto, **Serrano observa que las tasas de retorno de las inversiones en el extranjero de EEUU son mayores a las tasas de retorno de las inversiones extranjeras en dicho país, lo cual le presenta una posición líquida positiva.** Independientemente de los constantes déficits comerciales que ha mantenido, Estados Unidos presenta constantemente un flujo positivo como retribución a sus inversiones en el exterior. Este fenómeno llevó a ciertos autores a plantear que los activos externos norteamericanos estaban mal valuados, con lo cual EEUU era un país acreedor y no un deudor líquido. Según Hausmann & Sturzenegger¹⁹, las estadísticas oficiales no tienen en cuenta el “verdadero” valor de mercado de los activos intangibles de las inversiones en el exterior como el “know how” o los derechos de marcas que serían fuentes de pagos superiores. Serrano critica este argumento afirmando que es tan sólo una tautología comparar dos series de pagos y descontarlos a una tasa de interés arbitraria, ya que siempre a una serie de pagos mayores le corresponderá un activo mayor que al de la serie menor. En el fondo, se trata simplemente de decir que las tasas de ganancia de los activos y pasivos estadounidenses no son iguales, lo cual no explica de ninguna forma por qué una serie es mayor a la otra.

La explicación alternativa propuesta por Serrano respecto a este fenómeno radica en la utilización de los “precios de transferencias” de los registros contables que realizan las empresas. Como se mencionaba anteriormente, el comercio intrafirma ha llegado a representar un tercio del comercio mundial. Esta tendencia, a su vez, se ve reforzada por la legislación norteamericana que tasa en forma privilegiada a los rendimientos obtenidos en el exterior de las empresas

¹⁷ Para un relato del circuito de securitización de los títulos hipotecarios, ver Borça Junior (2008).

¹⁸ Serrano (2008) cita la revisión del libro “Super Imperialism” (2003) de Hudson.

¹⁹ Hausmann & Sturzenegger (2006). “Global Imbalances or Bad Accounting? The Missing Dark Matter in the Wealth of Nations”. Working Paper N° 124 del Center of International Development de Harvard University. Citado en Serrano (2008). Disponible en <http://www.cid.harvard.edu/cidwp/pdf/124.pdf>

estadounidenses. Asimismo, el autor comenta que hay explicaciones complementarias vinculadas a la posición de EEUU como Banco Central del mundo dado que esta en condiciones de emitir la moneda internacional e influenciar decisivamente la tasa de interés de referencia mundial, que a su vez es la tasa de su propia deuda.

Por otra parte, **las desvalorizaciones del dólar favorecen a EEUU ya que sus pasivos están denominados en dólares y sus activos externos se encuentran denominados en otras divisas.** A su vez, las desvalorizaciones del dólar afectan en gran medida las exportaciones y relativamente poco al crecimiento de las importaciones. Este hecho se produce básicamente porque los precios de los commodities, particularmente el petróleo, se establecen en dólares en el mercado mundial y por otra parte, los productos diferenciados varían relativamente poco sus precios de forma de no perder su participación en el mercado estadounidense. En conclusión, las desvalorizaciones del dólar tienen en general efectos positivos para la economía norteamericana ya que no presionan al alza de la tasa de interés, aumentan las exportaciones, aumentan el producto y el empleo, no aumentan en forma significativa la inflación y además incrementan el valor en dólares de los activos en el exterior.

En base a estos argumentos, Serrano afirma que el colapso norteamericano es tan solo un mito y que EEUU conserva intacto su poder político, económico y militar a nivel mundial. No obstante, los planteos de Serrano no se muestran contrarios totalmente al enfoque que sintetizáramos en el capítulo anterior. A su vez, se observa cierta complementariedad lo cual parecería mostrar que la tendencia hacia el colapso o sostenibilidad responde a la rigidez o flexibilidad a determinados cambios que podrían sobrevenir en la estructura económica mundial. En tanto, las diferencias radicarían en la relevancia que se le da a determinados rasgos de la configuración mundial.

Por otro lado, una hipótesis que se encuentra en línea a la visión de Serrano es la que identifica que el establecimiento de un nuevo orden mundial donde los desbalances globales serían funcionales al sistema. En el siguiente inciso comentaremos sus pilares explicativos.

b. Bretton Woods II

La hipótesis de Bretton Woods II es la elaborada por Dooley, Garber y Falkerts-Landau (2009)²⁰ y constituye una de las máximas expresiones de aquellos análisis que conciben que la actual configuración del sistema económico mundial como una situación de equilibrio. El paralelismo entre las dos configuraciones surge a partir de la caracterización de Bretton Woods como un sistema funcional a la hegemonía de Estados Unidos, mientras que Europa y Japón constituían la denominada periferia que adoptaba una estrategia de crecimiento basada en una moneda débil frente al dólar en paralelo con controles sobre sus cuentas de capital que permitían la acumulación de reservas internacionales y la utilización del centro como principal intermediario financiero. En cuanto al actual patrón, el sudeste asiático mantiene una estrategia de fijación cambiaria con el objetivo de sostener un proceso de crecimiento liderado por las exportaciones, mientras que EEUU continúa operando como el intermediario financiero mundial (Agis, 2009).

De esta forma, podría dividirse al mundo entre tres regiones funcionales: un área comercial integrada por Asia, un área de cuenta capital compuesta por Europa, Canadá, Australia y Latinoamérica, y un área central cuyo único miembro es el país hegemónico. Este esquema plantea una red de intereses cruzados y complementarios que permitirían que la situación actual de la economía mundial se observe como un equilibrio estable. Asimismo, la diferencia más

²⁰ Dooley, Garber y Falkerts-Landau (2009). "Bretton Woods II still defines the International Monetary System". Deutsche Bank Special Report. Citado en Libman (2009).

significativa entre los países centrales y periféricos radicaría en la capacidad de los primeros de eludir con relativa facilidad la restricción externa utilizando la aplicación de políticas macroeconómicas estabilizadoras.

Bajo esta hipótesis, la principal preocupación del área comercial radica en colocar su producción en el mercado de EEUU y luego invertir el excedente de dólares provenientes del comercio exterior en activos estadounidenses, lo cual contribuiría a acumular reservas internacionales que permitirían sostener la competitividad externa en estas economías. En este sentido, los esfuerzos de estas economías estarían puramente centrados en el sostenimiento de un tipo de cambio real competitivo, dejando de lado cualquier consideración de obtener una ganancia en relación a las reservas acumuladas.

El área de cuenta capital, por su parte, estaría avocada a sostener una relación riesgo/beneficio estable para los inversores de manera de estabilizar el flujo de capital. De esta manera, la política cambiaria más adecuada sería mantener una flotación administrada respecto del dólar con especial énfasis en el control inflacionario, con el objetivo de blindar a los inversores de cualquier riesgo cambiario que desincentive el ingreso de capitales. Libman (2009) señala en este punto que los países de cuenta capital que no son desarrollados quedan fuera del mapa, ya que en las actuales condiciones prácticamente no tienen gravitación sobre las finanzas y el comercio internacional.

Por último, el lugar que ocupa EEUU le permite mantener un doble objetivo: ser receptor de capitales (vía cuenta capital) y mantener el crecimiento de su economía. El área central puede concretar ambos objetivos canalizando los flujos de capital proveniente del área comercial y utilizándolos para financiar un proceso de expansión de la absorción interna, en línea con el segundo objetivo.

De esta forma es que se ha construido una red de intereses interdependientes que resulta funcional a un grupo de países. En el centro de debate se encuentra, entonces, si existe la posibilidad que este equilibrio de intereses se rompa. La respuesta que dan estos autores refiere a que **por lo menos por un tiempo más o menos prolongado se sostendrá el esquema basándose en los posibles efectos que tendría cualquier intento de desplazar el eje de acción de Estados Unidos.** En tal sentido, abordan el hipotético abandono paulatino del dólar lo cual implicaría una devaluación de su cotización. En cuanto a sus efectos, los autores llegan a las mismas conclusiones que Serrano destacando las bondades de la moneda norteamericana como eje del sistema monetario. A su vez, remarcan que ante la posibilidad de un abandono del dólar de ciertos países, siempre habrá otros competidores que estarán dispuestos a tomar su lugar ya que reemplazar un sistema financiero internacional basado en el dólar por otra moneda no es un proceso automático ni que pueda ser consensuado con facilidad. Por otra parte, si algún país por motus propio optara por dejar de acumular reservas en dólares, su tipo de cambio se apreciaría y sus exportadores perderían el acceso a uno de los mercados más grandes del mundo en términos del nivel de ingreso (Libman, 2009).

En síntesis, **para la hipótesis de Bretton Woods II, el área comercial está financiando voluntariamente a EEUU en el largo plazo,** aunque esta decisión no es expresión de una preferencia particular por la economía estadounidense; el área comercial financiaría con gusto a cualquier receptor de su excedente comercial. La acumulación de activos denominados en dólares y la reticencia a diversificar sus reservas internacionales son simplemente parte de una estrategia de sostenimiento de un tipo de cambio real competitivo. Por lo tanto, las preocupaciones respecto del creciente endeudamiento externo de EEUU no solamente serían infundadas sino que “el sistema necesitaría más déficits norteamericanos”.

Como pudimos apreciar, ambos análisis destacan diversos aspectos de la actual configuración mundial y que resultan de suma importancia para explicar ciertos procesos. Sin embargo, **ambas investigaciones subestiman el poder de acción que han ido acumulando los países que han crecido exponencialmente en los últimos años.** En cierta medida, se desestima

el poder de comenzar a realizar políticas destinadas a generar un desarrollo “interno” sustentado en la gran cantidad de población con la que cuentan. Si bien el crecimiento se ha centrado en un modelo de exportación a bajos costos salariales, una mejora en la situación de los trabajadores generaría una masa de demanda efectiva inmensa lo cual permitiría encarar un nuevo patrón, no solo de crecimiento sino que también de desarrollo. Sin embargo, existen actualmente en la configuración internacional algunos límites estructurales que vinculan a los países periféricos inexorablemente a los países centrales lo cual impediría el abandono del dólar en el corto plazo. En el próximo capítulo se presentan estos factores contratendenciales que operan a favor de la hegemonía actual.

6. “Marines que cuidan el nuevo cielo”

Factores Contratendenciales

“El dólar es nuestra moneda, pero su problema” (1971)
John Connally, Secretario del Tesoro de Estados Unidos

A partir de lo planteado en los capítulos anteriores, la hipótesis del presente trabajo sugiere que el dólar tendría dificultades para sostenerse como la moneda de referencia. Sin embargo, la misma sería una tendencia de mediano plazo ya que habría ciertos factores que actuarían a favor de la presente configuración y en cierto modo defenderían la necesidad del sistema de alimentarse de dólares.

En los siguientes incisos, se presentan brevemente aquellos factores que afirman el posicionamiento estratégico de la divisa mundial.

a. Interdependencia mundial

Al momento de realizar un análisis sobre la estructura mundial, es inevitable tener en cuenta las interdependencias que existen dentro del sistema. Por supuesto que para que alguien pueda vender tiene que haber un comprador. En tal sentido, es que se expresa la interdependencia del mercado mundial en relación al alto nivel de consumo de EEUU. Este último actúa como comprador de “última instancia” para todas las economías del mundo como ya hemos analizado en capítulos anteriores. Por lo tanto, en la medida que no se genere una reorganización de los patrones comerciales construyendo relaciones entre los nuevos países industrializados, el abandono del dólar se plantea tan solo como una utopía. Vale tener en cuenta que el grupo de los BRIC agrupa más del 40% de la población mundial, con lo cual si proliferaran políticas de desarrollo interno producirían una expansión de la demanda agregada muy grande, incorporando un porcentaje mayor de la población al *boom* de crecimiento. En consecuencia, si comienzan a proliferar los acuerdos de cooperación dentro del grupo se puede llegar a formar un bloque de intereses que estará fuera de la esfera de influencia del centro hegemónico actual.

b. Dificultad de una devaluación del dólar

En el caso que el potencial abandono se produzca, este fenómeno paulatinamente sería reflejado en su cotización.²¹ Por lo cual, se generaría una desvalorización del dólar. Como

²¹ La determinación de los tipos de cambios es un debate sin consensos dentro del ámbito académico. El mismo depende de cuestiones estructurales y no solamente de los movimientos coyunturales de la oferta y la demanda de divisas. No obstante, este debate excede los límites del presente trabajo.

presentáramos anteriormente, Serrano analiza de forma muy completa cuales serían los efectos de una devaluación. La conclusión que se plantea es que sería beneficioso para EEUU ya que estimularía su economía y por otro lado, no afectaría su posición acreedora ya que la totalidad de su deuda esta denominada en dólares.

Por otra parte, en el caso que los países que abastecen al mercado norteamericano opten por dejar de aceptar al dólar como medio de pago, aún quedan muchos países que no pertenecen al esquema y estarían interesados en desarrollarse mediante esta vía. En este sentido, en la medida que no se produzca un cuestionamiento generalizado al dólar, continuara habiendo incentivos para aceptarlo como medio de pago. El entramado de intereses que ha desarrollado EEUU a lo largo del siglo XX es sumamente amplio, ya se ha mencionado en capítulos anteriores el nivel de presencia militar en el mundo y por otra parte, la gran expansión de los capitales norteamericanos mediante la inversión directa en el resto del mundo.

c. Deuda de los países periféricos denominada en dólares

El hecho que el dólar se haya mantenido como moneda de reserva internacional durante los distintos procesos de endeudamiento de la segunda mitad del siglo XX ha tenido como consecuencia evidente que sea la moneda de denominación de la gran masa de deuda de los países periféricos. Por lo tanto, los países endeudados se ven obligados a acumular dólares a los fines de poder afrontar los servicios de la deuda.

En el cuadro se presenta el stock de la deuda externa según la divisa de denominación tomando como muestra alguno de los países latinoamericanos. Como se puede observar el grueso de su deuda externa esta denominada en dólares.

Cuadro 4: Stock de Deuda Pública denominada en Moneda Extranjera (2008) (En millones de dólares)

Países	Total	Dólares	Euros	Yenes	Otros
Argentina	76.657	59.126 77,1%	14.415 18,8%	2.456 3,2%	661 0,9%
Brasil	52.220	44.774 85,7%	6.807 13,0%	No Disponible	639 1,2%
Chile	3.472	2.771 79,8%	112 3,2%	No Disponible	589 17,0%
México	56.940	47.851 84,0%	5.475 9,6%	1.095 1,9%	2.519 4,4%

Fuente: Elaboración propia en base a información del Ministerio de Economía de la Argentina, Ministerio de Fazenda de Brasil, Ministerio de Hacienda de Chile y Ministerio de Hacienda de México

En consecuencia, los países con una posición deudora generan una demanda de dólares sumamente grande año a año que sostiene la necesidad del sistema de alimentarse de la moneda estadounidense. De esta forma, el mismo status de moneda internacional genera demanda de dólares, retroalimentando y reforzando su status.

d. Mercado de materias primas

La elección de la denominación de un determinado mercado responde a cuestiones culturales que refuerzan ciertas características estructurales. Sin embargo, esta elección no es más que un símbolo de la hegemonía y la cual puede estar sujeta a ciertos cambios bruscos a partir que se despierten ciertas dudas sobre el poder de una divisa.

Si uno analiza el mercado mundial de materias primas observa que EEUU es el principal productor de maíz y soja, lo cual le permite encontrarse en la vanguardia del ranking mundial de exportadores de granos (incluyendo al trigo). Respecto a la energía, es el principal importador y consumidor mundial de petróleo lo cual lo ha llevado a “posicionar” sus empresas del sector en suelo extranjero para “preservar” las principales reservas mundiales. En cuanto a los minerales, EEUU es el principal importador de acero, insumo básico de la construcción y la industria del transporte; cobre refinado, materia prima fundamental para el cableado de las telecomunicaciones; y el segundo importador de aluminio (detrás de Japón), transmisor de

energía eléctrica y calorífica. Por último, es el mayor exportador de algodón a nivel mundial. Como puede observarse, se encuentra en los principales lugares de los mercados mundiales de insumos de la industria alimenticia, construcción, telecomunicaciones y textil. De esta forma, logró una cadena de interdependencias que lo tienen como eje central.

Retornando al eje temático del presente trabajo, Krugman(1984)²² muestra que la existencia de importantes economías de escala en los mercados de cambio determina que el uso del dólar será más atractivo cuánto mayor cantidad de transacciones comerciales y de inversión se cancelen en dicha moneda. Por lo tanto, en la medida que el dólar demuestra ser una buena reserva de valor, los costos por participar en mercados en dólares son menores, con lo que se alienta su uso como medio de cambio. No obstante, el rol de medio de pago alienta la utilización de dicha moneda como unidad de cuenta, y también su atesoramiento. En definitiva, el uso del dólar como moneda de cuenta para commodities y finanzas resulta arbitrario: se utiliza porque es utilizado. Claramente se observa una dosis de causalidad circular en la elección de la misma derivada del hecho de que su uso refuerza su status. En cierto momento del tiempo, esta circularidad puede también despertar dudas sobre su fortaleza y generar un desvanecimiento abrupto de su rol mundial, independientemente de lo que ocurra con los factores fundamentales (Borzel, 2008).

Teniendo en cuenta las características estructurales mencionadas anteriormente, China, en los últimos años, viene posicionándose en forma acelerada, desplazando en algunos casos a EEUU del primer puesto. En la actualidad, el país asiático es el segundo productor de trigo, el cuarto productor y mayor importador de soja, y el principal consumidor de cobre refinado y algodón. En cuanto al consumo de petróleo, indicador que se lo suele asociar al nivel de actividad e industrialización de una economía, China es el segundo consumidor del mundo desde el año 2003 cuando desplazó a Japón. La evolución de los mercados mundiales en los próximos años se planteara como un desafío para EEUU en la medida que puede ser desplazado como primer productor, comprador o proveedor de ciertos insumos estratégicos.

e. Remisión de Ganancias

Respecto a la posición de EEUU en cuanto a las inversiones extranjeras, se suele decir que recibe un flujo sumamente importante de ganancias. Cuando mencionábamos las características de una divisa internacional en el inciso 2 e), un punto esencial era la capacidad de generar un reflujo hacia su propia economía. En tal caso, la remisión de las ganancias de las empresas norteamericanas en el exterior implicaría un regreso de los dólares que inicialmente fluyen al exterior a través del déficit comercial o la inversión directa.

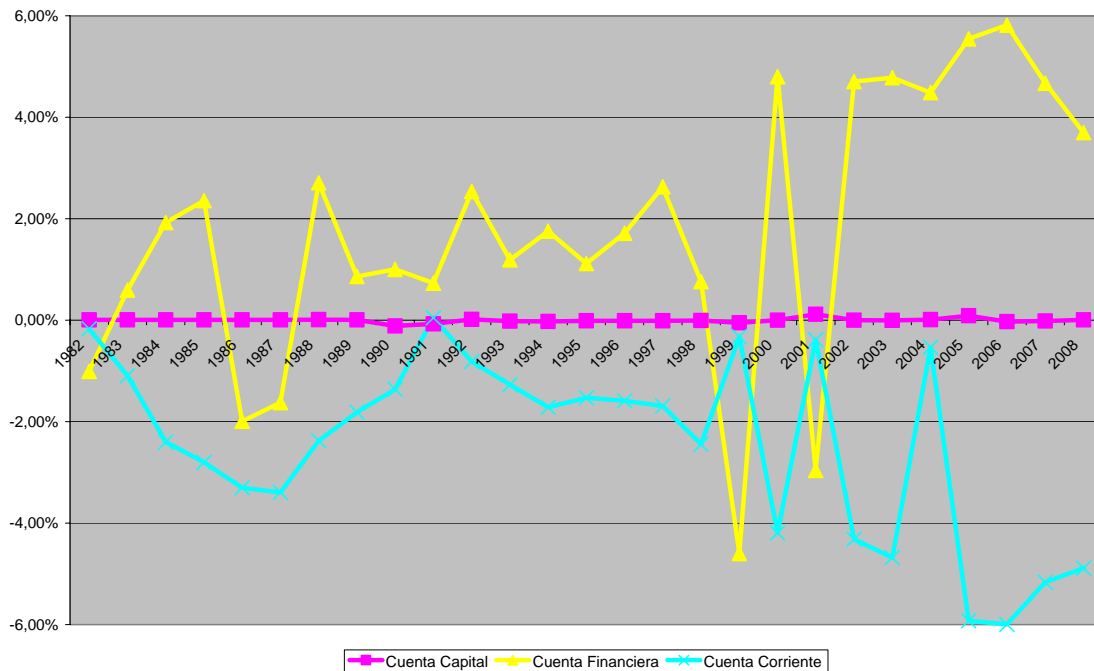
Para analizar los distintos flujos que conectan a la economía doméstica con la internacional, se suele trabajar con los distintos componentes de la balanza de pagos. Por definición, la balanza de pagos siempre esta equilibrada, es decir, la sumatoria de todos los ingresos procedentes del resto del mundo es igual a la suma total de los pagos efectuados al resto del mundo. Los diferentes tipos de transacciones se estructuran en tres sub-balanzas cuyos saldos pueden individualmente diferir de cero. Estas tres sub-balanzas son: balanza de cuenta corriente (comercial, rentas o dividendos y transferencias), de capital (transferencias unilaterales que no modifican la renta nacional o compra/venta de activos intangibles) y financiera (ingreso/egreso de capitales de acuerdo a la adquisición de bienes locales o extranjeros) (Krugman-Obstfeld, 2006).

En el gráfico 8, se presenta la evolución de las distintas sub-balanzas para el período que estuvimos trabajando a lo largo de todo el trabajo. Como se puede observar, la balanza de capital es la única que conserva cierto equilibrio. La cuenta corriente se mantiene en un claro déficit

²² Krugman, Paul (1984). "The International Role of the Dollar: Theory and Prospect", en Bilson y Richard, Exchange Rate Theory and Practice, University of Chicago Press. Citado en Borzel (2009).

dado que, como analizamos anteriormente, mantiene un déficit comercial prácticamente crónico. Dentro de esta balanza se encuentran la remisión de dividendos, sin embargo no logra compensar el efecto comercial. La evolución de la cuenta financiera, en cambio, plantea un esquema más errático. Sin embargo, se observa una tendencia hacia el superávit (ingresan capitales) sustentado básicamente en el aumento del financiamiento a EEUU a través de la absorción de los títulos emitidos por el Gobierno Federal.

Gráfico 8: Balanza de Pagos (% PBI) (1982-2008)

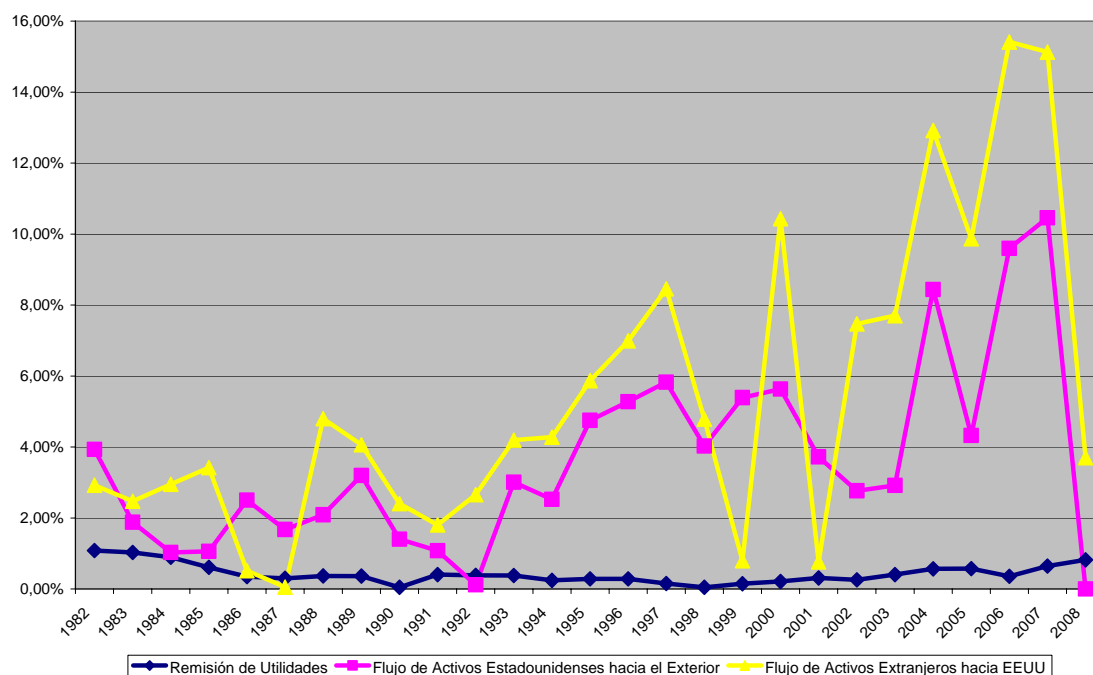


Fuente: Elaboración propia en base a información del Bureau of Economic Analysis (www.bea.gov)

Si observamos la evolución de los flujos que componen la balanza financiera (Gráfico 9), se aprecia que los flujos extranjeros destinados a la adquisición de activos estadounidenses han ido paulatinamente en ascenso, principalmente motivados por la acumulación de reservas de los países emergentes que absorbieron las emisiones de los Títulos del Tesoro. Por otro lado, la inversión en el extranjero mantiene un fuerte correlato con el nivel de actividad de la economía estadounidense. En la medida, que la economía se encuentra en una época de bonanza, los capitales fluyen hacia el exterior (1995-1998, 2002-2007) mientras que en la época de crisis (2000, 2008) disminuyen la salida o bien, retornan al origen. Este movimiento de acuerdo al ciclo económico se produce ya que son capitales privados los que generan esta dinámica y el Gobierno no interviene promoviendo un movimiento contracíclico. A diferencia de otros países, el Gobierno de Estados Unidos no adquiere moneda de reservas de otros países aún en las épocas de crisis, es decir no ha desconfiado de su moneda en ningún momento.

Respecto a la remisión de dividendos, el flujo que se genera es prácticamente constante en términos de PBI. En los momentos de expansión de la economía, el monto de dividendos es insignificante en relación al flujo financiero hacia el exterior. Sin embargo, adquiere una relevancia importante al momento de modificarse la tendencia. De esta forma, el flujo de ganancias funciona como “colchón” en los momentos de crisis manteniendo el poder de reflujo que comentábamos inicialmente.

Gráfico 9: Flujos de Capitales y Remisión de Ganancias (% PBI) (1982-2008)



Fuente: Elaboración propia en base a información del Bureau of Economic Analysis (www.bea.gov)

Un aspecto que puede plantearse polémico dentro del análisis que hemos realizado es aquel que refiere a la propiedad y nacionalidad de los flujos. La contabilidad en la cual basamos nuestro análisis omite en cierto modo quienes son los verdaderos dueños del capital. Este es un tema que podría abrir nuevas ramas de investigación y que claramente superan los objetivos de este trabajo.

f. Centros Financieros

Como se comentaba en el punto 2. e), es sumamente relevante que la moneda internacional tenga un centro financiero por el cual graviten los movimientos de capitales de forma de consolidar la hegemonía de una determinada divisa. En esta dirección, Nueva York como Londres ejercen, en la actualidad, lo que podría calificarse como una supremacía compartida. Cambios regulatorios severos permitieron que Londres acortara diferencias y que tomara el liderazgo en renglones como la flotación pública de acciones internacionales. Sin embargo, este hecho no obró en detrimento de la influencia del dólar. Londres dedica apenas una fracción de su actividad a negocios vinculados con la libra esterlina. Se trata de una plaza financiera amarrada al área del dólar y que, en los hechos, suple falencias y complementa a Nueva York. No sólo por la diferencia de huso horario. Basta recordar que el auge del mercado de los eurodólares – en la década de 1960 – se montó tanto en el arbitraje regulatorio e impositivo como en la sensibilidad de los soviéticos a una eventual incautación de sus depósitos. Tras los atentados a las Torres Gemelas en 2001, los capitales árabes del petróleo encabezaron una migración por similares temores. A través de este mecanismo, los recursos pueden abandonar EEUU sin alejarse de la órbita del dólar (Serrate, 2008). Como resulta imaginable, los intereses del sector financiero fueron siempre un obstáculo para la integración británica al proyecto de la moneda común europea.

Por otro lado, Frankfurt y París no pueden competir en la misma dimensión. El grado de desarrollo y la profundidad de sus mercados los relegan a una posición importante pero en segundo plano. Situación similar ocurre con Tokio que opera como eje financiero de las

economías orientales. Con el avance de las economías en desarrollo, Singapur y Shangai se posicionaron como plazas financieras en las pujantes economías asiáticas.

Motorizados por el avance de la tecnología de la información y en el afán de crear un mercado global de valores, las principales bolsas de EEUU y Europa se han fusionado en el año 2007. Por lo tanto, los mercados de valores de Nueva York, Chicago, París, Londres, Ámsterdam, Lisboa, Porto, San Francisco, entre otros quedaron conectados a través de NYSE Euronext, bolsa de valores que surge de la fusión. El surgimiento de un mercado de valores panamericano es sumamente beneficioso para la fluidez de los capitales. Sin embargo, se puede dar lugar a burbujas especulativas sin precedentes si no se crea un marco regulatorio acorde.

En cuanto a la necesidad de un sector financiero desarrollado, la creación del nuevo mercado condiciona el surgimiento de una alternativa al dólar. Sin embargo, no es fundamental en la medida que los países emergentes promuevan su sector financiero y logren posicionar sus plazas financieras en el mundo. El desarrollo advendrá como una consecuencia del incremento de los intercambios comerciales y de los flujos de capital.

Como presentáramos, existen factores que obrarían a favor del sostenimiento del dólar como eje monetario. Sin embargo, el debate ya sugiere ciertas alternativas que serán presentadas en el próximo capítulo.

7. Alternativas

a. Euro

La implementación de la moneda común en la Unión Europea ya acumula una experiencia de 10 años. En la actualidad, la Eurozona comprende 16 países de un total de 27 que pertenecen a la Unión. Según cifras del 2006, la Eurozona representa el 14,6% del Producto Bruto del Mundo, mientras que acumula una población similar a la de Estados Unidos (317 millones versus 300 de este último). Exceptuando Gran Bretaña y Dinamarca, el resto de los miembros de la Unión Europea ya mostraron su interés en incorporarse a la unión monetaria. Con la incorporación de la totalidad de los países miembros, el Producto Bruto de la Comunidad sería mayor al de Estados Unidos. Como se pueden observar, las potencialidades de la Unión son muy grandes. Este hecho es lo que ha llevado a afirmar a ciertos analistas que el euro podría llegar a ser un potencial reemplazante del dólar en el escenario mundial.

En esta dirección, Chinn y Frankel (2008) proyectan que, de mantenerse ciertas condiciones, antes de 2015 el euro podría reemplazar al dólar en su rol actual de reserva de valor. La razón fundamental de ello radica en el crecimiento potencial del euro, en un contexto en el que Estados Unidos muestra ya unos 25 años de déficit crónico de cuenta corriente y una tendencia histórica con 35 años de depreciación del dólar. Factores como el tamaño de la economía y el peso en el comercio pueden alentar un proceso gradual de reemplazo de una moneda en el podio internacional. Esta dinámica podría reforzarse por factores geopolíticos, como consecuencia de cambios en el tejido de alianzas entre países que conlleven la reticencia del resto del mundo a continuar pagando ciertos costos económicos, a cambio de ciertas garantías que exceden el ámbito de lo económico.

Sin embargo, el ascenso del euro como eje monetario internacional chocaría con algunos condicionantes propios de la organización supranacional. Existe una heterogeneidad de regímenes legales, pautas culturales e instituciones que requiere ensamblaje para dotar al área de suficiente flexibilidad para afrontar dificultades sin tender a una disgregación o a la inacción. A diferencia de los EEUU donde la unión monetaria y política supone la existencia de un banco central y una tesorería, el eurosistema opera un banco central supranacional en interrelación con

16 jurisdicciones fiscales nacionales diferentes lo cual puede generar cierto conflicto de intereses (Serrate, 2008).

Un hecho a destacar es la reciente expansión en el uso del euro a modo de diversificación de la cartera de los bancos centrales. En este sentido, es posible esperar que se genere un avance en la penetración del euro, sin necesariamente eclipsar al dólar, en una convivencia entre (cuasi) pares. Eichengreen (1998) considera factible esta posibilidad y cita la experiencia del período entreguerras como antecedente. A su juicio, entre 1920 y 1930, y en ese orden de preponderancia, la libra, el dólar y el franco compartieron el rol de moneda de reserva (Serrate, 2008). Sin embargo, la interrogante abierta es si efectivamente el dólar será reemplazado de su hegemonía en forma definitiva.

b. RenMinBi (o Yuan)

A partir del crecimiento exponencial de su economía en los últimos años, China ha comenzado a tejer una red de intereses a los fines de posicionarse como potencia a nivel mundial. En principio, ha comenzado a expandir sus relaciones comerciales para modificar el clásico patrón hacia el centro del sistema y a su vez, a los fines de garantizarse el aprovisionamiento de ciertas materias primas fundamentales. Un ejemplo es el convenio que ha firmado recientemente con Brasil para financiar la exploración y explotación petrolera en las costas de Río de Janeiro y San Pablo, garantizándose el abastecimiento de energía a futuro. No solamente ha reforzado sus relaciones comerciales sino que ha expandido sus influencias financieras. China mantiene un amplio esquema de swaps como parte de la estrategia de reposicionamiento en el sistema mundial. Desde diciembre de 2008 este país ha firmado acuerdos de canje de monedas (swaps) con cinco economías, y una de sus regiones administrativas especiales: Corea del Sur, Indonesia, Bielorrusia, Malasia, Argentina y Hong Kong. Estos acuerdos permiten a los Bancos Centrales de los respectivos países disponer de fondos de carácter contingente en las respectivas monedas nacionales, que pueden ser utilizados para realizar operaciones de comercio e inversión. El objetivo es facilitar los intercambios sin necesidad de acudir al dólar. Estos acuerdos se suman a la Iniciativa Chiang Mai, que desde el año 2000 funciona como un sistema bilateral de swaps entre los bancos centrales de los países de la ASEAN²³, más China, Japón y Corea (Borzal, 2008).

China, a su vez, es protagonista del proceso reciente de acumulación de reservas. En la actualidad, el país asiático es el mayor tenedor de reservas internacionales del mundo. Se estima que sus reservas alcanzan los 2 billones de dólares, de los cuales la mitad estaría depositada en activos financieros denominados en dólares. La evaluación de ciertos analistas sobre la posibilidad de diversificación de las tenencias arrojó que los activos de reservas de China valen más del doble del valor combinado de las reservas de oro de la Unión Europea, la producción anual de cobre de Chile, las exportaciones anuales de mineral de hierro de Australia y las reservas comprobadas de petróleo de Omán²⁴. Con lo cual cualquier desplazamiento de estos fondos golpearía el mercado al cual se dirijan. Recientemente, a su vez, ha surgido la interrogante sobre qué ocurriría si China deja de aceptar los bonos del Tesoro. Esta cuestión ya la hemos explorado en capítulos anteriores comentando que escenarios potenciales se podrían desarrollar²⁵.

Otra cuestión que han planteado algunos autores es si China puede posicionar al yuan como moneda de reserva internacional. Roubini²⁶ argumenta que China es un país acreedor con un gran superávit comercial, un bajo déficit fiscal y tiene una deuda pública sumamente menor en términos de PBI que EEUU, lo cual le permite cuestionar la supremacía del dólar. Sin

²³ Tailandia, Vietnam, Camboya, Laos, Indonesia, Singapur, Filipinas, Brunei y Birmania.

²⁴ “China quiere diversificar reservas pero no hay suficiente oro y crudo para ello”. Diario Cronista 24/06/09

²⁵ Ver Capítulo 6. Inciso b.

²⁶ “The Almighty Renminbi?”. Nouriel Roubini. The New York Times 23/05/09.

embargo, el autor estima que falta mucho camino por recorrer para que China pueda posicionar al yuan como moneda de reserva internacional ya que debería primero remover ciertas restricciones al ingreso y egreso de capitales, garantizando la plena conversión para esas operaciones, y continuar promoviendo reformas financieras domésticas. Sin embargo, el gobierno chino ha comenzado a realizar movimientos estratégicos como para posicionar al yuan internacionalmente, por ejemplo como mencionábamos anteriormente con los swaps de monedas y recientemente con la compra de títulos del FMI denominados en DEG's pero que fueron abonados con 341.200 millones de yuanes (50.000 millones de dólares)²⁷.

c. Hegemonías Regionales

Con el auge de las cajas de conversión a partir del Consenso de Washington, se difundió la idea que ciertas monedas “fuertes” se mantendrían en el sistema monetario internacional y que el resto entrarían en una esfera de influencia de dichas monedas como antesala a su posterior desaparición. Estas divisas de referencia básicamente eran el dólar, el yen y el euro. A partir de esta concepción, se desarrollaron teorías sobre cuál sería la existencia óptima de divisas en el mundo a los fines de reducir los costos de transacción.

A partir del fracaso de las cajas de conversión, las crisis financieras de la década del '90 y el reciente auge del grupo BRIC, parecería que se ha abandonado esta hipótesis. Sin embargo, se podría llegar a renovar a partir de la existencia de nuevas influencias o alianzas que equipararían ciertas asimetrías, fundamentalmente en la zona del Pacífico a través del grupo “ASEAN + 3”. Los países del Mercosur, y América Latina en general, tienen mucho por explorar en este sentido ya que no se ha avanzado en planes de ayuda financiera regionales.

Teniendo en cuenta que una moneda adquiere el status de reserva fundamentalmente por el hecho de que otros países aceptan que así sea, la existencia de acuerdos monetarios regionales o bilaterales entre países que no emiten monedas convertibles podría plantearse como vestíbulo a la generación de un sistema de reserva supranacional a nivel mundial (Borzel, 2009). De esta forma, la conformación de zonas de hegemonías monetarias podría plantearse como el primer paso hacia lo que, en forma teórica, se afirma que eliminaría la inestabilidad del sistema monetario internacional: la moneda única a nivel global. Claramente, estamos bastante lejos de una unión monetaria de escala mundial, sin embargo, la colaboración regional podría contribuir a reducir la vulnerabilidad externa que sufren ciertos países.

d. Derechos Especiales de Giro (DEG)²⁸

La adopción de una nueva moneda nacional de reserva acarrearía las mismas dificultades que en la actualidad desestabilizan el sistema monetario bajo hegemonía del dólar. Por un lado, la autoridad monetaria del país emisor confronta con el inconveniente de responder a intereses locales en cuestiones de objetivos de política mientras que lidia con la demanda de moneda de reserva desde el exterior. Por otro lado, cuando una moneda nacional es utilizada como unidad de cuenta de los mercados de commodities primarios, de los acuerdos comerciales y es adoptada como reserva de valor, los ajustes que pueda introducir la autoridad monetaria para equilibrar los desbalances de la economía a través del tipo de cambio serán en vano (Zhou Xiaochuan, 2009). Por estos motivos, el fin deseable de una reforma del sistema monetario internacional radicaría en crear una moneda de reserva que esté desconectada de los intereses individuales de una nación. Por lo tanto, una moneda de reserva “suprasoberana” manejada por una institución global sería la respuesta, permitiendo crear y controlar la liquidez internacional. En este sentido, Zhou

²⁷ “China pagará con yuanes bonos del FMI”. CNN 04/09/09

²⁸ Las ideas desarrolladas en el presente inciso están basadas en el trabajo de Borzel (2009).

Xiaochuan afirma que los Derechos Especiales de Giro emitidos por el FMI “servirían como la luz al final del túnel para lograr la reforma del sistema monetario internacional”.

Los Derechos Especiales de Giro fueron creados en el año 1969 como un intento de dar respuesta a las crecientes dudas que generaba la dinámica externa de Estados Unidos, el país emisor de la moneda de reserva. Su valor está basado en una cesta de cuatro monedas internacionales ponderadas de acuerdo al monto de exportaciones de bienes y servicios y el nivel de reservas que mantienen otros miembros del FMI de las divisas en cuestión. Se realiza una revisión de dicha canasta cada 5 años. La última, a fines del 2005, determinó que el dólar estadounidense representa el 44% del valor del DEG, el euro 34%, la libra esterlina 11% y el yen 11%.

Pensados como un complemento para las tenencias de oro y moneda extranjera de los países miembros del FMI, los DEG fueron diseñados para transformarse en el principal activo de reserva del sistema monetario internacional. Sin embargo, en la práctica su rol se ha visto extremadamente acotado. Los DEG persisten actualmente como unidad de cuenta en los libros del FMI y algunos Organismos Internacionales (principalmente Bancos de Desarrollo Regional) y como reserva de valor de una pequeña porción de los activos externos de los bancos centrales. Su papel como medio de pago estuvo limitado desde un principio en función del rol asignado como complemento de los restantes activos de reserva.

La escasa relevancia otorgada a este instrumento por parte de los países centrales se expresa en la baja frecuencia de emisiones observadas en los últimos cuarenta años. Hasta el año pasado sólo se habían realizado dos emisiones generales: en 1970-1972, por DEG 9.300 millones, y en 1979-1981, por un monto de DEG 21.400 millones. En la cumbre de abril del G20 se resolvió una emisión equivalente a 250.000 millones de dólares (cerca del 4% de las reservas mundiales) destinada a expandir la liquidez mundial y morigerar los problemas de financiamiento surgidos a raíz del estallido reciente de la burbuja de activos en los Estados Unidos. Las tres emisiones aprobadas hasta el momento tienen en común el hecho de ser realizadas en momentos de creciente incertidumbre mundial respecto de la preservación del valor del dólar. Las dos primeras fueron seguidas por decisiones drásticas de Estados Unidos tendientes a mantener su predominio en el sistema monetario internacional; en un caso mediante la ruptura de Bretton Woods, y en el otro a través de una excepcional suba de la tasa de interés que derivó en una fuerte atracción de capitales y la posterior revalorización del dólar. Una vez restablecida la confianza en la estabilidad del dólar, se dinamizaba una nueva ronda de liquidez mundial y se desvanecían las chances de profundizar el debate respecto de los DEG y, más en general, de las transformaciones que requería el sistema monetario.

A pesar de la poca difusión que se le dio a la utilización de los DEG como moneda de reserva internacional, los mismos presentan ciertas características que serían deseables para el sistema monetario internacional. En principio, los DEG tienen una cualidad contracíclica central en contextos de crisis sistémicas que radica en la posibilidad de inyectar recursos monetarios convertibles en los países periféricos, sin condicionalidades, de libre disponibilidad, y de relativamente rápida instrumentación. El manejo adecuado de este instrumento puede contribuir a reducir la amplitud de las oscilaciones cíclicas de las economías periféricas y a hacer más equitativo al sistema monetario internacional en virtud de una menor necesidad de acumulación de reservas internacionales. Sin embargo, el criterio de asignaciones en función de las cuotas determina que la mayor parte de los fondos se dirijan hacia los países avanzados (60,5%) por lo que sería necesario alcanzar una modificación en la lógica que guía la distribución de los DEG.

En definitiva, la posible inclusión gradual de un sistema basado en DEG contiene potencialmente una serie de atributos deseables a los fines de la construcción de un sistema más equilibrado. Estas virtudes van más allá del caso de los DEG, y tienden a verificarse en aquellos esquemas con dinero supranacional que no dependen de los intereses particulares de un país. Un manejo pertinente del instrumento puede redundar en una provisión de liquidez adecuada para afrontar episodios de escasez sistémica y en la reducción de las oscilaciones macroeconómicas

que surgen como consecuencia de la desconfianza en la preservación del valor de la moneda de reserva. Esto último se relaciona con la cualidad estabilizadora del esquema, que reduce las necesidades de monedas nacionales convertibles, colabora para el equilibrio de pagos mundial, y disminuye la incertidumbre derivada de los desbalances externos.

Sin embargo, un aspecto que se plantearía problemático es el vinculado a los mecanismos de provisión de liquidez bajo el esquema propuesto. Un sistema monetario internacional basado en DEG debería garantizar la emisión automática y regular de moneda. A modo de ejemplo, podría pensarse en emisiones que se correspondan con el crecimiento estimado de la demanda de dinero mundial asociada con la actividad económica, que se distribuya según criterios equitativos de asignación de DEG, y que tenga en cuenta circunstancias críticas que requieran emisiones adicionales de carácter contracíclico (a la inversa en períodos de expansiones excesivas).

Como sostienen las propias autoridades chinas, la propuesta es “una iniciativa audaz que requiere de una extraordinaria visión política y coraje”. Sin dudas, es aquí donde radica el principal escollo. El problema yace en la reticencia de los países que emiten moneda convertible a ceder parte de su soberanía en el colectivo internacional. En este sentido, no pareciera ser una tarea sencilla convencer a Estados Unidos de que abandone sus prerrogativas actuales para preservar –en el largo plazo– el buen nombre del dólar y su rol como moneda de reserva.

e. Oro²⁹

“El oro todavía representa la última forma de pago en el mundo. El dinero fiduciario, in extremis, no es aceptado por nadie” (1999)
Alan Greenspan, Secretario del Tesoro de Estados Unidos

Algunos autores rememoran con nostalgia las bondades del patrón oro y ensayan algunas propuestas para su resurgimiento. Astarita (2005), en cambio, sostiene que el oro continúa cumpliendo la función de medio de reserva y atesoramiento en el sistema monetario internacional. Básicamente destaca algunos hechos empíricos que, según el autor, son omitidos por los analistas. En principio, resalta que las reservas oficiales, luego de tres décadas de inconvertibilidad, siguen por encima de las 30.000 toneladas de oro, esto representa aproximadamente una cuarta parte del oro extraído a lo largo de la historia. Las principales potencias mantienen un alto grado de cobertura de sus reservas a través de la tenencia de oro. La proporción de oro/reservas oficiales en Estados Unidos es del 78,2%; en Alemania el 66,3%; en Francia el 59,4%; en Italia el 68,1%; en Suiza el 39,8% (datos de junio de 2008). Por otra parte, cuando se creó el Banco Central Europeo se decidió que el 15% de sus reservas estén constituidas por oro.

Desde el punto de vista comercial, se estima que el volumen comercializado de oro excede las 300.000 toneladas anuales, lo que representa una cifra más de 100 veces superior a la producción anual y más del doble del stock mundial. Claramente este movimiento no se puede explicar si se considera al oro como un metal más, sin funciones monetarias.

El autor, entonces, propone preguntarse dónde se establece hoy la vinculación entre el oro y el billete ya que la convertibilidad de las monedas nacionales con el oro se abolió en los años treinta, y la convertibilidad internacional del dólar terminó oficialmente en 1973. En este sentido, Astarita afirma que es en el mercado del oro donde se establece la vinculación del billete con el metal, y es en las corridas cuando esta vinculación adquiere una importancia insoslayable. Por eso cuando se habla de la “cotización del oro” no se la debe considerar con el mismo status que tiene la cotización de cualquier otro metal en los mercados internacionales, sino como la expresión mistificada del contenido de oro del billete. Este fenómeno es producto del proceso de idealización que ha operado con respecto al dinero mercancía, y donde el equivalente general ha adquirido una “existencia funcional” y el signo se ha separado de aquello que significa, es decir se ha producido la autonomización del signo con respecto al oro. En definitiva, el precio del oro

²⁹ Las ideas desarrolladas en el presente inciso están basadas en el trabajo de Astarita (2005).

se establece siguiendo una lógica monetaria ya que la demanda y oferta actual son fenómenos monetarios vinculados a su función de medio de atesoramiento.

Por último, el autor destaca que la cuestión principal remite al tema de cuál es el respaldo último del dólar o el euro. En este respecto, los altos funcionarios de los bancos centrales parecen tener una percepción más justa de la verdadera relación entre los billetes y el oro cuando justifican la tenencia de reservas de oro –y la compra del metal cuando crece la desconfianza en el billete- diciendo que, después de todo, “el oro es la única reserva que no constituye el pasivo de algún gobierno”. No obstante, un hecho a tener en cuenta es que ciertos países no conservan un porcentaje elevado de reservas en oro. Este es el caso de los países que han acumulado reservas recientemente como el caso de China (menos del 1% de reservas en oro) o bien India (aproximadamente el 3%). Por lo tanto, se plantea como una interrogante qué sucederá si estos países quieren migrar sus reservas denominadas en dólares a oro. Como mencionábamos anteriormente, un estudio reciente ratificó que la producción anual del mundo no alcanzaría para cubrir la demanda del gigante asiático. Estos planteos abren nuevos interrogantes a la configuración de un nuevo sistema monetario internacional, principalmente respecto a la propuesta de una moneda supranacional de reserva ya que tendría que tener un porcentaje de respaldo en oro y no existiría dicha cantidad.

f. *Derivados Financieros*

En el ámbito académico marxista, se suele trabajar en búsqueda de las continuidades de los fenómenos observados por Marx hace dos siglos. En este sentido es que ciertos autores se han dedicado a buscar el vínculo entre el dinero fiduciario (sin respaldo) y el trabajo humano (fuente de toda riqueza). En este marco de investigación, Rafferty y Bryan (2003) afirman que los derivados financieros podrían asumir una forma dineraria en un futuro no muy lejano.

Como señalan los autores, el dinero estuvo atado al oro durante el siglo XIX y que en el siglo XX se verificó una ruptura de ese lazo. La consiguiente desmaterialización del dinero impide, por lo tanto, que su valor pueda ser explicado en términos de la teoría del valor trabajo. En tiempos recientes, se ha verificado un gran auge de los derivados financieros en la economía mundial. Estos instrumentos son utilizados con el fin de asegurarse una tasa de interés, el tipo de cambio o bien el precio futuro de un *commodity* a determinada fecha a modo de establecer las condiciones para una operación específica.

La difusión de su utilización, básicamente, responde a la necesidad de poder comparar cuantitativamente los capitales ubicados en distintos puntos del mundo y expresados en diversas monedas con tipos de cambio flexibles. De esta forma, en un mundo globalizado, con tipos de cambios flotantes y con diferentes regímenes de tasas de interés, los derivados posibilitan medir y cuantificar esas operaciones. Esta función de denominar en forma homogénea valores expresados en monedas distintas y en tasas de interés diferentes, implica que estos activos concretan una de las funciones del dinero, ser medida de valor. Por otra parte, su considerable grado de liquidez, según Rafferty y Bryan, los acerca al dinero. Sobre la base de ello, estos autores sostienen que los “derivados pondrían concretar el carácter dinerario de las distintas mercancías, no sólo verificando un rango de valores monetarios de las mercancías expresadas en distintas monedas y en distintas fechas, sino también permitiendo que los títulos sobre las diversas mercancías sean formas de mantener y de intercambiar activos financieros”. En otras palabras, podrían convertirse en un dinero que cuenta con un respaldo material (que representa directamente horas de trabajo humano).

Sin embargo, existe una creciente brecha entre el volumen de las operaciones de tasas de interés y de tipo de cambio y las operaciones comerciales y productivas que se registran en la economía mundial. Este fenómeno confiere un alto riesgo al mercado de los derivados. Si bien los activos financieros tienen una gran liquidez, su naturaleza especulativa los dota de un riesgo muy elevado, característica que los diferencia del dinero del Banco Central.

Es posible que estos títulos de gran liquidez tiendan a convertirse en cuasimonedas y, de esta manera, sean un sustituto próximo al dinero. No obstante, su riesgo arroja dudas sobre la posibilidad de su generalización en los distintos tipos de transacciones, sobre todo, frente a la aceptación que tienen las monedas emitidas por los gobiernos. En todo caso, Rafferty y Bryan estarían adoptando una definición del dinero excesivamente amplia, en la que entrarían activos de diferente riesgo y liquidez. En tanto estas cuestiones queden sin resolver, parece apresurado sostener que los derivados, más allá de su capacidad para mensurar el valor en el nivel internacional, puedan convertirse en dinero y que una parte del dinero pase a tener, de vuelta, una conexión con las mercancías (Gigliani, 2008).

8. Comentarios Finales

Roubini (2009) afirma que tradicionalmente el imperio que emite la moneda de reserva internacional es un prestamista y acreedor neto a nivel internacional. Como correlato histórico comenta que el Imperio Británico cayó, mientras la libra perdió su status de moneda de reserva global, cuando Gran Bretaña se convirtió en un deudor neto en la II Guerra Mundial.

En la actualidad, Estados Unidos se encuentra en una situación similar. No obstante, algunos autores sostienen que esta situación es sostenible ya que el endeudamiento de EEUU esta denominado en su propia moneda. Sin embargo, ¿el endeudamiento no tiene límite? La sociedad norteamericana vive con un “déficit trillizo” gracias a que el mundo continúa aceptando sus papeles de color verde. Si bien las asimetrías del presente sistema monetario internacional son evidentes, el tejido de intereses que ha construido a su favor le permite sostener su hegemonía. En forma contraria a lo que se creía, este mecanismo no es infalible. La crisis de las “subprime” comenzó en el centro y se extendió afectando a la economía global poniendo en “tela de juicio” la necesidad de una reestructuración de la arquitectura financiera internacional.

En paralelo, las alternativas propuestas que modifican la divisa eje del sistema presentan un cambio en cuanto a las “figuritas” pero reproducen los problemas sistémicos de aprovisionamiento y control de la liquidez mundial e inestabilidad macroeconómica. Por otro lado, las propuestas con mayores bondades chocan con los intereses geopolíticas de los países que deben liderar la reestructuración. Por lo tanto, un proceso de maduración de objetivos y reconocimiento de beneficios se observa como una condición necesaria para alcanzar una etapa superadora. A la distancia, tan solo se aprecia que el actual patrón tiene fecha de vencimiento aunque aún no sepamos cómo será su desenlace.

9. Referencias

Bibliografía

- ✓ **Agis, Emmanuel (2009).** “Crisis Internacional y Teoría Económica. En Búsqueda de los Verdaderos *Fundamentals*”. Trabajo presentado en las II Jornadas de Economía Crítica. 15-17 de octubre de 2009, Bahía Blanca.
- ✓ **Araújo de Souza, Nilson (2008).** “A crise dos EUA e seu impacto sobre o Brasil”. Ponencia presentada en el IV Coloquio Internacional de la Sociedad Latinoamericana de Economía Política y Pensamiento Crítico (SEPLA). 22-24 de Octubre de 2008. Buenos Aires.
- ✓ **Astarita, Rolando (2005).** “Concepciones sobre el dinero, el rol del oro y cuestiones monetarias”. (www.rolandoastarita.com/CONCEPCIONESDELDINERYRODELORO.htm)
- ✓ **Astarita, Rolando (2007).** “Sobre la Crisis Financiera” (<http://www.rolandoastarita.com/dtCrisisfinanciera.htm>)

- ✓ **Borça Junior, Gilberto Rodrigues (2008)**. “A Crise do Subprime: Origens, Impactos e Perspectivas para a América Latina”. Ponencia presentada en el IV Coloquio Internacional de la Sociedad Latinoamericana de Economía Política y Pensamiento Crítico (SEPLA). 22-24 de Octubre de 2008. Buenos Aires.
- ✓ **Borzel, Mariano (2009)**. “La Configuración del Sistema Monetario Internacional Actual: Implicancias y Alternativas al Uso Hegemónico del Dólar”. Trabajo presentado en el Congreso Anual de AEDA 2009. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Agosto 2009.
- ✓ **Calderón, Cesar (2001)**. “Productivity in OECD Countries: A critical Appraisal of the evidence”. IMF Working Paper. International Monetary Fund. (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp0189.pdf>)
- ✓ **Crespo, Eduardo e Cardoso, Marcus (2009)**. “Luta de classes e Geopolítica como determinantes da distribuição de renda na América Latina”. Latin American Studies Association.
- ✓ **Dow, S. (1985)**. “The methodology of macroeconomic thought”. Edward Elgar.
- ✓ **Duménil, G y Lévy, D (2006)**. “The costs and benefits of neoliberalism: a class analysis” in *Financialization and the Global Economy*, Edward Elgar Press.
- ✓ **Eichengreen, Barry (1997)**. “The Euro as a Reserve Currency”. Noviembre 1997. (<http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/research/mantokyo.pdf>)
- ✓ **Foley, D. (1983)**. “On Marx’s Theory of Money”. Social Concept. Pags 5-19.
- ✓ **Gigliani, Guillermo (2008)**. “El valor del dinero” en Realidad Económica N° 234. Pg 26-48
- ✓ **Giraldo Palomino, Andrés Felipe (2005)**. “La neutralidad del dinero y la dicotomía clásica en la Macroeconomía”. Encuentro Virtual “Escuelas de macroeconomía, históricas y contemporáneas” organizado por la Universidad de Málaga. Entre 5 y 25 de Abril de 2005. (www.eumed.net/eve/2005macroec.htm)
- ✓ **Kicillof, A. (2007)**. “Los fundamentos de la Teoría General. Las consecuencias económicas de Lord Keynes”. Buenos Aires. Eudeba
- ✓ **Kregel, Jan (1988)**. “Mercado e instituciones como aspecto de un sistema de producción capitalista”. Economía Poskeynesiana, México, Fondo de Cultura Económica. Pags 62-77.
- ✓ **Krugman, P y Obstfeld, M (2006)**. “Economía Internacional: Teoría y Política del comercio internacional”. 7ma Edición.
- ✓ **Krugman, Paul (1984)**. “The International Role of the Dollar: Theory and Prospect”, en Bilson, John y Richard, Marston, *Exchange Rate Theory and Practice*, University of Chicago Press. Págs. 261-278.
- ✓ **Lawson, Tony (2003)**. “Reorienting Economics. Economics as Social Theory”. Routledge, Londres, Inglaterra
- ✓ **León León, María Josefina (2000)**. “La neutralidad del dinero desde una perspectiva histórica: balance y perspectivas actuales” en “Investigación Económica” Vol. 60. N° 234. Páginas 115-164. (Hemeroteca, Biblioteca BCN).
- ✓ **Lerner, Abba (1947)** “Money as a Creature of the State”, *AER*
- ✓ **Libman, Emiliano (2009)**. “La Fragilidad Financiera en el Centro y en la Periferia”. Trabajo presentado en el Congreso Anual de AEDA 2009. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Agosto 2009.
- ✓ **Mario Rapoport y colaboradores (2000)**. “Historia económica, política y social de la Argentina” (1880-2000) Ediciones Macchi.
- ✓ **Marx, K.** “El Capital”. Tomo I. El proceso de producción del capital. Capítulo III. (<http://www.ucm.es/info/bas/es/marx-eng/capital.htm>)
- ✓ **Naredo, José Manuel (2000)**. “Claves de la globalización financiera y de la presente crisis internacional”. Le Monde diplomatique N°55, mayo del (Versión Española)

- ✓ **Perona, Eugenia (2005).** "Reseña sobre el debate acerca de Reorienting Economics", Revista Empresa y Humanismo, Vol. VIII, N°2/05, Universidad de Navarra, España. (www.unav.es/empresayhumanismo/4publi/revista.html)
- ✓ **Rafferty, M. y Bryan, D (2003).** "Financial Derivaties and Value Theory: Towards a Theory of Capitalist Money". University of Western Sydney, Working Paper. (http://ricardo.ecn.wfu.edu/~cottrell/ope/archive/0505/att-0038/01-2003_07_rafferty_1_.pdf)
- ✓ **Serrano, Franklin (2008).** "A economia americana, o padrão 'dólar-flexível' e a expansão mundial nos anos 2000," en J.L. Fiori, F. Serrano e C. Medeiros, O Mito do Colapso Americano, Río de Janeiro: Editora Record.
- ✓ **Serrate, José Siaba (2008).** "El porvenir del dólar como moneda de reserva internacional". Academia de Mercado de Capitales. (<http://www.academiadecapitales.org.ar/amca/dolar.pdf>)
- ✓ **Wray, Randall (1998).** "Understanding modern money: the key to full employment and price stability". Cheltenham. Edward Elgar.
- ✓ **Yeldan, Erinc (2009).** "On the nature and causes of the collapse of the wealth of nations, 2007/2008: The end of a façade called globalization". Febrero 2009. (http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_Uye/YeldanMar09.pdf)
- ✓ **Zhou Xiaochuan (2009).** "Reform the International Monetary System". Discurso 23 de marzo de 2009.

Artículos Consultados

- ❖ "China quiere diversificar reservas pero no hay suficiente oro y crudo para ello". Diario Cronista 24/06/09 (www.cronista.com/notas/193632-china-quiere-diversificar-reservas-pero-no-hay-suficiente-oro-y-crudo-ello)
- ❖ "The Almighty Renminbi?". Nouriel Roubini. The New York Times 23/05/09. (http://www.nytimes.com/2009/05/14/opinion/14Roubini.html?_r=1)
- ❖ "China pagará con yuanes bonos del FMI" CNN 04/09/09 (<http://www.cnnexpansion.com/economia/2009/09/04/china-pagara-con-yuanes-bonos-del-fmi>)
- ❖ "Los 5 pilares del aparato industrial militar de EEUU". Rodrigue Tremblay. Journal Online 25/09/06. http://www.onlinejournal.com/artman/publish/article_1241.shtml
Versión en castellano en <http://www.rebellion.org/noticias/2006/9/38360.pdf>

Otras Fuentes Utilizadas

- U. S. Bureau of Economic Analysis. www.bea.gov
- Ministerio de Economía de la Argentina. www.mecon.gov.ar
- Ministerio de Fazenda de Brasil. www.fazenda.gov.br
- Ministerio de Hacienda de Chile. www.minhda.cl
- Ministerio de Hacienda de México. www.shcp.gob.mx
- Banco Central de la República Argentina. www.bcra.gov.ar
- Reserva Federal de Estados Unidos. www.federalreserve.gov