



Desequilibrios globales, flujos de capital transfronterizos y reforma del sistema monetario internacional

Alma Chapoy Bonifaz*

Resumen

Los cambios en la economía mundial a raíz de la crisis financiera global, generaron crecientes reajustes de los flujos de comercio y de capitales, en parte por modificaciones en las paridades cambiarias. La magnitud de la crisis iniciada en 2007-2008 y la pérdida de dinamismo que provocó en la actividad económica mundial, debe impulsar las necesarias reformas en el sistema monetario y financiero internacional.

Palabras clave: sistema monetario internacional, desequilibrios globales, crisis financiera y económica global, países emergentes, guerra de divisas, corrientes de capital transfronterizas.



Abstract

Changes in the world economy due to the global financial crisis generated a growing reorganization of trade and capital flows, partly due to the modifications regarding

* Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México.
La autora agradece la colaboración del licenciado Víctor Medina en el acopio de material.

exchange rate parities. The scope of the crisis that started in 2007-2008, and the loss of drive it caused in worldwide economic activity, must promote the necessary reforms in the international monetary and financial system.

Key words: international monetary system, global turmoil, global financial and economic crisis, emerging countries, currency wars, trans-border capital tendencies.

Introducción

Se ha dicho que la crisis se originó en el sector financiero de EUA, entre otras cosas por la tendencia hacia la desregulación a partir de los años setenta del siglo pasado, en especial durante la administración de George W. Bush; también porque la debilidad artificial del yuan ayudó a China a acumular gran cantidad de reservas en dólares que atizaron la burbuja crediticia en EUA. En el mismo sentido, Reinhart y Rogoff (2009) atribuyen la crisis a una expansión crediticia excesiva y a burbujas en el precio de los activos. Otros autores encuentran las raíces de la crisis en un patrón de desarrollo macroeconómico y estructural que se ha dado en llamar capitalismo guiado por las finanzas, o expresado de manera más clara, predominio del sector financiero sobre la economía real (Hein y Truger, 2010).

Todos esto es cierto, pero se pasa por alto el hecho de que la turbulencia financiera, que al propagarse por diferentes canales se convirtió en una recesión económica global, ocurrió en un ambiente global caracterizado desde años atrás por desequilibrios globales en el comercio y en los flujos de capital transfronterizos. En este trabajo se pretende analizar someramente estos fenómenos y su relación con el actual sistema monetario internacional, haciendo ver la imperiosa necesidad de reformar éste.

El problema de los desequilibrios globales

Debido a la integración financiera, en los últimos veinte años la movilidad del capital internacional ha facilitado el financiamiento de cuantiosos, persistentes y crecientes desequilibrios en cuenta corriente; concretamente, déficit sin precedente de EUA y superávit también sin precedente en los países emergentes de Asia y en los exportadores de petróleo¹ (Lane y Milesi-Ferretti, 2005). Baste decir que entre 2004 y 2007, el superávit comercial de la República Popular China (RPC) se multiplicó por cinco y entre 2004 y 2008 su acumulación de reservas de divisas ascendió a 1.5 billones de dólares (Blanchard y Milesi-Ferretti, 2009). En 2010 el superávit chino en cuenta corriente, 305 mil millones de dólares

¹ La RPC y los países exportadores de petróleo, con un superávit en cuenta corriente que en 2007 equivalió a 10% y a 25% de su PIB, respectivamente, son los principales países superavitarios, seguidos de Japón y Alemania.

(mmd), representó 5.1% de su PIB. Sólo Japón y Alemania registran superávit por encima de 100 mmd (Banco Mundial, 2011, cuadro 4).

A fines de 2006, el déficit en cuenta corriente de EUA equivalía a 2% del PIB mundial y a 6.2% de su PIB, y los pasivos extranjeros netos del país a 8% de la producción global. El ascenso del déficit en cuenta corriente de EUA se aprecia en estas cifras: en 1997, el déficit fue de sólo 141 mmd; en 2000, de 415 mmd; en 2006, de 802.6 mmd. Por la crisis, empezó a disminuir: 718 mmd en 2007, 669 mmd en 2008 y 378 mmd en 2009; pero en 2010 empezó de nuevo a ascender: 470 mmd (3.2% del PIB)² (FMIa, 2011: cuadro A11).

Nunca antes una nación había tenido un déficit sostenido de tal magnitud, ni en términos absolutos ni como porcentaje del PIB o de la economía global. Pero como afirma Greenspan (2005): "...las finanzas internacionales presentan varias anomalías que intrigan, pero la más importante para quienes deciden la política monetaria en busca de estabilidad y crecimiento, es la aparentemente infinita capacidad de EUA para financiar su déficit en cuenta corriente".

El déficit de EUA se debe a la reducción del ahorro y al creciente consumo de ese país (hasta que estalló esta crisis). Un déficit en cuenta corriente es la diferencia entre ahorro e inversión nacionales. Entre septiembre de 2003 y septiembre de 2004 la tasa de ahorro nacional de EUA fluctuó entre 1 y 2%, lo que constituyó la tasa neta de ahorro nacional más baja en la historia de ese país, pues equivalía a la mitad de la registrada a finales de los años ochenta y principios de los años noventa. En los albores de esta crisis financiera dicha tasa bajó hasta ser de casi cero.

a) La relación dólar/yuan

Son bien conocidas las críticas que señalan que las autoridades de la RPC manipulan el tipo de cambio del yuan para mantenerlo subvaluado entre 25 y 40% respecto al dólar, y que esto daña no sólo a EUA sino a otros países. Esa subvaluación subsidia las industrias manufactureras chinas y ha sido factor clave para el crecimiento económico del país en la última década. Una gran apreciación del yuan haría desaparecer o disminuir ese subsidio.

De julio de 2005 a julio de 2008, el yuan se desvinculó del dólar y fluctuó ante una canasta de monedas de los principales socios comerciales del país. El gobierno chino hizo esto presionado sobre todo por EUA, para permitir que el yuan se apreciara frente al dólar, y

² Como contrapartida a los déficit de EUA, el superávit en cuenta corriente de los países emergentes y en desarrollo de Asia aumentó de 167.5 mmd en 2005 a 436 mmd en 2008. En 2009 se redujo a 328 mmd, y en 2010 aunque siguió el declive, éste fue de menor cuantía, pues el superávit fue de 308 mmd (FMI, 2011a: cuadro A10. En el caso de China, ese indicador ascendió a 412, 261 y 305 mmd en 2008, 2009 y 2010, respectivamente, representando 9.1, 5.2 y 5.1% de su PIB; su superávit comercial fue de 361 mmd en 2008 y a causa de la crisis bajó a 254 mmd en 2010 (The World Bank, 2011, cuadro 4).

efectivamente en el periodo señalado la divisa china se apreció 21%. Pero a mediados de 2008, al agravarse la crisis global, el gobierno chino decidió detener el alza del yuan y lo vinculó de nuevo al dólar para ayudar a estabilizar su economía; la RPC fue muy criticada porque a pesar de la turbulencia económica global, en los dos años que estuvo en vigor ese régimen, la relación dólar-yuan no se movió. El 19 de junio de 2010, el [Banco Popular de China](#) (BPC), el banco central, anunció el regreso a la política aplicada en 2005-2008; el tipo de cambio inicial se fijó en 6.8275 yuanes por dólar. Con esta flexibilidad cambiaria la RPC esperaba controlar las burbujas en el precio de los activos y reducir las medidas proteccionistas de sus socios comerciales.

El optimismo por el alza del yuan se propagó a los mercados de valores.³ Sin embargo, el BPC enfrió los ánimos al dejar en claro que una “gran apreciación” del yuan provocaría el arribo al país de grandes cantidades de capital especulativo que mermarían la efectividad de su política económica, como pasó en 2005-2008; en consecuencia, la apreciación sería moderada y gradual. China quiere reactivar sus exportaciones después de que la recesión global las redujo.⁴ De acuerdo con lo anterior, entre junio de 2010 y principios de mayo de 2011 el yuan tuvo una apreciación de 5% frente al dólar.⁵

Por conveniencia nacional, el primer ministro chino, Wen Jiabao, quiere aumentar la demanda interna y reducir el papel de las exportaciones en la economía; pero quiere hacerlo no apreciando el tipo de cambio como desean EUA y otros países, sino incrementando los salarios (Xiaoming, 2010). El [Plan Quinquenal chino \(2011-2015\)](#) se propone disminuir el ahorro nacional, incrementar el gasto de los consumidores y los desembolsos estatales para servicios como la atención de la salud; con el tiempo, estas y otras medidas para aumentar el consumo interno tendrán un efecto importante a escala mundial.

Cuando el yuan se revaluó más de 20% frente al dólar entre julio de 2005 y julio de 2008, el déficit comercial de EUA con China no se redujo, sino que incluso aumentó 65 mmd (Departamento de Comercio de EUA).

b) La acumulación de reservas monetarias internacionales

Tras sufrir varias crisis severas desde los años setenta del siglo XX, los países emergentes y algunos subdesarrollados decidieron acumular reservas en grandes cantidades para

³ El índice en China continental subió 2.9%, en Hong Kong, 3.1%, el Nikkei 225, 2.4%. Hubo aumentos menores en Singapur, 1.8%; Taiwán, 1.9%; Corea del Sur, 1.6%; e India, (Sensex), 1.7%; Australia, 1.3%. Los índices europeos también fueron al alza.

⁴ Las exportaciones chinas cayeron en 2009 por primera vez desde que China empezó a abrirse al comercio a fines de los años setenta del siglo pasado.

⁵ En el marco de la Tercera Ronda del Diálogo Económico y Estratégico China-EUA (Washington, D.C., 9-10 de mayo de 2011), a EUA le siguió pareciendo insuficiente esa apreciación, pero China cumple su propósito de que la revalorización del yuan sea lenta.

protegerse ante la inestabilidad financiera y económica global. También Japón posee cuantiosas reservas.

En 2010, la RPC poseía 2.8 billones de dólares de reservas⁶ (Banco Mundial, 2011: cuadro 4); le sigue Japón con poco más de 1 billón. En enero de 2011, el Tesoro de EUA anunció que la tenencia de sus bonos en manos de extranjeros era de 4.45 billones de dólares, máximo histórico desde que se contabilizan.

En 2009, la inversión de China en bonos extranjeros equivalía a 10% de su PIB, a pesar de que el rendimiento de los bonos del Tesoro de EUA iba de 0.13 a 4.76%. El 29 de abril de 2011, el rendimiento de los bonos del Tesoro a diez años era de 3.28% (3.45% el 15 de abril), abajo del promedio de 7% desde 1980. De 2008 a 2010, las tenencias de la RPC en bonos del Tesoro de EUA pasaron de 586 mmd a 1 169 mmd. El total mundial pasó de 2 211 mmd a 3 343 mmd (U.S. Department of the Treasury).

La acumulación de reservas internacionales representaba en 2010, 14% del PIB mundial. La mayor parte de esas reservas está en dólares,⁷ y si los países tenedores modificaran el nivel o la asignación entre los activos y monedas en que se invierten tan abundantes reservas, se vería afectada la estabilidad financiera internacional. Por su parte, el gobierno de EUA podría imprimir más dólares y emitir más bonos, erosionando así el valor del dólar.

La continua acumulación de reservas internacionales en el BPC produce una creciente asignación ineficiente de recursos. Aunque su moneda se apreciara, a China le convendría invertir más en su propia economía que en valores de EUA. La disparidad en la distribución del ingreso, la falta de una red eficiente de seguridad social y de sistemas de educación y vivienda accesibles, obstaculizan el crecimiento de su consumo privado (Yang y Huizenga, 2010).

Como las consultas multilaterales auspiciadas por el [Fondo Monetario Internacional](#) (FMI) desde 2007, tendentes a solucionar los desequilibrios globales, tuvieron exiguos resultados, se decidió pasar a reuniones directas EUA-China, en el marco del llamado Diálogo estratégico y económico entre ambos países. En la primera de esas reuniones (julio de 2009), se expuso lo que ambos países debían hacer, y que se ha dicho en repetidas ocasiones. China: consumir más, ahorrar menos y exportar menos; por el contrario, EUA: consumir menos, ahorrar más, exportar más, importar menos y ser más competitivo, para

⁶ Apenas dos años antes (2008) tenía 1.95 billones.

⁷ De las reservas chinas, cerca de 67% están en activos en dólares; el rendimiento de esas reservas es bajo, pero son relativamente seguras y han apoyado a la economía china al permitir que los consumidores de EUA se endeuden para comprar productos chinos; Schell (2010) califica esta relación de codependiente y disfuncional.

convencer al mundo de que no volverá a ser el consumidor de última instancia. Quizás así otros países dejarían de depender de superávits comerciales y generarían demanda interna.⁸

La flexibilidad cambiaria china desde junio de 2010 no ha reducido el déficit comercial de EUA; éste creció 15% entre diciembre de 2010 y enero de 2011, al pasar de 40.3 mmd a 46.3 mmd, su nivel más alto en siete meses, por la elevación de las importaciones debida en buena parte a los precios del petróleo, que opacaron el gran crecimiento de las exportaciones (Departamento de Comercio). Las importaciones subieron 5.2%, el mayor salto desde marzo de 1993; las exportaciones, 2.7%. En ese mes, el déficit con China subió de 20.7 mmd a 23.3 mmd (Wellisz y Costelloe, 2011).

La guerra de divisas

En su afán de “crecer exportando”, la mayoría de los países industrializados y algunos emergentes, que compiten en un mercado que la crisis ha reducido, aplican medidas para debilitar sus divisas, lo que acentúa los desequilibrios. El ministro de Finanzas de Brasil, Guido Mantega acuñó el término “guerra cambiaria”⁹ para referirse a este fenómeno.

No es posible que al mismo tiempo varios países promuevan el incremento de sus exportaciones como motor de crecimiento, subvaluando sus monedas. Si muchos países registraran al mismo tiempo superávits en cuenta corriente, se provocaría una declinación en el ingreso mundial, a menos que, como se señala en el [Informe Stiglitz](#) (ONU, 2009: 111) EUA estuviera de acuerdo en incrementar su déficit y en ser el “país deficitario de última instancia”.

Así pues, la recuperación y la estabilidad globales están amenazadas por el temor de que movimientos como los de los años treinta del siglo pasado para subvaluar las monedas conduzcan a proteccionismo comercial, nacionalismo económico y creciente tensión internacional.

A fines de octubre de 2010, durante la reunión de ministros de finanzas y banqueros centrales del G20, EUA clamó que no hubiera intervenciones en el mercado cambiario, en una clara alusión a China. Pero EUA preparaba ya la expansión de su política monetaria anunciada el 3 de noviembre mediante la cual, para lograr un ritmo más fuerte de recuperación económica y ayudar a mantener baja la inflación, el Sistema de la Reserva

⁸ China, Brasil y Alemania, países superavitarios, sostienen que la principal amenaza para la economía mundial no proviene de ellos, sino de la muy laxa política monetaria de EUA. En cambio, EUA acusa a aquéllos de basar su crecimiento en el resto del mundo, y no en su demanda interna.

⁹ En general, se considera que la “guerra de divisas” se inició el 5 de octubre, día en que las medidas de los bancos centrales determinaron alzas en los mercados accionarios, y los inversionistas comenzaron a descontar los estímulos (QE2) que el Fed anunciaría un mes después. El Dow Jones avanzó 1.8%, alcanzando un máximo en cinco meses (10 944.72 puntos). El Nasdaq ganó 2.36%, llegando a 2 399.83 unidades.

Federal (Fed) compraría 600 mmd de valores a largo plazo hasta fines de junio de 2011.¹⁰ Esa medida (QE2, Quantitative Easing 2) equivalió a bajar en medio punto porcentual la tasa de interés, por la cantidad de dinero que entró a la economía. La compra de valores y la consiguiente derrama de liquidez es una intervención para depreciar el dólar pues hay poca diferencia entre flexibilizar la política monetaria (bajando las tasas de referencia o proporcionando más liquidez), e intervenir en el mercado cambiario; ambas medidas debilitan la moneda.

La combinación de bajas tasas de interés y la especulación cambiaria, explica las alzas en los mercados bursátiles. Las bajas tasas de interés en los principales países avanzados a causa de su debilidad económica, provocaron que los flujos de capital privado de corto plazo se dirigieran a los países emergentes de Asia y América Latina en busca de mayores rendimientos. Con el estímulo cuantitativo en EUA, buena parte de los dólares adicionales fueron a los países emergentes, lo que presionó aún más al alza los tipos de cambio y aumentó el peligro de que se formaran burbujas.

El exceso de liquidez provocó la apreciación de las divisas de esos países y una elevación en los precios de los activos, por lo que surgió el peligro de que se sobrecalentara su economía. Se requiere capital para aumentar la producción, pero cuantiosos y volátiles flujos de capital “golondrino” tienen graves implicaciones para la política monetaria y cambiaria, y en general para la economía del país de que se trate.

La corriente de pensamiento imperante y las instituciones financieras internacionales hacen énfasis en que para estimular su desarrollo, los países en desarrollo y emergentes mantengan baja la inflación, equilibrado el presupuesto y abierta la cuenta de capital. Ffrench-Davis (2010) considera que esto fue una causa de la crisis global actual, pues esas medidas trajeron bajo crecimiento, alto desempleo y bajo uso del capital productivo debido a la inestabilidad de la demanda agregada, los inadecuados niveles de las tasas de interés y de los tipos de cambio, y los volátiles flujos de capital.

Desde los años setenta del siglo XX, tras la caída del sistema de Bretton Woods, los flujos de capital desempeñan un papel dominante en los países emergentes. En 1995-2010, las corrientes de capital globales se triplicaron, llegando a 6.4 billones de dólares, lo que representa 14.5% del PIB mundial; en los 15 años anteriores (1980-1995) esa proporción se mantuvo entre 2 y 6 por ciento (FMIb, 2011).

Dado el carácter procíclico de los flujos financieros, es preciso regularlos. Esta crisis demostró, con más claridad que las anteriores, que dismantelar los obstáculos a los flujos de capital privados transfronterizos no ayuda a que los países alcancen su desarrollo económico (Kotte, 2010). Lejos de ello, la liberalización de la cuenta de capital aumenta la vulnerabilidad ante las crisis, la volatilidad cambiaria, la posibilidad de que se formen

¹⁰ Para entonces, en los tres últimos años el Fed habrá comprado cerca de 2 billones de dólares en bonos para impulsar la economía estadounidense.

burujas y disminuye la libertad de usar la política monetaria, como quedó de manifiesto una vez más en 2010 y 2011.

A la luz de lo acontecido durante esta crisis, esos países deben adoptar instrumentos adecuados para manejar mejor las corrientes de capital. Los controles al capital y otros instrumentos, amortiguan los efectos desestabilizadores de los flujos de capital de corto plazo. La probabilidad de caer en una muy profunda recesión aumenta mientras mayor sea la apertura de una economía (Ffrench-Davis, 2010).

Taiwán, Corea del Sur, Tailandia, Brasil, Colombia y Perú, entre otros, aplican controles al capital, ante la avalancha de flujos de corto plazo. Brasil aumentó de 2 a 4% el impuesto al capital volátil, pues el de 2% no detuvo el alud de dólares y el real siguió apreciándose,¹¹ disminuyendo la competitividad de sus exportaciones.

Todo lo anterior revela que a fines de 2010 el sistema monetario internacional estaba en una situación de extrema gravedad, que hacía imperativa la necesidad de proceder a hacer reformas fundamentales que redujeran los desequilibrios y permitieran ajustes ordenados de los tipos de cambio para que apoyaran a la economía real.

La reforma del sistema monetario internacional

Conforme a lo que se ha dicho, por las consecuencias adversas que los movimientos desordenados en los tipos de cambio tienen en la estabilidad económica y financiera, las medidas para alcanzar un crecimiento económico mundial fuerte, sostenible y equilibrado, deben incluir sustanciales realineamientos cambiarios que permitan generar crecimiento guiado por la demanda interna en los países con superávit y por la demanda externa en los países deficitarios, ayudando así a reducir los desequilibrios.

La crisis cambiaria, que se sumó a problemas de vieja data en el sistema monetario internacional (SMI), dio nueva vida a las propuestas de crear una divisa de reserva internacional no vinculada a país alguno y que permita regular la creación mundial de liquidez. Son muchas las voces que se alzan en tal sentido. Por ejemplo, Priewe (2010) propone realizar otro Bretton Woods, en el que se reemplace al dólar como principal moneda de reserva, sea por una canasta de monedas o por los Derechos Especiales de Giro (DEGs). Desde 2009 los BRIC¹² abogaban por un SMI más estable, predecible y diversificado, que permitiera mantener la estabilidad relativa de las grandes monedas de reserva; ya en 2011, los BRICS (los BRIC+Sudáfrica), en su reunión en Sanya (RPC),¹³ insistieron en

¹¹ En los primeros nueve meses de 2010, el real brasileño se apreció casi 12 por ciento.

¹² Brasil, Rusia, India y China.

¹³ Los BRIC habían celebrado ya dos cumbres a nivel de jefes de Estado o de gobierno (en Ekaterimburgo, Rusia, junio de 2009 y en Brasilia, un año después).

“modernizar” el SMI, haciéndolo menos dependiente del dólar e incrementando el papel de las instituciones financieras internacionales.

En 2009, las autoridades de China (Zhou, 2009) propusieron crear una moneda de reserva supranacional, retomando la idea de Keynes de crear una moneda de reserva global emitida por un banco central global. Con una moneda no vinculada a la posición externa de un país en particular serían menos probables los problemas de excesiva liquidez asociados al dólar como principal moneda de reserva. Uno de los objetivos del nuevo sistema sería disminuir la necesidad de acumular reservas, y por ende, los desequilibrios globales.

Cabe recordar que pocos años antes de que el sistema de Bretton Woods se colapsara (1973), se crearon los DEGs como dinero de reserva artificial para complementar al dólar. Desde entonces su papel ha sido mínimo, pues la escasez de reservas internacionales que motivó su creación dejó de existir al desarrollarse los mercados globales de capital. Dada la evidente debilidad del actual sistema, que de hecho es un patrón dólar, Zattler (2010) entre otros autores, sostiene que los DEGs pueden contribuir a disminuir los desequilibrios globales y a aliviar las deficiencias del SMI.

El limitado papel de los DEGs podría incrementarse en una muy amplia reforma del SMI, que hiciera posible: a) usar DEGs en transacciones internacionales privadas; b) emitir bonos en DEGs en países emergentes; c) financiar con DEGs políticas anticíclicas. Esto haría al SMI menos dependiente de la política y la economía de EUA. Los DEGs podrían también contribuir a que la oferta de reservas monetarias internacionales respondiera mejor a las demandas de la economía mundial (Zattler, 2010); sustituir dólares con DEGs sería una forma de diversificar las reservas sin enfrentar pérdidas de capital. La realidad impondría una diversificación ordenada, ya que los altos costos de deshacerse rápidamente de los activos en dólares, harían esto último casi imposible. Asignaciones adicionales de DEGs permitirían a los países tener reservas sin recurrir a superávits comerciales.

Algunos especialistas van más allá y proponen que el DEG sea la nueva moneda global, cuya emisión esté a cargo de una nueva institución global. Eichengreen (2011) duda que esto sea posible pues el DEG tendría que ser emitido por un banco central global, el cual exigiría la previa existencia de un gobierno global.

El FMI, una parte muy importante de la arquitectura financiera global, tiene el mandato de asegurar la estabilidad económica y financiera global. Pero en sus recomendaciones de política económica ha estado incrustado el fundamentalismo de mercado, que es una de las causas de ésta y de crisis anteriores.¹⁴ A raíz de la más reciente, el FMI dispone de más instrumentos, como la Línea de Crédito Flexible y otras más. Pero no

¹⁴ Recuérdese que fue por las condiciones impuestas por las instituciones financieras internacionales, principalmente el FMI, que muchos de los países afectados por crisis en los años noventa idearon y aplicaron estrategias propias para evitar futuras crisis, incluyendo la muy importante de acumular cuantiosas reservas internacionales, lo que creó externalidades negativas por su efecto sobre los desequilibrios globales, al conducir a una transferencia de recursos hacia EUA y otros países desarrollados.

todos los países califican para esos servicios ni pueden todos ellos tener la seguridad de que calificarán cuando necesiten dinero; siendo así, esos instrumentos no constituyen un sustituto de las reservas. Por otra parte, en abril de 2011 los países emergentes rechazaron un plan del FMI para “ayudarlos” a manejar la abundancia de capitales externos que estaban recibiendo; demostrando una vez más su desconfianza hacia la institución, adujeron que en vez de ayudarlos, limitaría sus acciones. Quizá la solución se encuentre en lo que señalan D’Arista y Alp Ertürk (2010: 79): para facilitar la reforma del SMI hay que crear los activos que puedan usarse como reserva en un nuevo sistema; ello implica intermediación financiera que canalice la inversión al desarrollo de manera global, o al menos regional.

Si el FMI y otras instituciones globales no pueden enfrentar sus retos, debe crearse una nueva que sea políticamente independiente y neutral, muy diferente al actual FMI, realmente orientada a asegurar la estabilidad. Esa institución se encargaría de crear liquidez mundial para apoyar a los países que enfrentaran una crisis originada en el exterior.

Mateos y Lagos et al. (2009) consideran que los problemas del SMI, exacerbados por la crisis, son: 1) la magnitud y volatilidad de los flujos globales de capital, que llevan a acumular reservas que sirvan como amortiguadores; 2) el hecho de que el SMI esté anclado en el dólar, la moneda del país centro del sistema financiero global. Para disminuir los desequilibrios globales consideran urgente reducir el deseo o la necesidad de acaparar reservas; respecto al segundo punto, recomiendan sustituir el actual SMI basado en el dólar. Sobre esto último mencionan varias propuestas que a grandes rasgos coinciden con las formuladas en el Informe Stiglitz (ONU, 2009) y en otros documentos: a) múltiples monedas de reserva, sin una dominante; b) un sistema basado en DEGs y c) una moneda de reserva global, como el *bancor* sugerido por Keynes en 1944. Los autores señalan que cada una de estas propuestas tiene pros y contras que deben ser analizados para evaluar su factibilidad política, su facilidad de aplicación y sobre todo, sus posibilidades de redituar estabilidad y eficiencia.

Sin embargo, a pesar de reconocer el “privilegio exorbitante”¹⁵ de EUA y su divisa, después de señalar lo positivo de cada una de las propuestas, encuentran argumentos para ir las descartando, sobre todo porque no prevén un inminente colapso del dólar. En cierta forma este razonamiento se aproxima al de Eichengreen (2011), haciendo ver, sin decirlo de manera explícita, que por el momento lo más conveniente es que el SMI siga centrado en el dólar, aunque reformando el FMI y otras instituciones y regulando y supervisando de manera más rigurosa el sistema financiero internacional.

Empero Eichengreen (2011) acepta que conforme el poder y la superioridad económica de EUA continúen en declive, un sistema monetario multipolar podría acabar con la hegemonía de esa divisa. Afirma que un rápido colapso del dólar sólo podría ocurrir si se saliera de control el déficit fiscal de EUA. Del mismo tenor es un testimonio de Bernanke

¹⁵ Término acuñado por Charles De Gaulle en la década de los sesenta, retomado por Eichengreen (2011) y otros autores a raíz de que la crisis acentuó los problemas del SMI.

ante su Congreso: “Yo creo... que no hay riesgo inmediato para el dólar. [Pero] si no ponemos en orden nuestra casa, eso pondrá al dólar en peligro, siendo el elemento más crítico, la estabilidad fiscal a largo plazo...”¹⁶

El G20 y la reforma del SMI

Siendo los desequilibrios globales en el comercio, en los flujos de capital y en el sistema cambiario global causa importante de la crisis, no se entiende cómo este tema apareció en la agenda del G20 hasta junio de 2010 (Toronto).¹⁷

En la quinta cumbre de líderes del G20 (2010) (Seúl, Corea, 11-12 de noviembre de 2010) no hubo acuerdos para resolver los problemas relacionados con los tipos de cambio, pues ni China ni EUA cedieron un ápice en sus posiciones, lo que acentuó los peligros de una guerra cambiaria y comercial. Al final de la cumbre la presidencia del G20 fue asumida (durante un año) por Nicolas Sarkozy, que según dijo tendría como prioridad crear un SMI “realmente multilateral”, no dominado por el dólar de EUA. Sin embargo, en la reunión de ministros de finanzas y banqueros centrales del G20 (2011) (París, 18-19 de febrero de 2011) tampoco hubo avances al respecto.

Sarkozy quiere también regular los desestabilizadores flujos de capital, así como los mercados de materias primas para acabar con la especulación (véase recuadro). Lo más importante de la reunión fue el establecimiento de tres indicadores económicos para medir las diferencias entre países, es decir los desequilibrios globales, y aplicar correctivos; esos indicadores son: déficit y deuda públicos; tasa de ahorro privada y deuda privada; balanza en cuenta corriente y entradas netas de inversión y transferencias, tomando debidamente en cuenta las políticas cambiaria, fiscal, monetaria y otras de cada uno de los países. Hubo acuerdo sobre los indicadores de la deuda y el déficit públicos y sobre los niveles de ahorro y deuda privados. El problema surgió con los indicadores externos. Los tipos de cambio serán considerados en un contexto muy amplio, algo por lo que China ha pugnado siempre como respuesta a las críticas que le hacen EUA y la Unión Europea, principalmente.

¹⁶ Testimonio ante el Congreso www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20091001, 1 de octubre de 2009

¹⁷ En esa ciudad canadiense, los líderes del G20 se comprometieron a ajustar sus divisas para reducir los desequilibrios globales “al menos a la mitad” en 2013, y a reducir o mantener el peso de su deuda en 2016.

Especulación con materias primas

Sin considerar que pueden provocar hambrunas en los sectores más desprotegidos de los países subdesarrollados, desde principios de los años noventa, y cada vez en mayor medida, los inversionistas financieros tratan las materias primas como un activo más para optimizar el perfil riesgo-rendimiento de sus portafolios.

El auge en los precios de las materias primas entre 2002 y mediados de 2008 fue el más pronunciado en varias décadas y se debió en gran medida a la creciente presencia de inversionistas financieros en los mercados de futuros de materias primas, que causó mucho daño sobre todo a países en desarrollo dependientes de las importaciones de alimentos y energía. En ese periodo, se triplicó el número de contratos de futuros y opciones de materias primas; y el valor hipotético de los contratos relacionados con materias primas, no registrados en bolsa, se incrementó más de 14 veces, llegando a 13 billones de dólares (Mayer, 2010). La subsecuente declinación de precios de las materias primas en el segundo semestre de 2008 fue uno de los principales canales por los que se transmitió al mundo en desarrollo la recesión económica de los países avanzados. En 2010 volvieron a aumentar los precios, otra vez y en gran parte por la especulación de inversionistas financieros. En marzo de 2011 hubo un descenso en los precios de los “commodities” tras ocho meses de incrementos; no obstante, en abril de 2011 el Índice de Precios de los Alimentos de la Organización para la Agricultura y la Alimentación estaba 36% por encima del registrado un año antes.

El hecho de que los países avanzados emitan dinero para impulsar su economía contribuye al alza en el precio de las materias primas, y a las consecuentes tensiones sociales. Ejemplo de ello es el incremento de la oferta monetaria resultante de la aplicación de la QE2 en EUA. Los bancos prefirieron capitalizarse y no prestar esos recursos, y/o aprovechar la liquidez que les proporcionó el Fed a tasas cercanas a cero, para negociar y especular con divisas y materias primas, con consecuencias dramáticas en la economía real. Se requiere inversión real, no crear más dinero.

En su reunión de octubre de 2011, el G20 espera recomendaciones de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) y del Consejo de Estabilidad Financiera, sobre la regulación y supervisión de los mercados de derivados de materias primas. Por su parte, los BRICS pidieron también regular de manera firme los derivados de materias primas (CNN Expansión, 2011).

Vale la pena referirse al punto 6 de la Declaración de la reunión en París, el cual destaca que a mediados de 2011 se esperan las recomendaciones del Consejo de Estabilidad Financiera sobre regulación y vigilancia del sistema bancario sombra,¹⁸ no considerado en Basilea III. El punto 9 “reafirma el compromiso con el libre comercio e inversión”, por su relevancia para la recuperación global. Este punto sorprende por su cinismo, pues en 2008

¹⁸ Como es bien sabido, la crisis financiera se debió en gran parte a la creciente importancia de la titulización, al excesivo apalancamiento, a la disminución del papel de la banca tradicional y... a la quiebra de instituciones sombra.

el G20 se había comprometido a que sus miembros no recurrirían al proteccionismo comercial; sin embargo, en 2009, 17 de ellos habían adoptado más de 100 medidas proteccionistas.

En el curso de 2011, el alza en el precio de las materias primas, destacando el del petróleo, hizo que la inflación se convirtiera en una amenaza más para la recuperación mundial. China e India ya habían subido las tasas de interés para combatir la inflación, que estaba empezando a ser exportada a los países desarrollados. En Reino Unido, donde ese indicador era del doble de su meta de 2%, aumentaban las presiones para que el Banco de Inglaterra subiera su tasa de referencia.

Conclusiones

Esta crisis empezó con trastornos en el sector financiero, pero debidos en gran parte a problemas macroeconómicos, como los desequilibrios globales y la creciente desigualdad en la distribución del ingreso, entre y dentro de los países.

Las sucesivas crisis globales: alimentaria, de energía, financiera, económica, de deudas soberanas, se han reforzado entre sí. Desde el otoño de 2010 se ha sumado una crisis cambiaria y comercial, que amenaza con llevar a la economía mundial a una recesión más profunda y a un mayor desempleo.

El sector financiero debe apoyar a la economía real, no ir en su detrimento. Las finanzas no supervisadas o mal supervisadas, las “innovaciones financieras”, la mínima intervención estatal y el aumento de la desigualdad, atentan contra el desarrollo.

La financiarización, que tiene una de sus manifestaciones más dolorosas en los mercados de materias primas, debe quedar atrás y se debe revitalizar la economía real, apoyada en un sector financiero de menor dimensión y al servicio de las necesidades del desarrollo económico.

Para evitar crisis similares en el futuro hay que reequilibrar la economía global, revertir la creciente globalización, desfinanciarizar el capitalismo, reformar el SMI y luchar contra el desempleo y la desigualdad en la distribución del ingreso.

La determinación de tipos de cambio que reflejen las variables económicas fundamentales y permitan un comercio equilibrado no se puede confiar a los mercados. Sólo un acuerdo multilateral al respecto daría mayor estabilidad a la economía mundial, acompañado de la coordinación de la política macroeconómica entre los países sistémicamente importantes.

Una reforma del SMI acordada en el nivel global debe incluir: a) reglas e instrumentos adecuados para la intervención multilateral en los mercados de divisas; b) un

mecanismo efectivo de coordinación entre países sistémicamente importantes, que respalde lo señalado en el punto anterior; c) reducir el predominio de los mercados financieros en la determinación de las condiciones bajo las cuales los gobiernos deciden su política económica; d) medidas adecuadas para ayudar a los países en desarrollo a superar las consecuencias de la crisis. Sin ello, la única forma de enfrentar los desequilibrios sería el proteccionismo, por el cual un creciente número de países subvaloraría sus tipos de cambio y aumentaría sus reservas internacionales; esto debilitaría la recuperación mundial e incluso sembraría las semillas de otra crisis financiera. Por tanto, la coordinación a escala global es indispensable para impedir devaluaciones competitivas que llevarían a la economía global a más turbulencia, a un crecimiento débil o a una segunda recesión.

Fuentes consultadas

Blanchard, Olivier y Gianni Maria Milesi-Ferretti (2009), *Global Imbalances: in Midstream*, IMF Staff Position Note SPN/09/29, Washington, D.C., FMI, 22 de diciembre.

CNN Expansión, “BRICS piden menor dependencia del dólar”, disponible en <CNNExpansion.com>, 14 de abril de 2011.

D’Arista, Jane y Korkut Alp Ertürk (2010), “The case for international monetary reform”, *Real-world Economics Review*, núm. 55, 17 de diciembre, pp. 58-81.

Dullien, Sebastian (2010), “Risk Factors in International Financial Crises: Early Lessons from the 2008-2009 Turmoil”, en Dullien, Sebastian *et al.*, *The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries*, Nueva York y Ginebra, UNCTAD-Hochschule für Technik und Wirtschaft, diciembre.

Dullien, Sebastian *et al.* (2010), *The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries*, Nueva York y Ginebra, UNCTAD-Hochschule für Technik und Wirtschaft, diciembre.

Eichengreen, Barry (2011), *Exorbitant Privilege, The Decline of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Nueva York, Oxford University Press.

- Ffrench-Davis, Ricardo (2010), “Reforming macroeconomic Policies in Emerging Economies: from Procyclical to Countercyclical Approaches”, en Dullien, Sebastian *et al.*, *The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries*, Nueva York y Ginebra, UNCTAD-Hochschule für Technik und Wirtschaft, diciembre.
- FMI (2011a), *World Economic Outlook: Tension from the two-speed recovery*, Washington, D.C., FMI, 11 de abril.
- (2011b), *IMF Survey Magazine*, 28 de abril de 2011, disponible en <www.imf.org>.
- G20 (2010), Seoul Summit Leader’s Declaration, 11-12 de noviembre de 2010, disponible en <www.g20.org/Documents2010/11/seoulsummit_declaration>.
- (2011), Communique Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors, París, 18-19 de febrero, disponible en http://www.g20.org/Documents2011/02/COMMUNIQUE-G20_MGM%20_18-19_February_2011.pdf
- Greenspan, Alan (2005), (videoconferencia) participación en la Conferencia Internacional “Estabilidad y crecimiento económico: el papel del banco central”, Banco de México, 14-15 de noviembre.
- Hein, Eckhard y Achim Truger (2010), *Finance-dominated capitalism in crisis-the case for a Global Keynesian New Deal*, Working Paper núm. 06/2010, Berlín, RFA, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, Institute for International Political Economy Berlin.
- Kotte, Detlef J. (2010), “The Financial and Economic Crisis and Global Economic Governance”, en Dullien, Sebastian *et al.*, *The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries*, Nueva York y Ginebra, UNCTAD-Hochschule für Technik und Wirtschaft, diciembre.
- Lane, Philip R. y Gian Maria Milesi-Ferretti (2005), “A Global Perspective on External Position”, NBER Working Paper núm. 11589, Cambridge, MA, NBER, septiembre.

- Mateos y Lago, Isabelle, Rupa Duttagupta y Rishi Goyal (2009), *The Debate on the International Monetary System*, IMF Staff Position Note, SPN/09/26, Washington, D.C., FMI, noviembre.
- Mayer, Jörg (2010), “The Financialization of Commodity Markets and Commodity Price Volatility”, en Dullien, Sebastian *et al.*, *The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries*, Nueva York y Ginebra, UNCTAD-Hochschule für Technik und Wirtschaft, diciembre.
- ONU (2009), Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, Nueva York, ONU, 21 de septiembre.
- Priewe, Jan (2010), “What went wrong? Alternative Interpretations of the Global Financial Crisis” en Dullien, Sebastian *et al.*, *The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries*, Nueva York y Ginebra, UNCTAD-Hochschule für Technik und Wirtschaft, diciembre.
- Reinhart, Carmen y Kenneth Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Nueva Jersey, Princeton University Press.
- Reinoso, José y Sandro Pozzi (2010), “El yuan tensa las relaciones EEUU-China, *El País*, Negocios, 4 de abril, pp. 2-4.
- Schell, Orville (2010), “El desafío de la inversión china”, Project-Syndicate, 23 de agosto, disponible en <<http://www.project-syndicate.org/commentary/oschell21/Spanish>>
- The World Bank (2011), China Quarterly Update, abril, The World Bank, disponible en <www.worldbank.org/cn>.
- Wellisz, Christopher y Kevin Costelloe (eds.) (2011), “China’s Surprise Trade Deficit May Help Nation Parry U.S. Yuan Criticism”, 10 de marzo, Bloomberg News, disponible en <<http://www.bloomberg.com/news/print/2011-03-10/china>>.

- Xiaoming, Liu (2010), “China is hoping for spirit of co-operation at G20 summit”, Guardian News and Media Limited, 11 de noviembre, disponible en <guardian.co.uk>.
- Yang, Laike y Cornelius Huizenga (2010), “China’s economy in the Global Economic Crisis: Impact and Policy Responses”, en Dullien, Sebastian *et al.*, *The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries*, Nueva York y Ginebra, UNCTAD-Hochschule für Technik und Wirtschaft, diciembre.
- Zattler, Jürgen (2010), “A possible new role for special drawing rights in and beyond the global monetary system”, en Dullien, Sebastian *et al.*, *The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries*, Nueva York y Ginebra, UNCTAD-Hochschule für Technik und Wirtschaft, diciembre.
- Zhou, X. [2009], “Reform the International Monetary System” (Beijing: People’s Bank of China), disponible en http://www.china.org.cn/business/news/2009-03/24/content_17490662.htm.