

# AMERICA LATINA *en movimiento*



437

octubre 2008

## **Crisis financiera: ¿a dónde vamos?**

**Separata: Apuntes del III Foro Social Américas**

alain

# AMERICA LATINA *en movimiento*

29 octubre 2008  
año XXXII, II época

437

Publicación Internacional  
de la Agencia Latinoamericana  
de Información

ISSN No. 1390-1230

Director: Osvaldo León

---

ALAI: Dirección postal  
Casilla 17-12-877, Quito, Ecuador

Sede en Ecuador  
Av. 12 de Octubre N18-24 y Patria,  
Of. 503, Quito-Ecuador  
Telf: (593-2) 2528716 - 2505074  
Fax: (593-2) 2505073

URL: <http://alainet.org>

Redacción:  
[info@alainet.org](mailto:info@alainet.org)

Suscripciones y publicidad:  
[alaiadmin@alainet.org](mailto:alaiadmin@alainet.org)

ALAI es una agencia informativa, sin  
fines de lucro, constituida en 1976  
en la Provincia de Quebec, Canadá.

---

Las informaciones contenidas en esta  
publicación pueden ser reproducidas  
a condición de que se mencione  
debidamente la fuente y se haga  
llegar una copia a la Redacción.

Las opiniones vertidas en los artícu-  
los firmados son de estricta respon-  
sabilidad de sus autores y no reflejan  
necesariamente el pensamiento de  
ALAI.

---

Suscripción (12 números anuales)

	Individual	Institucional
A. Latina	US\$ 40	US\$ 60
Otros países	US\$ 55	US\$ 100

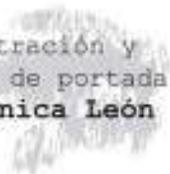
**Cómo suscribirse:**

[www.alainet.org/revista.phtml](http://www.alainet.org/revista.phtml)

---

Artes Gráficas SILVA, Quito, 2551-236

Ilustración y  
diseño de portada:  
**Verónica León**



- 1 Un repaso de la crisis estadounidense y lo que se viene  
Oscar Ugarteche
- 13 Aceleradores financieros de la actual crisis económica global  
Alberto Graña
- 17 Declaración de Caracas: Ante la crisis financiera internacional
- 21 "Hay mucha mitología que tenemos que desmontar" (entrevista a Noam Chomsky)  
Simone Bruno

Separata:  
Apuntes del III Foro Social Américas

# Un repaso de la crisis estadounidense y lo que viene

Oscar Ugarteche

## Para entender la palabra crisis

El Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española define a la crisis como:

*Cambio brusco en el curso de una enfermedad, ya sea para mejorarse, ya para agravarse el paciente; Mutación importante en el desarrollo de otros procesos, ya de orden físico, ya históricos o espirituales; Situación de un asunto o proceso cuando está en duda la continuación, modificación o cese; Momento decisivo de un negocio grave y de consecuencias importantes; Juicio que se hace de algo después de haberlo examinado cuidadosamente; Escasez, carestía; Situación dificultosa o complicada.*

Cuando la referencia es a crisis económicas hay al menos tres vertientes: las que explican el cambio brusco por el subconsumo; las que ven el momento decisivo por la sobreproducción y las que ven la situación dificultosa a partir de las teorías del ciclo, como un elemento recurrente cada cierto tiempo. Hay ciclos cortos y ciclos largos de diversas características. Para entender esta crisis hay que mirar el ciclo largo de Kondratieff<sup>1</sup>, la sobre producción en Estados Unidos, el subconsumo en Asia, y la variable cambio tecnológico. Esta crisis también puede ser vista como una crisis de relevo para ponerlo en términos de Carlota Pérez<sup>2</sup>, donde la tecnología de la información introducida en los años 70 recién va a masificarse.

En la etapa del despliegue tecnológico, que va de los años 70 a los primeros años del siglo XXI, la rentabilidad de los innovadores era muy baja o negativa y buscaron las utilidades a partir de la financiarización de los balan-

ces. Las empresas, en esta etapa, sacan sus utilidades del modo como manejan sus saldos de dinero y no de la tecnología que están introduciendo e innovando porque la velocidad de las innovaciones se come su rentabilidad, argumenta Ugarteche<sup>3</sup>. Concluye Pérez que cuando la financiarización se convierte en maníaca, por usar un término de Kindleberger<sup>4</sup>, termina. O por decirlo, en términos de Minsky<sup>5</sup>, en la etapa del despliegue los financistas están tranquilos y asumen progresivamente más riesgo al tiempo que se requiere de más capital para masificar las tecnologías recién innovadas. Esta combinación de empresas que necesitan financiarizar sus balances para compensar su falta de utilidades y la actitud riesgosa de los financistas en algún momento revienta. Lo hace cuando la producción y los precios caminan por senderos inversos.

En la etapa más reciente, en los Estados Unidos esto ocurrió primero en los años 2000 - 2003 cuando la producción de bienes tecno-

1) Nikolai Dmitrovich Kondrat'ev, The long waves in economic life, New York, Foundation for the Study of Cycles, 1944.

2) Carlota Pérez, Technological revolutions and financial capital : the dynamics of bubbles and golden ages, Cheltenham, UK ; Northampton, MA, USA : E. Elgar Pub., c2002

3) Oscar Ugarteche, El Falso dilema: América latina en la economía global. Nueva Sociedad, Caracas, 1997.

4) Charles P. Kindleberger. Manias, panics, and crashes : a history of financial crises, New York : Basic Books, c1989.

5) Hyman P. Minsky. Can "it" happen again? : essays on instability and finance, Armonk, N.Y.: M.E. Sharpe, c1982

lógicos crecía y los precios de las acciones de bienes tecnológicos caían. El segundo momento fue cuando el PBI de la construcción en Estados Unidos se contrajo a partir de 2004 y los precios de las viviendas se incrementaron de forma irracional. Los empresarios de la construcción no sacaban sus utilidades de la producción de viviendas sino de los precios exorbitantes que el mercado estaba dispuesto a pagar aunque muchas casas quedaran sin venderse. Esto, a su vez, fue el reflejo de tasas de interés nulas o negativas para reactivar la economía estadounidense a partir del 2001 y de la breve reactivación que tuvo dicha economía como fruto de la invasión a Irak en marzo del 2003. Los compradores tomaban hipotecas con tasas de interés cercanas a cero y sin enganche, de forma que el integro del riesgo lo asumía el banco hipotecario. El banco hipotecario a su vez le vendía la hipoteca a un banco de inversión que lo colocaba en un fondo de cobertura para emitir bonos, y de este modo se fue potenciando el mercado financiero.

*Hay un reconocimiento de parte de los analistas que la caída de la bolsa está afectando a los jubilados quienes están retirando su dinero de la bolsa en la medida en que lo puedan hacer*

Es notable la falta de crecimiento de la economía de los Estados Unidos en la primera década del siglo XXI cuando el déficit fiscal fue incrementado para empujar una política bélica y de seguridad contra enemigos varios. El gobierno de los Estados Unidos ha fomentado la creación de una conciencia de que Occidente está asediado por fuerzas del mal, esencialmente musulmanas, y mediante eso ha transformado tanto la política exterior, como la migratoria y, además su política económica. En la etapa de la caída del crecimiento de la economía mayor -entre el segundo trimestre del 2004

y el tercer trimestre del 2008- se produjo un auge en los precios de las materias primas explicado en parte por la financiarización de dicho mercado y en parte por el dinamismo del mercado asiático. No es evidente aún cuánto aportó cada parte y éstas dependerán de las explicaciones que se van a dar más adelante.

Los acontecimientos se precipitaron en septiembre del año 2008 cuando se hizo evidente que la banca de inversión en Estados Unidos estaba quebrada y que se podría llevar consigo a todos los fondos de pensiones del mundo.

### **El rescate bancario estadounidense**

El viernes 19 de septiembre del 2008, el secretario del Tesoro estadounidense, Hank Paulson, conminó al Congreso de su país a autorizarlo a usar 700,000 millones de dólares para la compra de activos financieros en manos de la banca y con el poder discrecional para hacerlo sin preguntas ni rendición de cuentas. A esas alturas, la banca de inversión ya había desaparecido y se habían transformado en holdings bancarios. Estos son los casos de Morgan Stanley y de Goldman Sachs. El Plan Paulson aparece luego de que nacionalizaran, en un 80%, Fannie Mae y Freddie Mac, las dos instituciones de garantías hipotecarias más grandes de Estados Unidos. Luego también de la nacionalización de la compañía de seguros más grande de ese país, AIG, y de la quiebra de Lehman Brothers. En todos estos casos, el gobierno estadounidense ha tomado posesión de la propiedad del ente que está rescatando o la administración de los activos que hay que liquidar. La propuesta de un fondo bancario para el rescate de activos financieros (FOBA-PROA por sus siglas en español), muy parecida a la mejicana de 1995 y distinta de lo que hicieron cuando nacionalizaron. En el nuevo esquema de Paulson, el Estado compra los activos sin tomar control de los bancos quebrados y más bien alivia la situación de estos al inyectarle fondos mediante estas compras. De esta forma lo más importante es el precio al cual el Estado compra los activos y el precio al cual los vende. En particular si se los ven-

de de regreso a los mismos bancos (créditos) y a los mismos inversionistas (acciones). Por ejemplo, si el Estado compra a valor en libros un activo financiero que en el mercado vale 5% del valor en libros, y luego se los regresa a los mismos, traslada 95% del valor del activo, del Estado a los banqueros. Por esto es que los rescates bancarios de esta naturaleza son vistos con sospecha.

La oposición a este Plan ha surgido desde la calle y desde el mundo académico. La calle dice “porqué vamos a rescatar a los banqueros ricos” y los académicos dicen “porqué vamos a rescatar a bancos antes de haber hecho las tareas de ajustar la economía y de contener el consumo”. También dicen “el mercado funciona y hay que dejarlo que funcione o estaremos trasladando un problema de hoy a la próxima generación y frenando el crecimiento económico de los próximos años con mayores impuestos” La crisis financiera estadounidense y el Plan Paulson ha desatado pasiones hasta en las calles en centenares de ciudades de dicho país con la ciudadanía oponiéndose abiertamente. A la postre, la aprobación permite la compra de acciones en los bancos, sin derecho a voto, dice Bush, para permitir que el mercado funcione. Estas intervenciones agregadas han dado lugar a que Alberto Graña<sup>6</sup> en Lima y Nouriel Roubini en Nueva York hablen del socialismo estadounidense promovido por Bush. Lo que sabemos se hizo evidente, la teoría del mercado se fue por el desagüe.

## ¿Quién es Paulson?

Con información de cuando Bush propuso a Hank Paulson, sabemos que el actual secretario del Tesoro es el ex presidente ejecutivo de Goldman Sachs, el banco de inversión más grande de Wall Street y el que más funcionarios de alto nivel ha dado a los gobiernos del país del norte en los últimos años. El ex secretario del Tesoro, Robert Rubin también venía de Goldman Sachs así como el actual gobernador del estado de Nueva Jersey. Paulson fue presentado por Bush como un hombre que durante ocho años fue presidente ejecutivo de

## *Las pérdidas en las bolsas alrededor del mundo de esa semana de octubre fueron iguales a las pérdidas de todo el año anterior cuando comenzó el declive*

Goldman Sachs y que fue funcionario allí toda su vida desde 1974. Es un banquero de inversión puro y duro. Según Bloomberg, Paulson ganó 38 millones de dólares en el año 2005 y otros tantos en el 2006 antes de ser secretario del Tesoro. Bloomberg dice que tiene 3.2 millones de acciones de Goldman Sachs que valen más de 400 millones de dólares y otras fuentes ponen su patrimonio total en 700 millones de dólares.

Hank Paulson fue nombrado por Bush quien dijo entonces: “Paulson comparte mi filosofía que la economía próspera cuando confiamos en los americanos para ahorrar, gastar e invertir su dinero como ellos tienen a bien... También entiende que el gobierno debería gastar el dinero de los contribuyentes sabiamente o no hacerlo en lo absoluto. Él trabajará estrechamente con el Congreso para ayudar a refrenar el apetito de gastos del gobierno federal y nos mantendrá sobre la pista para lograr nuestro objetivo de cortar el déficit en la mitad hacia 2009.”<sup>7</sup>

Finalmente dijo Bush “Como uno de los ejecutivos más prominentes de los Estados Unidos de América, ha sido una voz fuerte y constante para la responsabilidad corporativa. Cuando los escándalos corporativos se rompieron -Enron, World Com, Arthur Andersen-, Hank mostró su mando y carácter por pedir las reformas que reforzarían el modo en que las empresas son administradas y mejorar sus contabilidades. Y como ministro de economía y hacien-

6) Alberto Graña, “¿Socialismo en E.U.A?”, 10 de setiembre, 2008, OBELA, <http://www.obela.org/node/284>

7) <http://www.whitehouse.gov/news/releases/2006/05/20060530.html>

da, traerá aquellas altas normas a uno de los puestos más importantes en Washington”.

## El impasse

La campaña hecha por Bush y Paulson sobre la urgencia de pasar la ley que le permitiría al Secretario del Tesoro manejar 700,000 millones de dólares libremente sin explicaciones y con inmunidad, se asemeja a la campaña para hacer la guerra contra Irak, porque, igual que aquella, urgía y debía hacerse sin titubeos, según la prensa estadounidense. Esta última, dice, además, que se equivocaron entonces y que ahora no se pueden volver a equivocar. Darle a un banquero de inversión, que es accionista en un banco, dinero en efectivo para que invierta sin explicaciones, es no solo alimentar el conflicto de intereses y la corrupción de alto nivel sino además una estafa a los contribuyentes. Que la banca quiebre y que los mercados funcionen o que nacionalicen los bancos, pero de ningún modo que permitan el desenlace de lo que es un traslado de riqueza de los pobres a los ricos otra vez, como se vio antes en América Latina en la última parte de los años 90, era la consigna. Ganaron Paulson y su plan.

## Cuando se aprobó el rescate financiero, las bolsas se desplomaron

El Plan Paulson de rescate financiero de bancos fue aprobado tras muchas discusiones el viernes 3 de octubre del 2008. Como se recordará, el Plan fue visto adversamente al inicio de la semana cuando se identificó al secretario del Tesoro como juez y parte del rescate al ser parte de la argolla de Wall Street de banqueros de inversión, hoy quebrados y con sus carteras en proceso de rescate.

El gobierno de Bush puso como una prioridad nacional la aprobación del plan de rescate de 700 mil millones de dólares, equivalente al 5% del PBI de los Estados Unidos. Proporcionalmente, fue la cuarta parte del rescate bancario mexicano de 1995 cuando el gobierno mexicano compró cartera bancaria por 20%

*Para Ecuador, Panamá y El Salvador, este puede ser un buen momento para desdolarizarse, porque el dólar les puede traer más inflación y problemas bancarios que operar en su propia moneda*

del PBI que sumaba 120,000 millones de dólares. La esperanza del plan de rescate era que cambiara el ánimo en la bolsa de valores y que se recuperaría la confianza en la economía para retornar a un sendero de inversión más estable. Esto, sin embargo, la tarde del viernes 3 de octubre no se vio. Al contrario de la expectativa, las bolsas cayeron fuertemente y la semana del 29 de septiembre al 3 de octubre del 2008 podría ser recordada como la peor semana de la bolsa de valores desde el ataque del 11 de septiembre del 2001 y quizás comparable a la de octubre de 1987. Solo fue rebasada por la semana siguiente que es análoga a la semana de octubre de 1929.

Hay dos elementos nuevos en la reacción del viernes 3 de octubre. El primero es que hay un reconocimiento de parte de los analistas que la caída de la bolsa está afectando a los jubilados quienes están retirando su dinero de la bolsa en la medida en que lo puedan hacer. Esto, lo que implica río abajo, es que puede haber una retracción de la demanda de parte de la población jubilada que en Estados Unidos es una parte sustantiva de la población total.

El segundo elemento es que llegó a casa la noticia de que el empleo está en la peor situación desde 1982. Este dato es muy malo y vaticina un futuro muy complicado porque hasta la fecha la información económica había estado siendo manejada con cierto doble rasero y de forma poco transparente al no querer reconocer la existencia de una recesión en el año electoral. Inclusive los anuncios de crecimiento económico trimestral han sido sobre estimados todos los trimestres desde mediados del 2007 y luego de dos trimestres recién

se los reajusta a lo que es la verdad -ojalá-. Lo mismo ocurrió con el índice de precios que en una de sus versiones no incluye ni petróleo ni alimentos que fue lo que más subió. Lentamente la realidad económica está emergiendo y se va dibujando una recesión de grandes proporciones. Hay que recordar, además, que el dato de desempleo en los Estados Unidos dice relativamente poco porque los trabajadores ilegales son una gran parte de la población empleada y porque un desempleado deja de serlo tras un año de buscar empleo sin éxito. Cuando deja de buscar empleo, deja de ser desempleado y deja de ser parte de la población económicamente activa, al margen de la edad. Los inversionistas creen que el rescate es insuficiente y los agentes económicos piensan que la economía estadounidense está en una peor situación que la que se quiere reconocer.

### **Tras el Plan Paulson, llegó el pánico**

Tras haberse jugado Bush su virilidad en la aprobación de un paquete de rescate bancario de 700,000 millones de dólares que deja en las manos de Hank Paulson secretario del Tesoro y ex presidente de Goldman Sachs, el rescate de Goldman Sachs y Morgan Stanley, así como de otros bancos en sus operaciones de derivados crediticios, esencialmente seguros contra hipotecas impagas, el mercado consideró que esto fue insuficiente. La reacción al anuncio de la aprobación del paquete del Plan Paulson fue un desplome en el mercado de Nueva York, en ese momento todavía activo. Las noticias que siguieron el sábado 4 de octubre de que el Hypo Bank (alemán) estaba por quebrar, requirió de un rescate de 70 mil millones de dólares. Y la reunión de la cumbre de jefes de Estado de Alemania, Francia, Italia y Gran Bretaña, el domingo 5, donde acordaron no tener un esquema análogo al Plan Paulson, llevó a una caída brusca de las bolsas asiáticas de 4.5%, las primeras en abrir en la semana, ya que lo hacen el domingo en hora del hemisferio occidental. Esto fue seguido por un derrumbe en las bolsas europeas que abrieron el lunes 6 de octubre a la baja y siguieron derrumbándose otro 4.5% en medio de noticias

alarmantes sobre la caída de la demanda de automóviles.

Octubre es el mes de las grandes crisis financieras. La de 1827, la de 1872, la de 1929, la de 1987 y la del 2008 ocurrieron en octubre. Las pérdidas en las bolsas alrededor del mundo de esa semana de octubre fueron iguales a las pérdidas de todo el año anterior cuando comenzó el declive. La razón de que sea octubre es que la información sobre la economía estadounidense se actualiza cada tres meses y la última información antes del cierre del año sale a fines de septiembre, por eso son en octubre. Este año la noticia fue que la suma de pérdida de empleos del año es de 800,000 puestos de trabajo y que hay una caída en la demanda automotriz de más de dos dígitos. La tasa de crecimiento fue menor que la esperada y la de inflación creciente. Por todo esto, más los problemas de los bancos que han quebrado y cambiado de manos entre la última quincena de septiembre e inicios de octu-

*Es una crisis estadounidense que tiene un contagio a instituciones que compraron derivados créditos que aseguran contra el impago de hipotecas*

bre, octubre del 2008 será recordado en los libros de la historia financiera.<sup>8</sup> Y aún falta la noticia de ingresos y gastos de personas que debía salir publicada el 29 de septiembre y no ha sido hecha pública al momento de la redacción. (26 de octubre de 2008)

Desde octubre del 2007, en que los índices de bolsa comenzaron a caer, se supo que se entraba en una situación financiera crítica. Cuán crítica era la pregunta que todos se hacían. La otra pregunta era si tendría relación con el sector real o no. Primero fue que las hipotecas no estaban siendo pagadas a tiempo,

8) <http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2008/gdp208f.htm>, <http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2008/gdp208f.htm>,

## *El efecto jazz ha sido entonces sobre los mercados de valores y sobre los tipos de cambio al salir de las monedas nacionales y pasarse a dólares sobre todo los agentes extranjeros*

luego fue que los derivados crediticios, diseñados para cubrir a los poseedores de hipotecas en caso de incumplimiento, fallaron. Los montos asegurados eran mucho mayores que lo que podía cubrir realísticamente porque en el diseño del instrumento no estaba un cese de pagos masivo. A esto le siguió la quiebra del banco IndyMac en California en julio del 2008. Siete bancos colapsaron en el año 2007 y hasta la fecha, 12 en el 2008 en Estados Unidos, en Inglaterra se nacionalizaron dos, en Islandia todos, y en Alemania ninguno. Desapareció la venerable banca de inversión completa llevándose consigo a Merrill Lynch, cuyo edificio es esencia de Wall Street, Lehman Brothers, el más antiguo de todos, y las divisiones de banca de inversión de Citibank y de UBS. Hay veinte bancos expuestos a los riesgos de los derivados crediticios relacionados a hipotecas. Diez de estos han desaparecido. Faltan los otros diez que incluyen a UBS de Suiza, Deutsche Bank de Alemania, Barclays de Inglaterra entre los más vistos. Citibank y Bank of America junto con JP Morgan están en esta lista y fueron parte de la idea de Paulson de rescatar bancos.

Mientras la crisis se desarrolla, la tasa de interés interbancaria de Londres, LIBOR, ha llegado a un record histórico porque el crédito interbancario se ha secado ante la incertidumbre sobre garantías, dejando el funcionamiento del sistema atascado mientras que el manejo de las tasas de interés por el FED estadounidense ha sido de reducción. La tasa de interés real en Estados Unidos está en -4% si consideramos 5.5% de inflación en el país del norte. No obstante esto, los bancos no le prestan a otros bancos y el LIBOR está en niveles record. Sin créditos no hay ventas en el mundo moderno, y devolver créditos sin re-

novarlos, descapitalizará las empresas. El comercio internacional en este contexto se frena abruptamente al no poder abrirse cartas de crédito. Las empresas que sobrevivan serán más fuertes en el futuro y se regresará a un orden económico más real. La etapa del auge maniaco descrito por Kindleberger terminó y pasamos al pánico. “Manías, pánicos y cracs: historia de las crisis financieras” es lectura obligada hoy día. También lo es el capítulo 24 del tercer tomo del Capital de Marx que ha recuperado vigencia al analizar el proceso mediante el cual ocurren estas crisis.

### **El contagio**

Para terminar con la interrogante de cómo se contagian las bolsas podemos auscultar varios aspectos. Una primera evidencia es que donde hay bolsas de valores, los agentes internacionales retiran sus inversiones al mismo tiempo que lo hacen de las bolsas mayores. De esta forma todas las bolsas caen en simultáneo. Esto es lo más sistémico y más evidente de la crisis.

En segundo lugar, si los bancos utilizan acciones como garantías para préstamos bancarios, de pronto, éstos se encuentran sobreexpuestos en relación al tamaño de las garantías. Entonces quiebran. Aquí radica la importancia de tener regulaciones bancarias que impidan el uso de acciones como garantías crediticias de forma irrestricta.

En tercer lugar, si los bancos ingresan al mercado de derivados crediticios por ser rentable, sin duda, al ser un problema masivo el de las hipotecas, y los derivados en cierta parte importante estar relacionados a ellas, entonces éstos quiebran. En líneas generales los bancos latinoamericanos, medio orientales y asiáticos no entraron en derivados ni tampoco los africanos. En cambio, hay empresas muy grandes en todo el mundo que entraron en derivados y que se verán muy afectados. En México quebró la Comercial Mexicana por esta razón, por ejemplo.

En cuarto lugar, cuando sube la tasa de interés interbancaria en dólares, presiona a todos los agentes bancarios que operan en esa moneda. En la medida en que utilizan las líneas en euros o en otras monedas hay mucha menos presión o no hay presión. Para los bancos que utilizan líneas de crédito en dólares, la tasa de interés puede subir, como pasó en 1998, llevando entonces a una crisis bancaria en todo el mundo al quebrarse las cadenas de pagos por el alto costo del dinero. Ahora la cadena de pagos se ha roto en los Estados Unidos y esto no ha repercutido aún masivamente en el resto del mundo. Lo que ha repercutido en Europa sobre todo es la caída de las hipotecas y los derivados vinculados a ellas. Esto se está llevando a bancos ingleses, alemanes e islandeses y posiblemente suizos que invirtieron en esos instrumentos. La crisis parece global pero es de Estados Unidos.

En quinto lugar, río abajo, los efectos inflacionarios de los aumentos desmesurados de liquidez en la economía estadounidense llevarán a un alza en las tasa de interés. Esto no lo puede hacer el FED en el año 2008 porque precipitaría una crisis aún más profunda pero lo tendrá que hacer en el 2009 en algún momento. Cuando esa alza ocurra, llegará a ser positiva, es decir por encima de la tasa de inflación, en dos o tres puntos y eso va a afectar la tasa de crecimiento de todos en la medida en que estemos enganchados al mercado crediticio en dólares. En ese momento se producirá la desaceleración global, no antes.

Para Ecuador, Panamá y El Salvador, este puede ser un buen momento para desdolarizarse, porque el dólar les puede traer más inflación y problemas bancarios que operar en su propia moneda. Jorge Granda (2008) hace ese análisis para Ecuador de forma convincente<sup>9</sup>. En este marco de pánico lo que está claro es que la mejor moneda es la propia en América del Sur, y que las economías más insertas a los Estados Unidos van a sentir más pesadamente el contagio de la crisis, es decir Canadá, México y Centroamérica.

## El efecto jazz y el tipo de cambio

Finalmente, hay una carrera a favor del dólar, que le ha llevado a revaluarse hasta 1.26 dólares por euro desde su pico de 1.60. El argumento de los analistas estadounidenses es que su economía está sólida y es la moneda más sólida del mundo. En realidad lo que está pasando es que los agentes desde Estados Unidos están vendiendo sus posiciones en las bolsas alrededor del mundo y poniendo ese dinero en dólares junto con posiblemente la actuación del fondo de estabilización monetario establecido en 1936 para estos casos. La economía de los Estados Unidos puede entrar en una profunda recesión acompañada de una inflación importante.

Usando las mismas categorías de análisis que se han utilizado en el pasado para ver la propagación de la crisis cambiaria mexicana, o argentina o la de la bolsa y cambiaria tailandesa de 1997 ahora se puede bautizar al efecto de contagio que emerge de la crisis de bolsa estadounidense como el “efecto jazz”. Este fue el nombre que le puso en octubre la jefa de Estado argentina en Nueva York. A diferencia de las crisis anteriormente nombradas, la estadounidense es, según la prensa de ese país, una crisis global. No lo es. Es una crisis estadounidense que tiene un contagio a instituciones que compraron derivados créditos que aseguran contra el impago de hipotecas. Eso ha generado un problema de quiebras de bancos de inversión que llevará eventualmente a la eliminación de dichos instrumentos del mercado, como ya han sido eliminados del mercado los bancos de inversión como categoría.

El “lunes negro” del 2008, 6 de octubre, comenzó el viernes 3 en la tarde en Nueva York tras el anuncio del rescate bancario que todos identificaron con la necesidad de rescatar a Goldman Sachs y Morgan Stanley, bancos de in-

9) Jorge Granda, “Inflación bajo dolarización, el caso ecuatoriano”, 22 de octubre, 2008, OBELA, <http://www.obela.org/node/331>

versión grandes donde el secretario del Tesoro Paulson tiene intereses. Lo que ocurrió, aparentemente, es que dada la sequía del mercado de papeles comerciales, instrumentos de crédito de corto plazo emitidos por empresas y vendidos en bolsa, los agentes que están en el mercado consideraron que era muy poco y muy tarde. El esquema no fue diseñado para comprar papeles comerciales de empresas sino para rescatar a los bancos de inversión de sus posiciones en derivados crediticios vinculados a hipotecas.

Ese desencanto generó una estampida de la bolsa de Nueva York que fue contagiado a las bolsas asiática y europea, y regresó el lunes 6 a contagiar generalizadamente a todas las

*Detrás de toda esa genialidad probabilística modelada con modelos basados en la física –porque los mercados funcionan como las ondas sonoras– estuvo la automatización de los mercados*

bolsas del mundo. Junto con el contagio del pánico estuvo el efecto sobre el tipo de cambio. Al salir de las bolsas, los agentes pasan de moneda nacional a dólares y eso produjo una devaluación de todas las monedas del mundo ante el dólar estadounidense que trae la imagen distorsionada de una moneda fuerte cuando es evidente que no lo es.

El mercado de Nueva York medido en el índice Dow Jones, cayó 800 puntos, casi 8% en la sesión del día 6 de octubre y tuvo una recuperación al final del día cuando el mercado fue claramente intervenido. El equipo de prevención de crisis formado por el Tesoro, el FED, algunos bancos y la Casa Blanca hicieron intervenciones para evitar caídas catastróficas. Era evidente que de no intervenir cerrarían con 10% de pérdidas y el mercado tendría que suspender operaciones, cosa que ocurrió

en Buenos Aires, San Pablo, Moscú y México, por nombrar algunas.

**Cómo, cuándo y dónde comenzó esta parte de la crisis**

Las bolsas de valores dieron la vuelta y cambiaron su tendencia en octubre del año 2007 cuando fue evidente que la burbuja de bienes raíces de los Estados Unidos era insostenible y algunos bancos hipotecarios o fondos de inversión que habían comprado hipotecas reconocieron que tenían entre manos una cartera de créditos de mala calidad. Con cuotas iniciales muy bajas y calificación de riesgo crediticio muy laxo, se vendieron bienes raíces entre los años 2004 y 2007 mientras el PBI de construcción en los Estados Unidos se contraía a tasas de hasta 20% anuales. Es decir que en un estancamiento de la actividad de construcción, los agentes financieros vendían viviendas a cualquiera sin cuota inicial y sin calificar su riesgo crediticio. Eso alimentó la burbuja de precios de bienes raíces pero era irreal. Cuando creció en exceso reventó la burbuja en octubre del 2007 y todas las bolsas del mundo se vieron contagiadas del cambio de ánimo. Esto no significa que las actividades del sector real de Argentina, Brasil o Rusia sean hoy menos rentables ni que los inversionistas de Estados Unidos se retiraron de los mercados, primero lentamente, y luego más rápidamente hasta que les dio pánico y salieron fugados el lunes 7.

En los propios mercados llamados emergentes los agentes nacionales siguieron la tendencia de los internacionales y vendieron, llevando a una acentuación de la tendencia neoyorkina. El efecto jazz ha sido entonces sobre los mercados de valores y sobre los tipos de cambio al salir de las monedas nacionales y pasarse a dólares sobre todo los agentes extranjeros. Esto pudo haber sido una catástrofe generada por las posturas de los inversionistas institucionales estadounidenses en los mercados emergentes. No lo fue, es decir cayeron las bolsas pero no se produjo una corrida cambiaria, por

la intervención de todos los bancos centrales para evitarlo inyectando liquidez al sistema.

## Lo que estamos aprendiendo en la crisis financiera del 2008

La crisis financiera del 2008, la mayor de todas las crisis financieras desde hace casi ocho décadas tiene elementos de los que hay que sacar lecciones. Cuando se trató de la crisis de México en 1995 al contagio que produjo se le llamó “Efecto Tequila”, y tenía sabor a resaca. Cuando se trató de la crisis de Tailandia y de Asia, de Rusia, de Brasil y de Argentina, se les llamó contagios, aunque recordamos el “Efecto tango” y el “Efecto samba”. Cuando se trató de la llamada crisis de las dot.com o crisis de las tecnológicas, no hubo ninguna mención de contagio. Estados Unidos no contagiaba, era la idea. Los contagios eran de bolsas infectadas no de bolsas sólidas. La moneda era esencial para el contagio vía las devaluaciones bruscas. En la visión de los analistas anglosajones el dólar no se puede devaluar porque el mundo se relaciona con el dólar. Entonces lo que ocurría eran apreciaciones frente al dólar.

En esta crisis hemos aprendido que para los analistas anglosajones cuando se trata de una crisis mayor de bolsa de Estados Unidos, aunada a problemas en la economía, entonces no hay contagio sino que se le llama “crisis global”. La quiebra de la banca de inversión estadounidense y el arrastre de esto sobre las bolsas de valores es “una crisis global”. No hay contagio sino algo malo en general. Quizás lo que esté malo en general es que todas las bolsas se abrieron para permitir inversionistas del exterior y que cuando éstos se retiran de la bolsa de Nueva York, se retiran de todas las bolsas al mismo tiempo. Esto es acentuado por los actores nacionales que siguen la tendencia.

Lo segundo que estamos aprendiendo es el uso de la palabra “mundial”. Se habla de una crisis bancaria mundial. Hay una crisis bancaria -de inversión, arrastrada por inversiones en

## *Es momento de tener salvaguardas como encajes a los depósitos de corto plazo para evitar el impacto cambiario del efecto jazz*

derivados crediticios vinculados a hipotecas en Estados Unidos, España, Irlanda, Alemania, Gran Bretaña e Islandia. Esto es una “crisis bancaria mundial” que requiere del rescate inmediato para evitar el “colapso mundial”. Durante la segunda guerra mundial, los europeos entraron en guerra entre ellos y luego el mundo tomó posiciones. Ese fue un sentido de “mundial”. En el béisbol, hay la “serie mundial” que es básicamente Estados Unidos, México, el Caribe y Japón. Cuando hoy se habla de crisis mundial la referencia es a una crisis estadounidense que se ha contagiado a aquellos países con bancos que han estado más expuestos a derivados crediticios vinculados a las hipotecas y cuyos sistemas bancarios han estado aún más desregulados a la americana.

Tercero, cuando el pánico financiero opera, los inversionistas salen de la bolsa de Nueva York, madre de todas las bolsas del mundo y se retiran de todo el resto de las bolsas presionando sobre los tipos de cambio de todo el mundo. Si los bancos centrales no intervienen se puede producir un alza brusca de los tipos de cambio y generar pánico en el mercado de divisas. Si los bancos centrales intervienen, deben estar dispuestos a perder una porción significativa de las reservas con el objetivo que el impacto inflacionario e una devaluación no llegue a la economía nacional.

Cuarto, cuando los inversionistas estadounidenses esencialmente se retiran de los mercados del resto del mundo, venden moneda nacional en el resto del mundo y compran dólares de Estados Unidos para regresar a casa mientras piensan donde y cómo colocan ese dinero mientras pasa la crisis. Eso da el espejismo de un dólar fuerte por un periodo. Como es absurdo un dólar fuerte en una crisis financiera que comienza en Estados Unidos,

en el siguiente momento, los agentes venderán el dólar y comprarán monedas más sólidas como el yen, el yuan o eventualmente algunas latinoamericanas y por supuesto, oro. El momento cumbre del tsunami cambiario es cuando el dólar aparece fuerte en medio de la crisis. Luego viene el temblor cambiario real del dólar, moneda de la economía que tiene el problema.

Quinto, cuando hay una crisis bancaria en el mundo que no incluye al G7, son crisis menores. Como efecto de la desregulación bancaria de 1990-92 América Latina se sumió en una crisis bancaria descomunal cuando ocurrió la crisis asiática y el crédito interbancario sufrió un alza en la tasa de interés. El efecto fue la quiebra masiva de bancos entre 1998 y 2002 en toda América Latina menos México donde ya se había pasado por la quiebra masiva en 1995. Fruto de esas quiebras las regulaciones se fortalecieron y los requisitos de capital se aumentaron.

Entonces aprendimos que los bancos trasnacionales dejan de serlo cuando hay una crisis y que cuando una sucursal quiebra, quien debe salvarlo es el gobierno del país y no la casa matriz. Es decir un banco trasnacional es la mejor inversión, ganas cuando ganas y cuando pierdes en un país, ellos -el gobierno de ese país- te rescata. Las ventajas para un país de tener banca trasnacional entonces quedó matizado.

Sexto, cuando en medio de los vaivenes de México en 1995 se discutió la necesidad de autorregulación bancaria y de auto supervisión, y se organizó lo que se conoce como Basilea 2, quedó puesto en evidencia primero que el FMI no servía para nada y segundo que los bancos podrían regularse de forma voluntaria, levantar sus requerimientos de capital, moderar sus riesgos, y sobre todo, tener carteras de inversión diversificadas alrededor del mundo para tener estabilidad. Lo que la crisis del 2008 ha mostrado es que bajo este paraguas, se terminó de desregular la banca en los Estados Unidos permitiéndosele unir a la banca

## *El mercado perfecto, la ley de un solo precio y el equilibrio general, como conceptos para comprender la economía han muerto, y con ella Basilea 2*

de inversión con la banca comercial y a éstos se les permitió actuar en todos los mercados del mundo con un producto tóxico que son los derivados crediticios. Nadie se refiere a los derivados crediticios hoy por su nombre sino únicamente como “Toxic waste” (desecho toxico). Quien más lo hace es el hombre que seguramente más promovió dicho mercado, el ex presidente de Goldman Sachs y hoy secretario del Tesoro encargado de rescatar a los bancos, Hank Paulson.

Séptimo, el ingenioso concepto de que todo tiene un mercado y por lo tanto, un crédito no es un activo bancario sino un título valor que puede ser vendido, llevó a que los bancos comerciales se dedicaran a prestar dinero para hipotecas, entre otras cosas, y luego las vendieran como títulos valor.

Las ganancias del banco están en las comisiones por emitir la hipoteca, o la garantía en los casos de otras operaciones colateralizadas. El banco comercial no asume su riesgo crediticio. Muy ingenioso. Luego el concepto de que un banco de inversión, que administra fondos de pensiones, fondos de inversión, fondos de cobertura diversos, los podría comprar fue aún más sensacional. Estos no habían prestado sino que invertían en un título valor en el mercado.

Aún más ingenioso fue crear un mecanismo de seguro que podría cubrir la eventualidad de un impago. Cobrando una prima ínfima por el seguro basada en la probabilidad del impago, en operaciones que las casas de calificación de riesgo han aprobado y tipificado como libre de todo riesgo, era una operación que generaría a las compañías de seguros que entraran a ese mercado, una lonja de riqueza. La idea que ese seguro podría ser vendido como un tí-

tulo valor que los bancos de inversión podrían comprar o que los bancos hipotecarios podrían comprar como parte de su cartera de inversiones fue aún más ingenioso.

Finalmente, el concepto que ese título valor se podría preñar al igual que todos los demás títulos valor para tomar préstamos para poder comprar más derivados financieros, fue sencillamente la cúspide de la genialidad financiera. Detrás de toda esa genialidad probabilística modelada con modelos basados en la física -porque los mercados funcionan como las ondas sonoras- estuvo la automatización de los mercados. La mano del hombre podría quebrar la perfección de todo este ingenio moderno que servía para brindar ganancias a los inversionistas -fondos de cobertura, fondos de pensiones, fondos de inversión, etc. -. Y de pronto alguien tomó consciencia que detrás de todo este mercado financiero muy sofisticado, operado automáticamente, había una casa como garantía hipotecaria y que si el precio de esa casa bajaba, las garantías se quedaban sin respaldo y el sistema se caía. Y se cayó con la ayuda de los sistemas automatizados.

La octava lección es que cuando todos los mercados de valores están interconectados, todos los mercados se caen juntos y los sistemas nacionales que redujeron la irracionalidad del mercado mayor, se caen más bruscamente que los otros. Aquellos que mantuvieron a sus sistemas financieros más regulados y mejor capitalizados resienten el efecto mucho menos. Aquellos donde no se hicieron inversiones en derivados financieros, quedan inmunes. Las compañías de seguros que compraron los derivados, quebraron, en Estados Unidos, en Japón y en Inglaterra.

La novena lección es que el retiro simultáneo de las bolsas de valores de los inversionistas institucionales estadounidenses, sobre todo, lleva a la venta de moneda nacional y la compra de dólares, con lo que se da la paradoja que el tipo de cambio del dólar, la moneda del país que tiene el problema económico y

que lo ha contagiado, se fortalece. Ese es un espejismo mientras se retorna a un punto de equilibrio cambiario para cerrar el déficit externo estadounidense. Mientras tanto, otros agentes venden monedas nacionales porque ven en la revaluación del dólar una actividad más rentable. Hay una explicación absurda en la literatura periodística analítica que afirma que es una fuga a la calidad, que los inversionistas alrededor del mundo compran bonos del tesoro de los Estados Unidos porque es lo más seguro y por eso el tipo de cambio se fortalece en dólares. Es absurdo porque comprar papeles de deuda de un país sobre endeudado y estancado es siempre riesgoso. Ya hay advertencias en esa dirección.<sup>10</sup>

La décima lección es que los mercados de valores no significan lo mismo para todas las economías y lo que es devastador en la economía estadounidense por el tamaño de su bolsa es mucho menor en economías donde la profundización financiera no es significativa.

Hemos aprendido que donde hubo compras de derivados crediticios como en Irlanda, Gran Bretaña, Islandia y Alemania, hay crisis bancaria propiamente. Los bancos hipotecarios fueron los que compraron los derivados crediticios relacionados a las hipotecas. También los bancos de inversión. Es momento de tener salvaguardas como encajes a los depósitos de corto plazo para evitar el impacto cambiario del efecto jazz. La caída del tipo de cambio brasileño de 1.60 a 2.18 reales por dólar es efecto de esto. Es donde más ha caído en América Latina. Finalmente, aunque el pánico ya pasó, en los escombros de la semana del 6 al 10 de octubre yacen fondos de pensiones, AFPs, AFORES, y todos los sistemas de pensiones privados basados en inversiones en bolsa. Donde más efecto monetario tuvo fue en Estados Unidos donde la bolsa se ha caído en total 30% desde octubre de 2007 pero también en América Latina, Europa del Este, Asia y África.

10) [http://www.leap2020.eu/El-GEAB-N-28-esta-disponible!-Alerta-Crisis-Sistemica-Global-Verano-de-2009-Cesacion-de-pago-del-gobierno-estadounidense\\_a2262.html](http://www.leap2020.eu/El-GEAB-N-28-esta-disponible!-Alerta-Crisis-Sistemica-Global-Verano-de-2009-Cesacion-de-pago-del-gobierno-estadounidense_a2262.html)

Esto tiene que obligar a repensar los sistemas de pensiones antes que los problemas sociales generados por ancianos de clase media empobrecidos nos acompañen.

La lección final es que la ansiedad por tener ganancias financieras alejadas de la producción y la creencia que eso podría permanecer de forma estable culmina cuando es evidente que todo tiene un precio en esta vida y que no hay ganancias sin riesgos. En ese momento regresa el Estado a salvar, rescatar y luego regular y nacionalizar y se vuelve a teorías económicas más vinculadas a la producción y la distribución y menos al intercambio. Del libre cambismo de Marshall y Pigou pasamos a Keynes y de Hayek, el Consenso de Washington y Mont Pelerin pasaremos a bancos comerciales que asuman sus riesgos, sistemas regulados globalmente, una legislación financiera global, y sobre todo, un banco central global y una supervisora de bancos global. El mercado perfecto, la ley de un solo precio y el equilibrio general, como conceptos para comprender la economía han muerto, y con ella Basilea 2, la idea de las reguladoras de propiedad de los regulados, las empresas auditoras que rinden cuentas a sus auditados y que no son supervisados globalmente. El Consenso de Washington yace en un campo afuera del cementerio religioso, como los suicidas, aunque los funcionarios que han salido del Banco Mundial hayan entrado a trabajar al Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) y tengan como misión esas políticas para ONE-UN -UNAONU-, la política de Naciones Unidas para homogenizar a sus instituciones.

## A dónde vamos

Las bajadas dramáticas en las bolsas en las grandes crisis -de relevo- duran alrededor de cuatro años y culminan cuando la bolsa tiene un nivel equivalente al anterior al inicio de la burbuja que lo llevó a la cima frenética. En el caso actual, el índice Dow Jones Industrial de la bolsa de Nueva York debería de regresar a 4,000 puntos análogo al desinflar de la bolsa de Tokio de 1990 a 1994, o de Nueva York mismo

entre 1929 y 1932. Esto va a limpiar actividades financieras irrelevantes y sobre todo va a obligar a una nueva regulación estatal de las finanzas como las que existieron entre 1934 y 1999. Mientras tanto obligará a adoptar políticas contra cíclicas en todos los países incluidos los del G7 para intentar paliar el impacto recesivo si no es abiertamente depresivo.

Si la reactivación de los mercados en marzo de 2003 fue derivada de la invasión a Irak, la recesión estadounidense va a impactar sobre todos los mercados que regresaran a su conducta del periodo 2000-2003, con una tendencia deflacionaria. Si la reactivación de los mercados fue por un papel sustantivo del Asia en el mercado de materias primas, como dijeron entonces los analistas estadounidenses y británicos, entonces el golpe sobre el resto del mundo debería de ser menor que el impacto sobre el G7 y se buscará articulación regional de mercados para sustituir los del G7.

Lo que está en cuestión es si los Estados Unidos es el comprador de última instancia, es decir si la locomotora existe. Lo que se aprecia en Asia es que crece más cuando Estados Unidos crece menos. Eso es también cierto para América Latina en la primera década del siglo XXI y para África y Medio Oriente, Rusia y los miembros del CEI. No es verdad para México y Centroamérica, y es una verdad a medias para Europa occidental. De otro lado, si el cierre del crédito de comercio exterior es generalizado, todos estaremos envueltos en el problema.

De estas crisis mayores se sale con nuevas instituciones, con teorías económicas, con tecnologías consolidadas, y con patrones monetarios cambiados. Para los que piensan que otro mundo es posible, ahora es cuando. ◀

---

**Oscar Ugarteche**, economista peruano, trabaja en el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, México, e integra la Red Latinoamericana de Deuda, Desarrollo y Derechos (Latindadd). Es presidente de ALAI e integrante del Observatorio Económico de América Latina (OBELA) [www.obela.org](http://www.obela.org)

# Aceleradores financieros de la actual crisis económica global

Alberto Graña

Según *Bloomberg*, el desplome en 90% del costo de los fletes marítimos internacionales de materias primas (en relación al pico alcanzado en mayo del 2008) denominado *Baltic Dry Index*, ya sobrepasó la caída del índice industrial *Dow Jones* durante la gran depresión, que fue de 89%, entre 1929 y 1932, indicando que estaríamos ante la globalización de la crisis financiera, incluidos los países más dinámicos como China e India. Entonces, ¿cómo entender la velocidad, magnitud y simultaneidad de la caída de las bolsas de valores del mundo?

Después de varios días de fuertes pérdidas bursátiles, el 24 de octubre, las bolsas de Asia, Estados Unidos, Unión Europea y Latinoamérica literalmente se desplomaron -en cascada- en menos de 24 horas<sup>1</sup>. Simultáneamente, la crisis sistémica bancaria se propagaba rápidamente al sector real de casi todas las economías del globo. Las acciones de emblemáticas empresas tales como Sony entre otras grandes empresas transnacionales perdían, en una sola sesión bursátil, más del 12%. Chrysler, GMAC, Ford, Chrysler y otras grandes empresas anunciaron pérdidas y fuertes reducciones de personal calificado o cierres de plantas, mostrando suficiente evidencia empírica que los aceleradores financieros<sup>2</sup> y el “contagio” del sector bancario al real de las economías es

*La situación es tan grave que también los países asiáticos y europeos (y hoy Japón y Corea de Sur) realizan una cumbre de emergencia con la finalidad de detener el pánico y la recesión económica global*

ya un hecho comprobable y, por lo tanto, dejaron de ser una mera hipótesis de trabajo<sup>3</sup>.

En los países de la “periferia” Cristina Kirchner anunciaba la nacionalización del sistema privado argentino de pensiones y el pánico vendedor en la bolsa rusa obligó a las autoridades a suspender su sesión bursátil para evitar mayores pérdidas. Algo similar sucedió en la bolsa de materias primas (commodities) de Chicago, acompañada de fuertes oscilaciones monetarias (el Yen se devaluó respecto de dólar en un solo día a un nivel comparable al de hace 13 años). No obstante los mayores países petroleros (OPEP) anunciaron -después de una reunión de emergencia- un corte de la producción del crudo, el precio de barril de petróleo siguió cayendo a más del 50% del precio máximo de U\$ 147 por barril alcanzado en julio del 2008.

La situación es tan grave que también los países asiáticos y europeos (y hoy Japón y Corea de Sur) realizan una cumbre de emergencia con la finalidad de detener el pánico y la re-

1) 27/10/2008. *Bloomberg*. En lo que va del año se han evaporado en las bolsas del mundo 28 Trillones de U\$. Esto es dos veces el PIB de los EUA (Asian Stocks Surge on Government Support Measures; Banks Climb.

2) El principio de aceleración financiera se refiere a la inversión para aumentar el consumo mediante el uso extensivo de la deuda de empresas y familias, es así que, cuando el acceso al financiamiento se dificulta, el consumo y la inversión se contraen “arrastra” para abajo a la inversión y la demanda, y el empleo.

3) Julio 2008. Graña. *¿Recesión-Deflación en el centro?. Aceleradores financieros de la crisis.* www.obela.org

cesión económica global. Simultáneamente la recesión se instauraba también en Inglaterra.

### ¿Cómo llegamos a este punto?

Del 2002 a mediados del 2007, principalmente Estados Unidos y los mayores países industrializados vivieron un inédito periodo de expansión de la inversión y el crédito, el mismo que multiplicó el consumo improductivo y, de paso, aumentó artificialmente el precio de los bienes inmuebles. Desde el estallido de la burbuja inmobiliaria sucede el fenómeno inverso: la velocidad de la caída del valor de los inmuebles resulta mayor que, incluso 1929. Y más extendida aún: en 1929 la crisis inmobiliaria estalló en la Florida. La actual crisis abarca el Sur de California, La Florida, Nebraska (Las Vegas), casi todos los Estados alrededor del Lago Michigan, entre otros. ¿Pero, cómo explicar la velocidad de las quiebras bancarias y la caída de las bolsas en el mundo?

Después de 1969-1972 tiene lugar la fase descendente del ciclo largo plazo de las mayores economías occidentales (EUA, Japón y Alemania) y, desde finales del 2007, esta crisis larga coincide con la crisis bancaria sistémica, en el mero centro del sistema.

La hipótesis que manejamos sostiene que la crisis crediticia retroalimenta y, eventualmente, acentúa -a manera de efecto pro cíclico-el descenso de ciclo económico de largo plazo (fase B de Kondratieff). Ahora bien, no es lo mismo China que Estados Unidos.

**Tasas de rentabilidad  
EEUU, Japón y Alemania (1948 a 2000)**

	EEUU (%)	Japón (%)	Alemania (%)
1948 - 1959	14.3	17.3	20.3
1959 - 1969	15	25.4	17.5
1969 - 1979	10.3	20.5	12.8
1979 - 1990	9	16.7	11.8
1990 - 2000	10.1	10.8	10.45

Fuente: Robert Brenner, "Booms. Bubbles and Crashes", p 203

*En este complejo escenario ya no cabe duda de la poca relevancia de la política económica (fiscal y monetaria) y de las múltiples mega intervenciones de los bancos centrales del mundo para disminuir la volatilidad*

El primero es un país acreedor y, hasta ahora, en crecimiento, el segundo, desde Ronald Reagan (1982), es un país que consume compulsivamente más de lo que produce y su consumo improductivo lo hace "de fiado" (por así decirlo) de sus principales países acreedores: China, Rusia, Japón, Arabia Saudita, hace ya mas de dos décadas. Pero China ya es parte de la globalización y, para bien o, para mal, esta indisolublemente ligado a su socio comercial más importante: Estados Unidos.

### Ciclo crediticio y aceleradores financieros

Precisamente, en 1996, el actual Presidente de la Reserva Federal y otros académicos sostenían que la naturaleza pro-cíclica del crédito *amplifica* el ciclo de la economía general<sup>4</sup>. En esto no se equivocaron. Durante el ciclo de auge, *el crédito* fue uno de los *aceleradores* del consumo (que, a su vez, explica dos terceras partes de la demanda *interna*). En la fase de caída del ciclo la restricción de la disponibilidad de crédito ("credit availability", en inglés) *funciona como acelerador, pero a la inversa*<sup>5</sup>.

De acuerdo al FMI, *en épocas de iliquidez, se*

4) 1996. Bernanke, Gerther y Gilchrist. *Small shocks, large cycles*

5) May 14 2008. *Home prices continue sharp descent* money.comfeed://rss.cnn.com/rss/money\_realestate.rss

6) 2007. *Financial friction and the financial accelerator*, IMF WP/08/55)

crean fricciones que afectan el acceso al crédito de una forma tal en que *amplifican el ciclo económico*<sup>6</sup>.

De acuerdo con nuestros estimados con cifras oficiales, en EEUU, la expansión del crédito fue no solo a aumentar el consumo sino también las inversiones bursátiles y financieras estructuradas (paradójicamente, lo contrario de lo que estipulaba la Ley Glass-Steagall aprobada por el Congreso de los EUA en 1932, precisamente aplicada para separar -como lección aprendida- las operaciones bursátiles de las bancarias): en 2005, reportamos una aceleración extraordinaria de la tasa del crédito de los bancos norteamericanos orientados a la *especulación* en los mercados de derivados financieros estructurados<sup>7</sup>. La tasa de aumento del crédito bancario para este fin fue de 56% en 2003, 134% en 2004 y, 156% en 2005. Cifras históricas e insostenibles. Se vivía en la fase “maníaca” del ciclo crediticio

Ahora bien, ¿por qué sienten las familias norteamericanas las bruscas oscilaciones bursátiles? Quizás porque entre el 2000 y 2005, la proporción de la deuda hipotecaria familiar financiada en las bolsas de valores, aumentó del 56 al 60%, respectivamente, acentuándose aún más el nexo entre el ahorro familiar y las oscilaciones de las bolsas de valores.

En 1992 la crisis bancaria sueca dejó la economía 5 o 6 años recesada. El nivel de desempleo subió a niveles no nórdicos y la solución que optó el gobierno fue rescatar a los bancos comprando acciones que no valían casi nada (como ahora). Los banqueros tuvieron que reconocer sus deudas, avalarlas y pagarlas a los contribuyentes en un lapso de tiempo. Se estima que el costo hubiera sido del 6 al 8% de la producción total, si los suecos en 1992 hubieran cargado la cuenta a los contribuyentes, como propone ahora Henry Paulson, Secretario del Tesoro de los Estados Unidos.

Las medidas adoptadas en Suecia incluyeron mecanismos para ir pasando al contribuyente los pagos de los banqueros y, también, cana-

***En EEUU, la expansión del crédito fue no solo a aumentar el consumo sino también las inversiones bursátiles y financieras estructuradas paradójicamente, lo contrario de lo que estipulaba la Ley Glass-Steagall aprobada por el Congreso de EEUU en 1932, precisamente aplicada para separar las operaciones bursátiles de las bancarias***

lizando la venta de las acciones cuando se recuperaron. El costo estimado de estas medidas de intervención del Estado redujo el costo social a aproximadamente el 2% del PIB. En Finlandia, la crisis bancaria costó más de la mitad del PIB (54%) pero no sé muy bien como la resolvieron. Hablando rápido, en Estados Unidos, hasta ahora, la acción pública se ha orientado a socializar las pérdidas después de haber privatizado las ganancias.

En este complejo escenario ya no cabe duda de la poca relevancia de la política económica (fiscal y monetaria) y de las múltiples mega intervenciones de los bancos centrales del mundo para disminuir la volatilidad. De un lado, la política monetaria de subir o bajar la tasa de interés para controlar la inflación o reactivar la economía aplicada por casi dos décadas -desde que el inefable A. Greenspan fue presidente de la Reserva Federal- nos parece que no va funcionar en el futuro cercano (ni aún lejano) por que el problema central ahora es la deflación de precios y la recesión económica.

7) Así como operaciones de Swaps de pérdidas tasas de interés y tipo de cambio

8) <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=22345.0>

La reducción de la tasa de interés referencial (aplicada masivamente por los bancos centrales) no ha podido reducir el costo real del dinero, ni mejorar el acceso al crédito, ni detener la cadena de embargos y moras de pagos de las familias norteamericanas, ni la quiebra de los mayores bancos del mundo y, ciertamente, el desplome de las bolsas. En lo referente a la política fiscal, subir impuestos o cortar el gasto público también sería más recesivo. Además, como sabemos, el déficit fiscal de EUA es insostenible después de los mayores gastos en la guerra de Irak, así como su persistente déficit en cuenta corriente comprobable desde 1982 (Reagan).

Desde marzo del 2008, las quiebras bancarias y productivas, han ido aumentando en dimensión y complejidad, hasta llegar a la quiebra de AIG (septiembre del 2008), la aseguradora más grande del mundo, en septiembre. Su rescate no calmó los ánimos, le hizo “cosquillas” a las bolsas del mundo y, mas bien, aumentó la volatilidad, tanto, que tuvieron que lanzar en la siguiente semana una nueva “Ley de Emergencia Económica” (700 billones de U\$, 4% del PBI). Y las bolsas siguieron desplomándose, como actualmente sigue sucediendo. En mi opinión, la nacionalización de AIG, disparó el gatillo de la crisis sistémica bancaria<sup>8</sup>, o sea, el efecto dominó que vivimos actualmente en el mundo.

## Después del “Fin de la Historia”, ¿Cambio de Capital del Kapital?

Con este irónico título la influyente revista *Foreign Affairs*<sup>9</sup> publicada por el Consejo de Relaciones Externas de los Estados Unidos analiza el acelerado cambio del eje de la acumulación financiera mundial que, hasta hace solo dos décadas detentaban, sin contendores

9) Julio 2007. Lee Hudson Teslik. *The Shifting Capital of Capital*.

10) 8 Febrero 2006. Graña, *Volatilidad externa, crecimiento y políticas económicas internas*. Revista Nueva Sociedad. Caracas.

*La crisis es global y también la globalización neoliberal está en crisis. Y, como en 1929, la teoría económica neoclásica no aporta mucho para interpretar lo que pasa y, menos aún para prevenir lo que podría pasar*

cercanos Wall Street y la City de Londres.

En 2006 escribimos (junto a otros colegas) que el dinamismo financiero y el cambio tecnológico se trasladaba rápidamente del Atlántico al Mar de la China<sup>10</sup>. En efecto, en 2007, se financiaron más deudas públicas en Hong Kong, vía mega subastas internacionales (Initial Public Offerings, IPO, en inglés), que en Nueva York y Londres juntos. Según la misma fuente, el 66% de los mayores Hedge Funds se gestionan actualmente fuera de Nueva York e incluso, en 2005, se registró en EEUU sólo una de las 24 IPO que se llevaron a cabo en el mundo.

En suma, ello indicaría que a sendas crisis (bancaria y económica de largo plazo) antes mencionadas se debería empezar a considerar también una clara crisis de hegemonía de los Estados Unidos. Así, la crisis es global y también la globalización neoliberal está en crisis. Y, como en 1929, la teoría económica neoclásica (que usa extensivamente el FMI-BM) no aporta mucho para interpretar lo que pasa y, menos aún para prevenir lo que podría pasar. La especialidad de los neoclásicos es el análisis estático, la dinámica económica les es ajena. ☞

---

**José Alberto Graña Luza.** Peruano, ingeniero mecánico administrador por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, México; autor de *El Perú invisible: tensiones y tendencias del desarrollo rural altoandino*, Centro de Estudios para el Desarrollo (CEDEP), Lima, 2005. Docente, consultor e investigador en temas de desarrollo y economía internacional desde 1980.

Declaración de Caracas

# Ante la crisis financiera internacional

Realizada en Caracas, Venezuela, los días 8, 9, 10 y 11 de Octubre de 2008 con la presencia de académicos e investigadores de Argentina, Australia, Bélgica, Canadá, Chile, China, Corea del Sur, Cuba, Ecuador, Egipto, España, Estados Unidos, Filipinas, Francia, Inglaterra, México, Perú, Uruguay y Venezuela, **la Conferencia Internacional de Economía Política: Respuestas del Sur a la Crisis Económica Mundial** promovió un amplio debate sobre la actualidad económica y financiera de la economía mundial, las nuevas perspectivas, desafíos para los gobiernos y los pueblos del Sur ante la crisis financiera internacional

El encuentro evaluó que la situación se ha agravado en las últimas semanas. De crisis repetidas de los mercados financieros de países centrales, ha pasado a convertirse rápidamente en una crisis internacional de una enorme gravedad. Ello coloca a países del Sur en una situación muy comprometida.

La crisis amenaza la economía real y, de no tomarse acciones enérgicas y efectivas inmediatas, puede castigar en forma abrumadora a los pueblos del mundo, en particular a los sectores ya más desprotegidos y postergados.

La vulnerabilidad de las monedas, los desequilibrios financieros y la grave recesión en ciernes desmienten hoy el mito neoliberal acerca de las bondades de la desregulación de los mercados y la solidez y confiabilidad de las instituciones financieras actuales, así como cuestionan seriamente las bases del sistema capitalista actual.

Las contribuciones presentadas en el seminario han puesto de relieve el proceso de la crisis desatada desde agosto del 2007 y el fra-

caso de las crecientes concesiones, salvatajes y prebendas a través de la intervención del Estado en los países capitalistas desarrollados para salvar los desechos de un sistema financiero mundial ya dislocado.

Denunciamos la pretensión de hacer cargar el costo del salvataje financiero al conjunto del sistema mundial, agravando la situación de pobreza, desempleo y explotación de los trabajadores y los pueblos del mundo.

Ni el intervencionismo estatal gigantesco que se ha observado en las últimas semanas para salvar entidades desarticuladas y vaciadas por la especulación, ni el endeudamiento público masivo son alternativas plausibles para la salida de la crisis. La dinámica actual anima a nuevas rondas de concentración del capital y, de no existir una firme oposición de los pueblos, se enfatizará aún más y en forma perversa la perspectiva de reestructuración sólo para salvar sectores privilegiados. Ello podría significar también el peligro de la vuelta de una tendencia al autoritarismo en el funcionamiento del capitalismo, que ya se manifiesta, como signo muy regresivo, en el aumento de la discriminación y el racismo hacia la población emigrante de países del Sur en los países del Norte.

De mantenerse las actuales tendencias de reestructuración del sistema capitalista habrá enormes costos productivos y sociales y puede golpearse aún más la ya muy frágil sustentabilidad ambiental.

La necesidad de reconfigurar la arquitectura económica y financiera internacional es hoy ineludible. Dentro de tal perspectiva se inscribe la necesidad de una salida post-capita-

lista, denominada por Venezuela como Socialismo del Siglo XXI.

En un momento crítico como el actual, las políticas nacionales y regionales deben dar prioridad a los gastos sociales, y proteger los recursos naturales y productivos. Los Estados deben introducir medidas urgentes de regulación financiera para proteger el ahorro, seguir impulsando la producción y combatir el peligro de descontrol a través de inmediatos controles de cambio y de movimientos de capitales.

Será clave en tal sentido desarrollar la mayor complementación y la integración comercial regional en forma equilibrada, potenciando las capacidades industriales, agrícolas, energéticas y de infraestructura. Iniciativas como el ALBA y el Banco del Sur deberán ampliar su radio de acción y consolidar su perspectiva hacia una mayor integración alternativa que incluya una nueva moneda común, en la perspectiva de una nueva arquitectura financiera mundial que viabilice otra inserción del Sur en la división internacional del trabajo.

En este contexto, hay que valorar la importancia de un conjunto de aportes y propuestas de la economía social que promueven la dignificación del trabajo y la articulación local frente a los impactos de la crisis.

A escala global, ha de continuarse con las demandas para una profunda reforma del sistema monetario financiero internacional, que implique la defensa de los ahorros y la canalización de las inversiones a las necesidades prioritarias de los pueblos. Debe romperse la permanente recurrencia de un sistema que beneficia centralmente a la especulación, ahonda las diferencias económicas y castiga particularmente a los países y sectores más desprotegidos.

Asimismo, deben crearse nuevas instituciones económicas (multilaterales), sobre nuevas bases, que dispongan de la autoridad y los instrumentos para actuar en contra de la anarquía de la especulación. De allí que se convierten

en indispensables las intervenciones urgentes por parte las autoridades nacionales que desafíen los fundamentos del mercado y protejan las finanzas de los pueblos afectados. La crisis despierta intereses comunes entre los pueblos de todas las naciones.

A partir de estos análisis y consideraciones, la Conferencia Internacional de Economía Política “Respuestas del Sur a la crisis económica mundial” ha llegado a las siguientes

### Conclusiones y recomendaciones de acción

Partimos de la siguiente caracterización de la situación económica internacional:

1. Nos encontramos en una **situación inédita** a nivel mundial. La crisis económica y financiera se ha agravado y acelerado enormemente en los últimos días. Y su **desarrollo futuro, además de difícilmente predecible, puede tomar, de un día para otro, tintes dramáticos.**
2. La crisis tuvo su epicentro inicial en EE.UU. y en los mercados bursátiles; pero en la actualidad ya es una **crisis mundial** que afecta a todo el sistema financiero y contamina crecientemente al aparato productivo. La crisis está teniendo especial impacto ahora en Europa Occidental y Oriental.
3. Frente a la expectativa inicial de que **América Latina** podía quedar fuera de la crisis y de que estaba “blindada”, **ya existen a la fecha de hoy manifestaciones muy contundentes de la certeza de próximos impactos. No sólo puede esperarse un deterioro prolongado del comercio exterior, sino también un shock financiero muy violento y en el cortísimo plazo. Mientras más internacionalizado esté el sistema bancario y la bolsa de valores, mayor es la fragilidad.**

Hacemos estas sugerencias conscientes de que **en las crisis siempre hay ganadores y per-**

dedores. Nuestra apuesta es la de tomar las medidas que garanticen el bienestar y los derechos de nuestros pueblos, del conjunto de ciudadanos y ciudadanas y no la de socorrer a los banqueros responsables de la crisis como está ocurriendo en Europa y en EE.UU.

Partiendo de este nuevo escenario, y de su agravamiento acelerado, consideramos necesario plantear las siguientes **recomendaciones de acción**, algunas de las cuales deberían implementarse a través de **decisiones políticas urgentes a lo más altos niveles**.

**A tal efecto debe considerarse la realización inmediata de una Cumbre Extraordinaria de Presidentes de América Latina y Caribe, o al menos de la UNASUR, la cual está presidida por una amplia movilización popular en nuestros pueblos.**

### **Sobre el sistema bancario**

Ante el colapso del sistema financiero internacional, los Estados de la región deben **hacerse cargo inmediatamente de la custodia de los sistemas bancarios** bajo la forma de control, intervención, o nacionalización sin indemnización siguiendo el principio de la nueva Constitución de Ecuador que prohíbe estatizar las deudas privadas. (Art. 290 - punto 7-: “se prohíbe la estatización de deudas privadas”.)

La función de estas medidas es **prevenir la fuga de capitales al exterior**, la corrida cambiaria, la transferencia de fondos de las sucursales de bancos extranjeros a sus casas matrices y el atascamiento del crédito por parte de los bancos que no prestan los fondos que reciben.

Hay que **cerrar las ramas off shore del sistema bancario de cada país**, que sólo constituyen un escudo regulatorio y fiscal peligrosísimo en estas circunstancias, en las que las dificultades de liquidez provocarán efectos de sifón desde la periferia.

**Debe abrirse los libros de cuentas de los li-**

**bro de los bancos, fortalecerse la supervisión bancaria y los mecanismos de estricta regulación que transparenten la situación real de los sistemas bancarios nacionales como depositarios de los ahorros de la población.** (Dado el carácter de los servicios financieros como servicio público). **Una de estas medidas debería garantizar un mínimo de inversión nacional dentro de los activos líquidos del sistema** (coeficiente de liquidez doméstica).

Debe **alentarse la promoción popular no lucrativa** administrada por las poblaciones ubicadas en los territorios de asentamiento de esas entidades para el desarrollo local.

En caso de intervención, **los Estados deben recuperar el costo del salvataje** con el patrimonio de los bancos y el derecho de repetición sobre el patrimonio de los accionistas y los administradores.

### **Nueva arquitectura financiera**

La ausencia de políticas monetarias coordinadas produce una guerra de “devaluaciones competitivas” que agrava la crisis y desata rivalidades entre nuestras economías, impidiendo una respuesta coordinada de la región, e incluso **amenaza estructuralmente los avances integracionistas como la UNASUR**. Por ello, **debería darse una señal clara de un acuerdo monetario latinoamericano** que de modo inmediato muestre las posibilidades adicionales de blindaje de nuestras macroeconomías. Así, la **definición de un sistema de compensación de pagos** basado en una canasta de monedas latinoamericanas proveería a cada país de medios de liquidez adicionales que permitirían separarse de la lógica de crisis del dólar.

En el mismo marco de construcción institucional para el blindaje de nuestras economías, **se requiere una mayor articulación entre bancos centrales**, superando el dogmatismo neoliberal con un manejo mucho más eficiente y oportuno de las reservas internacionales.

En ese sentido es importante avanzar en la **propuesta de un Fondo del Sur alternativo al FMI**, con disponibilidades de liquidez contingentes a emergencias de caja fiscal o balanza de pagos.

Aprovechando la ampliación de las reservas excedentarias de cada país provocada por la creación de medios de pago adicionales con el sistema de compensación de pagos (derechos regionales de giro) y por la existencia del Fondo Común del Sur, se pueden movilizar recursos para **poner en funcionamiento en forma inmediata el Banco del Sur**, asegurando un funcionamiento democrático y no reproduciendo la lógica de las organizaciones financieras multilaterales de crédito. Este Banco debe ser el corazón de la transformación de la ya existente red de bancos de fomento latinoamericanos, orientados hacia la reconstrucción de los aparatos productivos basados en los derechos humanos fundamentales. Todo ello lo entendemos en línea con lo destacado por la Declaración Ministerial de Quito del 3 de Mayo pasado, al señalar que: “Los pueblos dieron a sus Gobiernos los mandatos de dotar a la región de nuevos instrumentos de integración para el desarrollo que deben basarse en esquemas democráticos, transparentes, participativos y responsables ante sus mandantes.” Para ser democrático el Banco del Sur tiene que garantizar el principio un país = un voto.

Es indispensable ratificar en los países que lo tengan y establecer donde no está instrumentado el **control de cambios** a fin de proteger las reservas e impedir la salida de capitales.

En el marco de la suspensión de pagos que ha impuesto la crisis al sistema financiero internacional se impone que los países de la región consideren la **suspensión del pago de la deuda pública**. La medida apunta a proteger en forma transitoria los recursos soberanos amenazados por la crisis y evitar un vaciamiento de las Tesorerías de los países.

América Latina y el Caribe deben aprender de lo que está ocurriendo en Europa, donde cada

país intenta resolver la crisis por su cuenta. Esto exige potenciar los mecanismos de integración alternativa en desarrollo en la región.

## Emergencia social

**Proponemos constituir un Fondo Regional de Emergencia Social** para asegurar inmediatamente la soberanía alimentaria y energética, así como para atender el agudo problema de las migraciones y del recorte de las remesas. **Este Fondo podría funcionar dentro del Banco del Sur o del Banco del Alba.**

Siguiendo el principio de no socorrer a los banqueros, y sí a nuestros pueblos, **deben mantenerse los presupuestos públicos para el gasto social** y prever su incremento ante los inminentes efectos de la crisis internacional sobre nuestros pueblos, siendo las **prioridades: seguro de empleo, ingreso universal, salud y educación pública, vivienda.**

**Establecer mecanismos anti-inflacionarios, del tipo de controles de precio, que preserven e incrementen los ingresos salariales, previsionales y populares que representen un efecto distributivo del ingreso y la riqueza.**

## Organismos financieros

La crisis financiera internacional ha puesto en evidencia la complicidad del FMI, Banco Mundial y BID con los banqueros transnacionales que han provocado el colapso actual con sus terroríficas consecuencias sociales. El desprestigio de estos organismos es manifiesto. **Es la oportunidad para que los países de la región, siguiendo el ejemplo de Bolivia, se retiren del CIADI.** Y retomando la convocatoria de Venezuela, se retiren del FMI y del Banco Mundial y comiencen a ayudar a construir una nueva arquitectura financiera internacional.

\*\*\*\*

Caracas, 11 de octubre de 2008

Entrevista a Noam Chomsky:

# “Hay mucha mitología que tenemos que desmontar”

Simone Bruno

De cara al debate que hoy se da sobre la crisis actual, quisimos conocer la lectura que de ella hace una de las voces estadounidenses más relevantes en el análisis y la crítica de su país y del mundo, **Noam Chomsky**. Esto fue lo que nos dijo.

- *Quisiera que hablemos sobre la crisis actual. ¿Cómo explicar que mucha gente la vio llegar, pero quienes están a cargo de los gobiernos y de las economías no estaban preparados?*

Las bases para la crisis son predecibles. Un factor constitutivo de la liberalización financiera es que habrá crisis frecuentes y profundas. De hecho, desde que la liberalización financiera fue instituida hace cerca de treinta y cinco años, se ha establecido una tendencia a incrementar la regularidad de las crisis, y crisis cada vez más profundas. Las razones son intrínsecas y entendidas: tienen que ver fundamentalmente con las bien conocidas ineficiencias de los mercados. Así, por ejemplo, si usted y yo hacemos una transacción, digamos que me vende un coche, podemos hacer un buen negocio para nosotros mismos, pero no consideramos el efecto sobre otros. Si le compro un coche, aumenta el uso de la gasolina, aumenta la contaminación, aumenta la congestión, etcétera. Pero no contamos esos efectos. Esto es lo que los economistas llaman externalidades, y no se cuentan en los cálculos del mercado.

Estas externalidades pueden ser enormes. En el caso de las instituciones financieras, son particularmente grandes. La tarea de una ins-

titución financiera es tomar riesgos. Si es una institución financiera bien manejada, digamos Goldman Sachs, considerará los riesgos para sí misma, pero la frase crucial aquí es para sí misma. No considera los riesgos sistémicos, los riesgos para el conjunto del sistema, si Goldman Sachs tiene una pérdida substancial. Y lo que eso significa es que esos riesgos son subvalorados. Se toman más riesgos de los que deberían tomarse en un sistema eficiente que toma en cuenta todas las implicaciones. Es más, esta fijación errónea de precios se integra simplemente como parte del sistema del mercado y de la liberalización de las finanzas.

Como consecuencia de la subvaloración de los riesgos, éstos llegan a ser más frecuentes, y, cuando hay fracasos, los costos son más altos que lo considerado. Las crisis llegan a ser más frecuentes, al tiempo que suben en escala a medida que el alcance y la gama de transacciones financieras aumentan. Por supuesto, todo esto se amplifica aún más por el fanatismo de los fundamentalistas del mercado que desmontaron el aparato regulador y permitieron la creación de instrumentos financieros exóticos y opacos. Es una clase de fundamentalismo irracional porque queda claro que el debilitamiento de mecanismos regulatorios en un sistema de mercado incorpora un riesgo de crisis desastrosa. Se trata de actos sin sentido, salvo para el interés a corto plazo de los amos de la economía y de la sociedad. Las corporaciones financieras pueden, y lo han logrado, cosechar enormes ganancias a corto plazo al emprender acciones extremadamente aventuradas, incluyendo especialmente la desregula-

ción, que hacen daño a la economía general, mas no a ellas, por lo menos en el corto plazo que es lo que orienta la planificación.

No se podía predecir el momento exacto de una crisis severa, ni se podía predecir el alcance exacto de la crisis, pero que una vendría era obvio. De hecho, se han registrado crisis serias y repetidas durante este período de desregulación creciente. Solo que hasta ahora no habían golpeado tan duramente en el centro de la riqueza y del poder, sino que han golpeado sobre todo en el tercer mundo.

Veamos el caso de los Estados Unidos. Es un país rico, pero para una mayoría substancial de la población, los últimos treinta años probablemente figuren entre los peores de la historia económica norteamericana. No ha habido crisis masivas, guerras grandes, depresiones, etc. Sin embargo, los salarios reales han estado prácticamente estancados para la mayoría durante treinta años. Para la economía internacional, el efecto de la liberalización financiera ha sido bastante dañino. Se podía leer en la prensa que los treinta años pasados, los del neoliberalismo, han mostrado el mayor descenso de la pobreza en la historia del mundo, un enorme crecimiento, etc., y tiene algo de cierto, pero lo que falta decir es que el descenso de la pobreza y el crecimiento han ocurrido en países que hicieron caso omiso de las reglas neoliberales. Los países que observaron las reglas neoliberales han sufrido gravemente. Es así que hubo un gran crecimiento en Asia del Este, pero no hicieron caso de las reglas. En América Latina, donde observaron las reglas rigurosamente, fue un desastre.

- *José Stiglitz escribió recientemente en un artículo que esta última crisis marca el fin del neoliberalismo; y Chávez en una rueda de prensa dijo que la crisis podría ser el final del capitalismo. ¿Cuál cree que es más cercano a la verdad?*

Primero, debemos tener claro que el capitalismo no puede terminar, porque nunca co-

menzó. El sistema en el que vivimos debe llamarse capitalismo de Estado, no simplemente capitalismo. En el caso de Estados Unidos, la economía se apoya muy fuertemente en el sector estatal. Por el momento, hay mucha angustia sobre la socialización de la economía, pero eso es solo una broma pesada. La economía avanzada, la alta tecnología y similares siempre han dependido ampliamente del sector dinámico de la economía estatal. Es el caso de la informática, la Internet, los aviones, la biotecnología, casi todo lo que está a la vista. El MIT (Massachusetts Institute of Technology) , de donde le estoy hablando, es una especie de embudo, en la cual el público vierte el dinero y de allí sale la tecnología del futuro, que será entregada al poder privado para que saque las ganancias. Entonces tenemos un sistema de socialización de los costos y riesgos y privatización del beneficio. Y eso no solo en el sistema financiero, sino en toda la economía avanzada.

De modo que, para el sistema financiero, probablemente el resultado será más o menos como lo describe Stiglitz. Es el final de una cierta era de la liberalización financiera conducida por el fundamentalismo de mercado. El Wall Street Journal lamenta que Wall Street como la hemos conocido ha desaparecido con el derrumbe de la banca de inversión. Y se darán algunos pasos hacia la regulación. Eso es cierto. No obstante, las propuestas que se están formulando, por extensas y severas que sean, no cambian la estructura de las instituciones básicas subyacentes. No hay ninguna amenaza al capitalismo de Estado. Sus instituciones fundamentales seguirán siendo las mismas, quizás incluso sin remezones. Pueden reacomodarse de varias maneras, algunos conglomerados podrían absorber otros, algunos incluso podrían ser semi-nacionalizados tíbicamente, sin que ello afecte mayormente la monopolización privada de la toma de decisiones. No obstante, como van las cosas, las relaciones de propiedad y la distribución de poder y riqueza no cambiarán significativamente; si bien la era del neoliberalismo, vigente desde hace unos treinta y cinco años, seguramente

será modificada de manera significativa.

Sea dicho de paso, nadie sabe qué tan grave se volverá esta crisis. Cada día trae nuevas sorpresas. Algunos economistas están prediciendo una verdadera catástrofe. Otros piensan que puede ser remendada con un trastorno modesto y una recesión, que probablemente será peor en Europa que en EE.UU. Pero nadie sabe.

- *¿Ud. piensa que veremos algo parecido a la depresión, con la gente sin trabajo haciendo largas filas para conseguir alimentos, en EE.UU. y Europa? ¿Y de ser así, veremos una gran guerra para reponer a las economías en pie, o una terapia de shock, o si no qué?*

No creo que la situación sea comparable con el período de la gran depresión, aunque hay algunas semejanzas con esa época. Los años '20 eran también un período de especulación salvaje y de una enorme expansión del crédito y de los préstamos, con la creación de una enorme concentración de riqueza en un sector muy pequeño de la población, y la destrucción del movimiento sindical. En esto hay semejanzas con el periodo actual. Pero también hay muchas diferencias. Existe un aparato mucho más estable de control y regulación que resultó del New Deal y aunque se ha erosionado, buena parte de él permanece intacto. Además, ya hay la comprensión de que los tipos de políticas que se veían como extremadamente radicales en el período del New Deal ahora son más o menos normales.

Así, por ejemplo, en el reciente debate presidencial, John McCain, el candidato de la derecha, propuso medidas tomadas del New Deal para enfrentar la crisis de vivienda. Entonces hay la comprensión de que el gobierno debe asumir un papel importante en la gestión de la economía y de hecho tienen cincuenta años de experiencia en ella para los sectores avanzados de la economía.

Mucho de lo que se lee sobre esto es pura mitología. Por ejemplo, leemos que la creencia apasionada de Reagan en el milagro de los mercados ahora está siendo atacada, siendo que a Reagan se le ha asignado el papel del Gran Sacerdote de la fe en los mercados. De hecho, Reagan fue el presidente más proteccionista de la historia económica estadounidense de la posguerra. Él aumentó las barreras proteccionistas más que todos sus precursores juntos. Convocó al Pentágono a desarrollar proyectos para entrenar a administradores norteamericanos rezagados en métodos avanzados de producción japoneses. Operó uno de los salvamentos bancarios más grandes de la historia norteamericana, y conformó un conglomerado basado en el Estado para tratar de revitalizar la industria de semiconductores. De hecho, él creía en un gobierno poderoso, de intervención radical en la economía. Cuando digo "Reagan", me refiero a su administración; lo que él creyó sobre todo esto, si creyó algo, realmente no lo sabemos, y no es muy importante.

Hay mucha mitología que tenemos que desmontar, incluyendo lo que se dice del gran crecimiento y la reducción de la pobreza. En los propios EE.UU., en la medida en que sí se aplicaron las reglas neoliberales, fueron bastante dañinas para la mayoría de la población. Viendo más allá de la mitología, podemos percibir que una economía capitalista de Estado que, particularmente desde la segunda guerra mundial, ha dependido muy fuertemente del sector estatal, ahora está volviendo a depender del Estado para el manejo del sistema financiero que se derrumba.

Por ahora, no hay señales de que se producirá nada parecido al desplome de 1929.

- *Entonces, ¿no considera que nos encaminamos hacia un cambio en el orden mundial?*

Bueno, hay cambios muy significativos en el orden mundial y esta crisis quizás contribuirá a ellos. Pero han estado en camino desde hace algún tiempo. Uno de los cambios más grandes

en el orden mundial, lo estamos viendo ahora en América Latina. Se dice que es el patio trasero de EE.UU. y que desde hace tiempos EE.UU. la maneja. Pero esto está cambiando. Apenas hace algunas semanas, a mediados de septiembre, se dio una ilustración muy dramática de ello. El 15 de septiembre hubo una reunión de UNASUR, la Unión de Naciones Suramericanas, donde acudieron todos los gobiernos suramericanos, incluyendo Colombia, el favorito de EE.UU. Tuvo lugar en Santiago, Chile, otro favorito de EE.UU. La reunión salió con una declaración muy contundente en apoyo a Evo Morales de Bolivia, y en rechazo a los elementos cuasi-secesionistas en ese país, que cuentan con el apoyo de Estados Unidos.

Hay una lucha muy significativa en Bolivia. Las élites se están movilizandando por la autonomía y quizás la secesión, llegando a niveles fuertes de violencia, con la evidente venia de EE.UU. Pero las repúblicas suramericanas asumieron una postura firme, en apoyo al gobierno democrático. La declaración fue leída por la presidenta Bachelet de Chile, una favorita de Occidente. Evo Morales respondió agradeciendo a los presidentes por su respaldo, a la vez que señaló, correctamente, que ésta era la primera vez en 500 años que América Latina había tomado su destino en sus propias manos, sin la interferencia de Europa ni, sobre todo, de EE.UU. Ése es un símbolo de un cambio muy significativo que está en curso, a veces llamado la marea rosada. Fue tan importante que la prensa estadounidense no lo reportó. Hay una oración aquí y allí en la prensa que anota que algo sucedió, pero suprimen totalmente el contenido y la importancia de lo que sucedió.

24

Esto es parte de un proceso a largo plazo, en el cual Suramérica está comenzando a superar sus enormes problemas internos y también su subordinación a Occidente, principalmente a los Estados Unidos. Suramérica también está diversificando sus relaciones con el mundo. Brasil tiene relaciones cada vez mayores con Sudáfrica e India, y particularmente China, que está cada vez más involucrada con inver-

siones e intercambios con los países latinoamericanos. Son procesos extremadamente importantes, que ahora están comenzando a llegar también a América Central. Honduras, por ejemplo, es la clásica república bananera. Fue el campamento base para las guerras del terror de Reagan perpetradas en la región y se ha subordinado totalmente a EE.UU. Pero Honduras se sumó recientemente al ALBA, la Alternativa Bolivariana para los Pueblos de América, basada en Venezuela. Es un pequeño paso, pero no deja de ser muy significativo.

- *¿Ud. piensa que estas tendencias en Suramérica, como ALBA, UNASUR y los grandes acontecimientos en Venezuela y Bolivia y otros países, pudieran ser afectados por una crisis económica de la dimensión que ahora estamos enfrentando?*

Bueno, serán afectados por la crisis, pero por el momento, no tanto como Europa y EE.UU. Si se mira la bolsa en Brasil, se derrumbó muy rápidamente, pero los bancos brasileños no están en quiebra. Asimismo, en Asia, las bolsas están declinando agudamente, pero los gobiernos no están tomando el control de los bancos, como sucede en Inglaterra y EE.UU. y buena parte de Europa. Estas regiones, Suramérica y Asia, de alguna manera se han aislado de las calamidades de los mercados financieros. Lo que desató la crisis actual fueron los préstamos subprime para activos contruidos sobre arena, y éstos, claro, están en manos de estadounidenses, aunque al parecer, la mitad está en bancos europeos. El hecho de poseer activos tóxicos basados en hipotecas les ha involucrado muy rápidamente en estos acontecimientos -y además tienen sus propias crisis de la vivienda, particularmente Gran Bretaña y España-. Asia y América Latina han sido mucho menos expuestas, por haber mantenido estrategias de crédito mucho más cautelosas, particularmente desde el descabro neoliberal de 1997-8. De hecho, un gran banco japonés, Mitsubishi UFG, acaba de comprar una parte substancial de Morgan Stanley, en EE.UU. Entonces no parece, hasta ahora, que ni Asia ni América Latina estarán afecta-

das tan gravemente como EE.UU. y Europa.

- *¿Piensa que habrá una gran diferencia entre Obama y McCain como presidente para asuntos como el Tratado de Libre Comercio y el Plan Colombia? Porque en Colombia, donde vivo, se puede sentir que el presidente y el establecimiento están algo asustados frente a una elección de Obama. Sé que usted tiene la sensación que Obama es como una hoja en blanco; ¿pero piensa que habrá una diferencia?*

En efecto, Obama se ha presentado más o menos como una hoja en blanco. Pero no hay motivo para que el establecimiento colombiano se asuste de su elección. El Plan Colombia es política de Clinton y hay muchas razones de suponer que Obama será otro Clinton. Él es bastante impreciso, a propósito. Pero cuando explicita políticas, se parecen mucho a políticas centristas, como Clinton, que modeló el plan Colombia y militarizó el conflicto, etc.

- *Tengo a veces la sensación que los dos periodos de Bush se dieron en un contexto de cambio del orden mundial, tratando de mantener el poder con el uso de la fuerza, y que en cambio Obama podría representar la cara buena para renegociar el orden mundial. ¿Qué opina?*

Recuerde que el espectro político en EE.UU. es bastante estrecho. Es una sociedad manejada por las empresas, básicamente, es un Estado de partido único, con dos facciones, demócratas y republicanos. Las facciones tienen algunas diferencias, y éstas a veces son significativas. Pero el espectro es bastante estrecho. La administración Bush, sin embargo, se situaba bastante más allá del final del espectro, con nacionalistas radicales extremos, creyentes extremos en el poder del Estado, en la violencia en el exterior, en un alto gasto gu-

bernamental. De hecho estaban tan fuera del espectro que han sido criticados ásperamente incluso por parte del mainstream, desde los primeros tiempos.

Quienquiera que asuma el mandato, es probable que vaya a desplazar el tablero más hacia el centro del espectro, Obama quizás en mayor medida. Entonces contaría que en el caso de Obama, habrá algo así como un renacimiento de los años de Clinton, adaptado por supuesto a las circunstancias cambiantes. En el caso de McCain, sin embargo, es bastante difícil de predecir. Él es temerario. Nadie sabe lo que haría...

- *Ahora que estamos llegando al fin de la globalización neoliberal, ¿existe la posibilidad de algo realmente nuevo, una globalización buena?*

Pienso que las perspectivas están mucho mejor de lo que han estado antes. El poder está todavía extraordinariamente concentrado, pero hay cambios, a medida que la economía internacional se hace más diversa y compleja. El Sur se vuelve más independiente. Pero si se mira a EE.UU., aún con todo el daño que Bush ha hecho, sigue siendo la economía homogénea más grande, con el mercado interno más grande, la fuerza militar más fuerte y tecnológicamente más avanzada, con gastos anuales comparables a los del resto del mundo combinados, y con un archipiélago de bases militares a través del mundo. Éstas son fuentes de continuidad, aun cuando el orden neoliberal se está erosionando tanto dentro de EE.UU., como en Europa e internacionalmente, a medida que crece la oposición a dicho orden. Entonces, hay oportunidades para un cambio real, pero hasta donde llegarán depende de la gente, de lo que estemos dispuestos a emprender. ☞

---

*Simone Bruno* es periodista italiano, radicado en Colombia.



## AMERICA LATINA *en movimiento*

revista mensual

ACTUALIDAD Y PENSAMIENTO LATINOAMERICANO

- Realidad Regional
- Procesos Sociales
- Problemáticas Contemporáneas

Un esfuerzo conjunto de analistas y pensadores destacados, organizaciones sociales y ciudadanas, escritores y comunicadores comprometidos con las causas sociales.

Fuente de información imprescindible para líderes de opinión, dirigentes sociales, activistas políticos, centros de estudios y formación, periodistas y medios de comunicación, organismos de desarrollo...

**¡SUSCRIBETE!**  
Una prensa independiente depende de los aportes de sus lectores  
[info@alainet.org](mailto:info@alainet.org) • [www.alainet.org/revista.phtml](http://www.alainet.org/revista.phtml)