

**¿CARGA O PRIVILEGIO?
EL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y LA PUJA POR LA REFORMA DEL
SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL¹**

Pablo Trucco
FLACSO, Argentina

Resumen

Los desequilibrios globales que derivaron en la Gran Recesión tienen un origen político y económico. Han surgido de la incongruencia entre las normas e instituciones instauradas para regir el ámbito internacional durante la posguerra y la estructura económica que existe en el presente, donde el peso relativo entre las economías se ha tornado menos favorable a aquellos privilegiados en Bretton Woods. Sin embargo, la realidad tiene mayor peso que privilegios cristalizados en un mundo que ya no existe. En este contexto, han emergido propuestas y se han implementado políticas que apuntan a sortear las limitaciones del “antiguo régimen” y a implementar reformas que reflejen las condiciones del mundo actual. El G20 se ha constituido en una herramienta para esta tarea.

Palabras Clave: desequilibrios globales, economía política internacional, sistema monetario internacional, G20, Estados Unidos

Summary

The global imbalances that led to the Grate Recession have both a political and economic origin. They have emerged from a contradictory world where old regulations and institutions are ruling the current economic structure in which former privileged countries are loosing relative weight among nations. In this context, some proposals have aroused aiming at overcoming the “*Ancien Regime*” limitations and make rules and institutions appropriate for today’s world. The G20 has become a valuable tool to reach this goal.

Key Words: global imbalances, international political economy, international monetary system, G20, United States

¹ Este artículo ha sido escrito en el marco del Observatorio del G20 en FLACSO, Argentina, con el apoyo financiero de la Embajada Británica en Buenos Aires. El autor agradece los valiosos comentarios de Diana Tussie.

¿Reglas de ayer para la realidad de hoy?

El mundo de hoy le queda grande a Estados Unidos. Lejos ha quedado el escenario de Bretton Woods, en el que Estados Unidos era el mayor acreedor del mundo y el principal responsable del comercio internacional. Aunque las circunstancias de aquel entonces eran muy distintas de las actuales, numerosas reglas e instituciones del mundo de hoy reflejan la estructura de poder político, económico y militar de aquellos años. Las soluciones que posiblemente eran apropiadas para el buen funcionamiento y la estabilidad del mundo de posguerra han quedado anacrónicas y, en las actuales circunstancias, generan tensiones y una mayor inestabilidad.

Estados Unidos es hoy el principal deudor del mundo² y, aunque su peso en la economía y en el comercio mundial es significativamente menor al que disfrutaba hace medio siglo, carga aún sobre sus espaldas la responsabilidad de proveer liquidez a la economía global. El dólar estadounidense continúa siendo demandado como medio de cambio en las transacciones internacionales y en los flujos de capital, a lo que hay que sumar su demanda como depósito de valor (Eichengreen, 2009).

Las grandes potencias caen cuando se sobre-expanden, al haberse propuesto “intereses vitales” que no pueden alcanzar o mantener sin comprometer de manera significativa su desempeño económico. Así lo entendió el historiador británico, Paul Kennedy (1987), en referencia a la sobre-expansión militar,³ aunque este principio es extensible a una sobre-expansión monetaria y financiera. Lo que ayer era un privilegio y una fuente de poder e independencia para los Estados Unidos, hoy se ha convertido en una carga que genera inestabilidad y limita sus espacios de política económica.

Si bien Estados Unidos se ha mantenido desde la Segunda Guerra Mundial como la primera economía del mundo, su pérdida de poder relativo ha vuelto más notoria la necesidad de consensuar políticas con otros países, tanto para distribuir los costos de las mismas como para apuntalar su eficacia. Este ha sido el contexto en el que fue convocado el Grupo de los 20 (G20), a fin de buscar soluciones globales a la crisis sistémica de finales de la década del 2000. Este grupo que incluye a economías industrializadas y a mercados emergentes concentra –sin incluir a la zona del Euro– cerca del 60% del comercio global de bienes y servicios (Organización Mundial de Comercio, 2010) y una proporción similar de las reservas internacionales de todo el mundo (Fondo Monetario Internacional, 2010a). Es decir, el G20 concentra una parte significativa de la economía mundial –y de la demanda del medio de cambio y depósito de valor internacional. Ello ha convertido a esta coalición de países en el instrumento potencialmente más efectivo para enfrentar la crisis que aqueja a la economía mundial y para debatir e implementar las reformas en la arquitectura monetaria y financiera internacional que resultan necesarias para un desarrollo económico global estable y sostenido.

² A mediados de 2009, la deuda externa de Estados Unidos alcanzaba los 13.399.859 millones de dólares, cercana al PBI estadounidense (US\$ 14.151.200 millones en el III Trim.2009).

³ Algunos autores afirman que las aspiraciones de Estados Unidos en el terreno militar, potenciadas por la paranoia de la Guerra contra el Terrorismo, podrían llevar al país a una sobre-expansión imposible de sostener en el tiempo. Para un análisis de la pretensión imperial global de Estados Unidos en la dimensión militar, ver Loveman (2005).

La crisis económica internacional no ha llegado a su fin, pero el pánico desatado luego de la bancarrota de Lehman Bros. en septiembre de 2008 ha dado paso a una incipiente recuperación de la confianza en que lo peor ha quedado atrás. Ello se ha traducido en un adormecimiento de la urgencia por realizar las reformas necesarias para evitar una nueva crisis en el futuro. Las imperfecciones del actual sistema monetario internacional subyacentes en esta crisis han sido advertidas –y vienen siendo desoídas– desde hace más de medio siglo. Sin embargo, pese a las fuertes presiones para mantener también en esta ocasión el *statu quo*, parecería que el debate sobre el tema estaría instalándose poco a poco en la agenda internacional.

Dada la magnitud de su peso económico y político, así como su “designación oficial” en Pittsburg como el principal foro de discusión global sobre los temas clave de la economía y las políticas financieras en el nivel internacional, el G20 se ha colocado a sí mismo en el centro de la escena y, por lo tanto, tiene el deber y la responsabilidad de mantener vivo el ímpetu reformador y consensuar e implementar las transformaciones en el actual sistema monetario internacional que ha arrojado a millones de personas a una situación de pobreza. Sin embargo, resulta claro que el G20 ha estado eludiendo desempeñar el rol para el que sus propios miembros se auto-designaron. El abordaje del problema de los desequilibrios globales y sus posibles soluciones a partir de una reforma del sistema monetario internacional ha permanecido como una discusión latente en las cumbres del G20, pero no ha sido encarada de manera abierta: Estados Unidos se ha resistido a entablar un debate político que conlleve la posibilidad de perder algunos de sus privilegios conseguidos en Bretton Woods.

Sin embargo, dada la magnitud de la crisis, los reclamos de reforma se volvieron cada vez más sonoros e insistentes, especialmente aquellos provenientes desde algunas economías emergentes que participan del G20, como los países del BRIC, y desde diferentes instancias de las Naciones Unidas como la Conferencia de las Naciones Unidas para el Desarrollo (UNCTAD) o la Comisión de Expertos del Presidente de la Asamblea General de la ONU sobre las Reformas del Sistema Monetario y Financiero Internacional (UNPGA). Estos y otros actores del sistema internacional son plenamente conscientes de que el corazón del debate sobre la reforma del sistema monetario internacional no reside en las cuestiones técnicas y económicas sino en intereses políticos. En definitiva, tanto las instituciones monetarias pasadas como las presentes y las que vendrán en el futuro tienen un impacto directo sobre la distribución internacional del ingreso, la producción y el empleo. Un cambio estructural en esas reglas implicaría romper con el orden cristalizado en los privilegios de Bretton Woods, un mundo que, por otro lado, hace tiempo ha dejado de existir.

En el siguiente apartado se presenta un panorama de aquel mundo y de su vulnerabilidad intrínseca develada a través del dilema de Triffin. El tercer apartado desarrolla los inconvenientes e ineficiencias derivadas de una política monetaria internacional administrada en función de intereses nacionales. Posteriormente se analizan las fallas encubiertas en los incentivos planteados desde los países del norte y su impacto sobre los desequilibrios globales. El quinto apartado presenta las principales soluciones a los desequilibrios globales debatidas en la agenda internacional, haciendo hincapié en la economía política del tipo de cambio. El artículo concluye con algunas reflexiones.

Talón de Aquiles sistémico: Una moneda nacional para la economía internacional

En 1944 el mundo se aprestaba a ver el final de la Segunda Guerra Mundial y se preparaba para lo que vendría después. En julio de ese año, 44 naciones se reunieron en una Conferencia en Bretton Woods, New Hampshire, para definir las reglas comerciales, monetarias y financieras de posguerra, así como la creación de organismos internacionales de crédito. Los países del Eje, que en ese entonces eran “el enemigo” – pero que hoy son importantes jugadores de la economía global– no fueron invitados al encuentro. India ni siquiera era una nación independiente y China era un país “retrasado” en la carrera industrial y políticamente convulsionado en vísperas de la revolución comunista.

En aquellas circunstancias y dada la imperiosa necesidad de acelerar la reconstrucción europea, Estados Unidos asumió formalmente la responsabilidad clave de constituirse en pivote del sistema monetario europeo y fundamento del internacional, proponiendo su moneda –convertible en oro a 35 dólares por onza– como ancla nominal de un sistema de paridad multilateral (fija pero ajustable) entre las monedas europeas y como medio de cambio del comercio internacional. Así, el esquema monetario de Bretton Woods implicó la irrefutable victoria del dólar sobre la libra esterlina en la competencia que había tenido lugar durante el periodo de entreguerras por la primacía monetaria internacional.⁴

Sin embargo, la medalla de la victoria venía con dos caras: en el anverso se vislumbraban, en palabras de De Gaulle, “privilegios exorbitantes”, mientras que el reverso ocultaba una vulnerabilidad intrínseca e irremediable. La cara con brillo dejaba ver los beneficios provenientes del usufructo del poder de señoría a escala internacional, esto es, la transferencia de bienes y servicios reales hacia el país emisor del medio de cambio internacional por el mero hecho de que ese país decidiera, unilateralmente, emitir un bien –en este caso, dólares– aceptado universalmente en las transacciones comerciales internacionales. A ello se sumaba el privilegio de financiar los déficits de balanza de pagos en la moneda doméstica.

El reverso opaco de estos privilegios fue señalado por Robert Triffin al Congreso de los Estados Unidos en 1959, cuando alertó que el crecimiento de la economía mundial incrementaría la demanda por liquidez y que la misma sería satisfecha a través de un déficit de cuenta corriente en la balanza de pagos estadounidense. Llegado un momento, habría una mayor cantidad de dólares en poder de no residentes de Estados Unidos que aquella que la Reserva Federal estuviera en condiciones de respaldar con el oro de Fort Knox. Ello generaría una erosión en la confianza en la moneda de Estados Unidos que desembocaría en el colapso de la convertibilidad entre el dólar y el oro. Triffin debió esperar una década para ver cumplido su pronóstico. A mediados del mes de agosto de 1971, el presidente de los Estados Unidos, Richard Nixon, anunció que el dólar ya no sería convertible en oro, barriendo así no solamente con el patrón oro sino también con el sistema de paridad cambiaria establecido en los acuerdos de Bretton Woods.

Si bien el abandono del patrón oro tuvo consecuencias de enorme trascendencia para la economía mundial –dando el puntapié inicial que derivó en la crisis del petróleo, la desaceleración del crecimiento europeo, el fenómeno de la estanflación, por mencionar

⁴ Para profundizar sobre la competencia entre monedas del periodo de entreguerras, ver: Eichengreen y Flandreau (2008)

sólo algunas– no puso fin al predominio del dólar en la economía mundial. La moneda estadounidense, ahora fiduciaria, se mantuvo como medio de cambio internacional y como depósito de valor, y la deuda emitida por el tesoro de los Estados Unidos continuó siendo considerada la opción más segura del portafolio de inversión. El corolario de esta situación fue que, a pesar de la crisis, el dilema planteado por Triffin permaneció incólume: Estados Unidos seguiría respondiendo a la demanda de liquidez internacional a través de un déficit en su cuenta corriente y ello desembocaría, llegado un momento, en una pérdida de confianza en la sustentabilidad del sistema y del dólar como reserva de valor –ante el temor a una creciente depreciación de los activos nominados en esa moneda.

El privilegio de la ineficiencia (ajena)

La mayor flexibilidad introducida por el régimen fiduciario del dólar conjuntamente con la permanencia de los bonos del tesoro estadounidense como el activo de reserva de menor riesgo amplificó otro privilegio usufructuado por el país emisor de la “moneda internacional”: la capacidad de desarrollar una política monetaria verdaderamente independiente e imponer la misma al resto del mundo a través del manejo de la tasa de interés (Ocampo, 2010). En efecto, el resto de los países del mundo se ven forzados a tomar en cuenta la política monetaria implementada por la Reserva Federal al momento de establecer su propia política monetaria. El principal problema de ello radica en que las decisiones de política monetaria de Estados Unidos se toman en función de los intereses de la economía (y la política) estadounidense, sin tener consideración suficiente por el impacto que ello tendrá sobre el sistema de pagos internacional o sobre la economía mundial (UNCTAD, 2009).

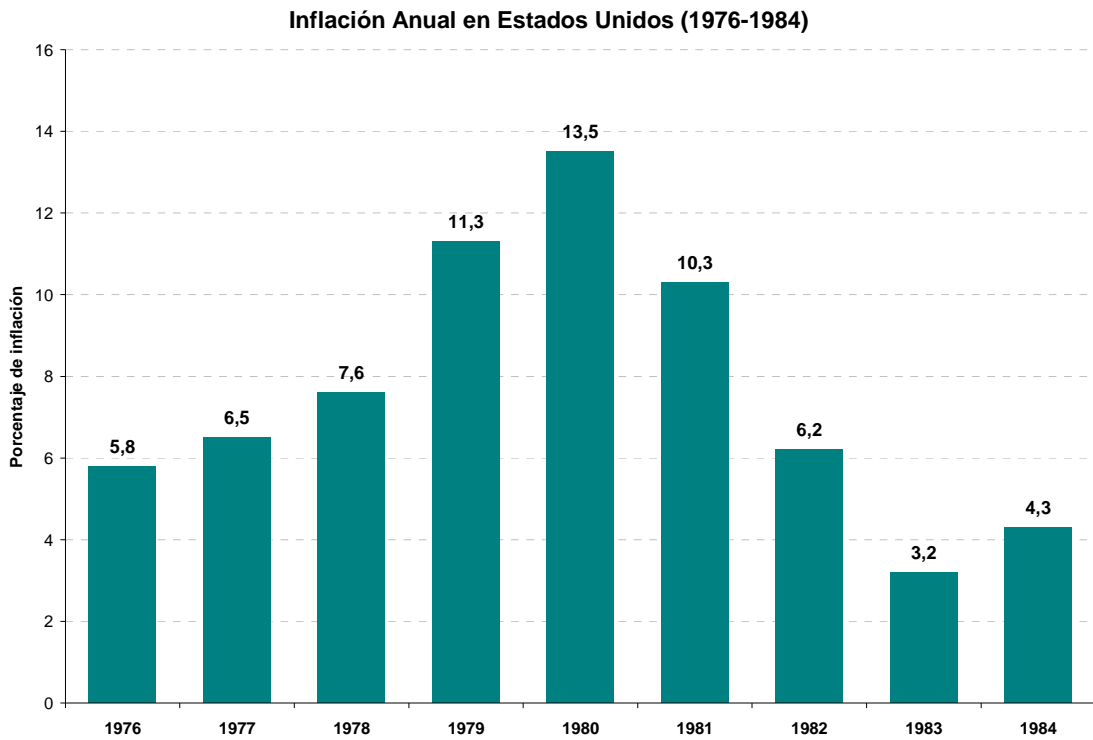
Varios ejemplos históricos ratifican la discrecionalidad estadounidense en el manejo de la moneda internacional. Sin ir más lejos, al aplicar de manera inconsulta la inconvertibilidad del dólar en 1971 Estados Unidos priorizó sus necesidades internas inmediatas, dejando en un segundo plano la responsabilidad que había asumido en Bretton Woods con la estabilidad de la economía mundial. Los niveles de déficit de cuenta corriente estadounidense se habían mantenido bajo control hasta mediados de la década de 1960, permitiendo mantener la convertibilidad del dólar sin mayores inconvenientes. Sin embargo, las crecientes necesidades de fondos para financiar la Guerra de Vietnam se tradujeron en un crecimiento insostenible –dentro del sistema de convertibilidad– del déficit de cuenta corriente que derivó en el abandono del régimen monetario. La alternativa hubiera sido financiar los esfuerzos militares con un incremento de impuestos, pero el entonces presidente de Estados Unidos, Lyndon Johnson, temió que ello enfrentaría una dura resistencia en el Congreso y optó por que sea el resto del mundo quien financiara las iniciativas militares estadounidenses (Teunissen, 1987).

Asimismo, la crisis de la deuda latinoamericana y su posterior “década perdida” deben mucho al discrecional manejo de la política monetaria estadounidense. La crisis del petróleo, cuyo origen se atribuye parcialmente al abandono del patrón oro, tuvo entre sus consecuencias el reciclaje en América Latina de una proporción significativa de los “petrodólares” depositados en bancos europeos que veían limitadas sus oportunidades de inyectar capital en una Europa en franca desaceleración económica. La creciente inflación en Estados Unidos, que en 1979 alcanzó un promedio anual de dos dígitos (ver figura 1), llevó al presidente Ronald Reagan a abrazar la política monetaria contractiva

iniciada por Paul Volker, presidente de la Reserva Federal desde 1979 hasta 1987, que implicaba un incremento sin precedentes de la tasa de interés interbancaria (Clarida y Friedman, 1983) (ver figura 2). Las elevadas tasas de interés de los bonos del tesoro estadounidense estimularon a su vez el flujo de capital internacional hacia Estados Unidos, generando problemas de financiamiento a otras economías.

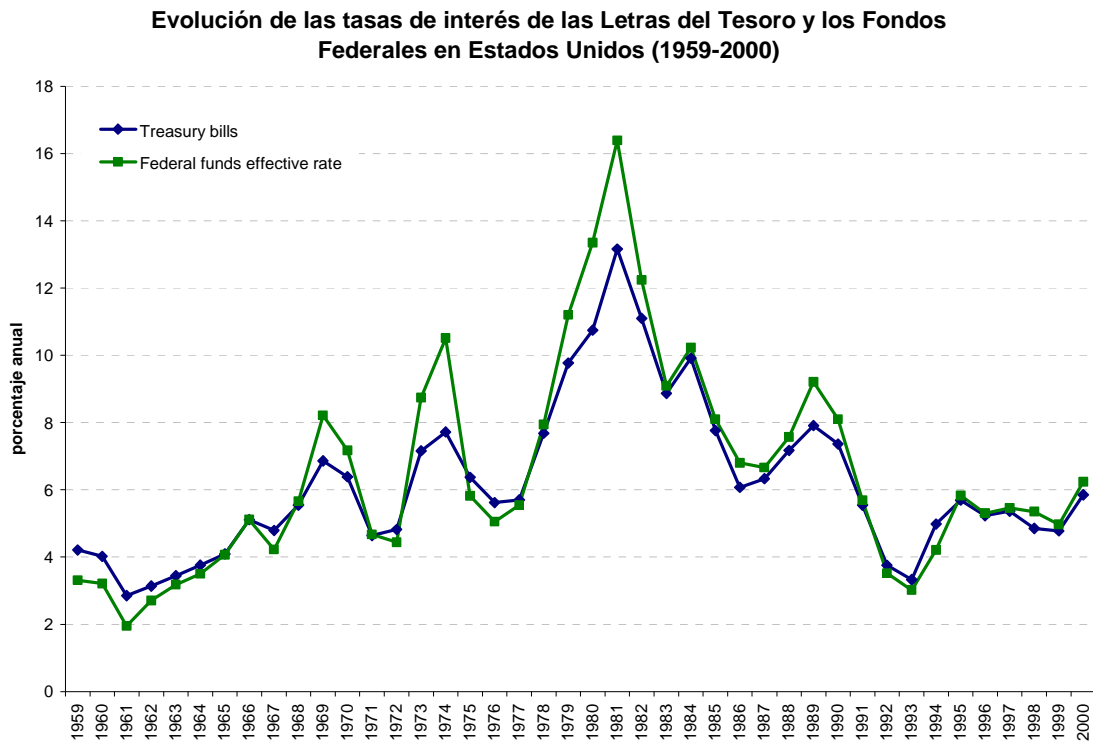
Sin subestimar los errores de política económica atribuibles a varios gobiernos latinoamericanos, debe tenerse en cuenta que el incremento en la tasa de interés decidido unilateralmente por Estados Unidos en función de sus propias necesidades determinó un incremento significativo en el costo de la deuda de los países latinoamericanos. Ello resulta central, dado que existe la posibilidad de que endeudamiento que podría haber sido sostenible con las tasas de interés vigentes durante el primer lustro de 1970 se haya vuelto insostenible con el incremento en las mismas experimentado a finales de esa década y comienzos de la siguiente (Damill, Frenkel y Rapetti, 2005). Si bien la tasa de interés comenzó a declinar para alcanzar niveles normales en 1986-88, el impacto internacional de la política monetaria doméstica estadounidense ya había dejado su marca. Con el ojo siempre puesto en las necesidades internas, durante la era de Alan Greenspan al frente de la Reserva Federal (Agosto 1985 – Enero 2005), así como durante el actual mandato de Bernard Bernanke, la tasa de interés también ha sido administrada en función de la tasa de desempleo y la inflación estadounidenses.

Figura 1



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos

Figura 2



Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos

Así, la política monetaria de la Reserva Federal con respecto al dólar, moneda estadounidense pero también medio de cambio y depósito de valor internacional, ha sido y continúa siendo orientada en base a los intereses y al ciclo de la economía de Estados Unidos. Sin embargo, el resto de las economías tienen su propio ciclo económico y, en consecuencia, sus propias necesidades de política monetaria. La política monetaria apropiada para Estados Unidos puede resultar inapropiada para otras economías, empujando a algunos países hacia procesos recesivos y, por otro lado, generando sobrecalentamiento en otras economías.

El problema no se limita a una injusticia por la existencia de privilegios y asimetrías; se trata además de un problema de eficiencia. Con un manejo monetario internacional basado en una moneda nacional y en intereses nacionales, la economía mundial estaría produciendo en un nivel subóptimo. Esta ineficiencia continuará acrecentándose en la medida en que la economía y el comercio de Estados Unidos sigan reduciendo su peso relativo en la economía mundial. No se trata de reemplazar al dólar por otra moneda nacional o regional dado que un cambio de jugadores con las mismas reglas de juego desembocaría en resultados similares. El problema se encuentra en la estructura del sistema monetario internacional y, en consecuencia, la solución vendrá de la mano de un cambio estructural.

Un cataclismo evitable

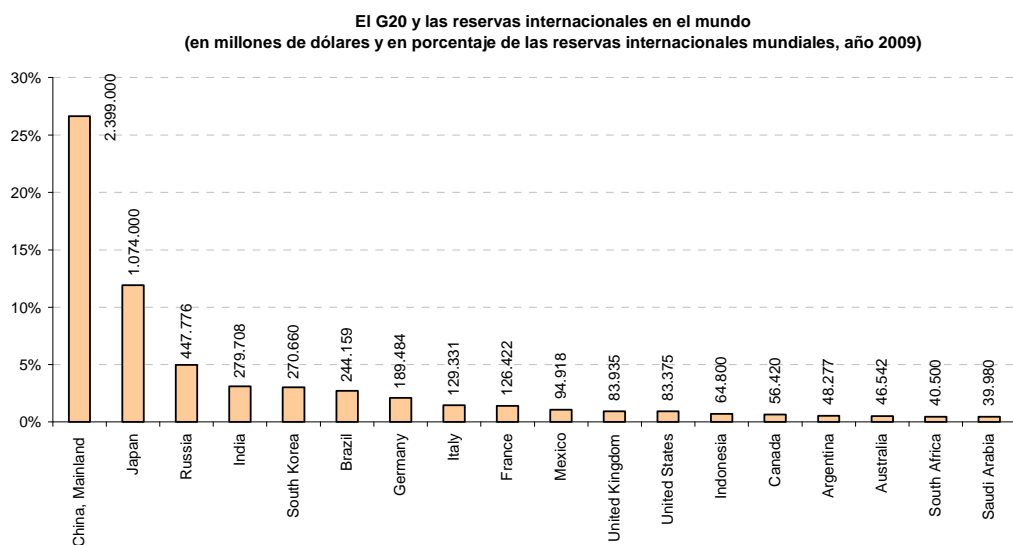
En 2010 y 2011, la tierra tembló con Haití, Chile, Turquía y Japón. Lamentablemente, resulta imposible impedir estos cataclismos provocados por las fuerzas de la naturaleza. También la economía mundial se encuentra asentada sobre una falla que provoca temblores esporádicos. No se trata de una falla geológica sino institucional que, a diferencia de la primera, puede ser solucionada a partir del rediseño de la obsoleta arquitectura de Bretton Woods.

Los temblores de la economía internacional pueden ser evitados y anticipados. De hecho, el problema de los desequilibrios globales se encuentra en la agenda económica desde hace varios años. Inclusive el propio Bernanke, previamente a desempeñarse como presidente de la Reserva Federal, reconocía la relevancia del problema del “exceso de ahorro global”, aunque culpaba de ello al resto del mundo. En efecto, en una presentación realizada en Virginia en marzo de 2005, Bernanke localizaba el origen de los desequilibrios globales en las políticas implementadas por mercados emergentes para sostener un tipo de cambio alto. Ello apuntaba al auto-seguro contra una crisis de balanza de pagos del estilo de aquella que había afectado a varios de ellos en la década de 1990. A ello se habría sumado la intervención de los bancos centrales, que perseguía mantener un tipo de cambio competitivo que promoviese un crecimiento liderado por las exportaciones, agravando aún más el problema de la acumulación de reservas. Esta conjunción de objetivos derivó en la persecución activa de superávits de cuenta corriente por parte de los países en desarrollo, los cuales fueron mantenidos a expensas de déficits en los países desarrollados. En este sentido, países como Estados Unidos habrían sido “arrastrados” a un déficit inflado artificialmente que a su vez habría alimentado la burbuja de activos y sobre-estimulado el consumo interno a través de alteraciones endógenas en el valor de las acciones, los precios inmobiliarios, las tasas de interés real y de la tasa de cambio del dólar estadounidense (Bernanke, 2005).

Al ahorrar en lugar de consumir, los países del sur colocaron al norte en una difícil disyuntiva: o bien implementaban una disminución de sus importaciones para compensar la debilidad en la demanda de sus exportaciones –un ajuste apuntando a lograr un mayor equilibrio en su cuenta corriente– o, tal como sucedió, permitían que el déficit de cuenta corriente continuara creciendo mientras el mercado estuviera dispuesto a financiarlo. La primera alternativa implicaba un enfriamiento de la economía, mientras que la segunda exacerbaba los riesgos señalados por Triffin y dejaba a los países del norte expuestos a un ajuste mayor en el futuro –cuando el mercado decidiera que ya no era prudente seguir proporcionando los mismos niveles de financiamiento.

A pesar de este riesgoso escenario, Estados Unidos utilizó su posición como emisor del medio de cambio internacional y de los activos de reserva “más seguros” del mercado para que el resto del mundo continuara financiando su déficit de cuenta corriente y mantener su economía con altas tasas de crecimiento. Mientras los bancos centrales del resto del mundo fueran compradores netos de bonos del tesoro estadounidense, el precio de éstos permanecería elevado y las tasas de interés que pagara el gobierno de Estados Unidos por su deuda permanecerían bajas. Ello permitió que el gobierno e indirectamente las empresas y hogares de Estados Unidos se endeudaran más de lo que el mercado hubiera permitido a un país sin estos privilegios, incentivando la formación de burbujas (Eichengreen, 2009). Así, el exceso de ahorro global al que hacía referencia Bernanke continuó incrementándose durante la segunda mitad de la década del 2000.

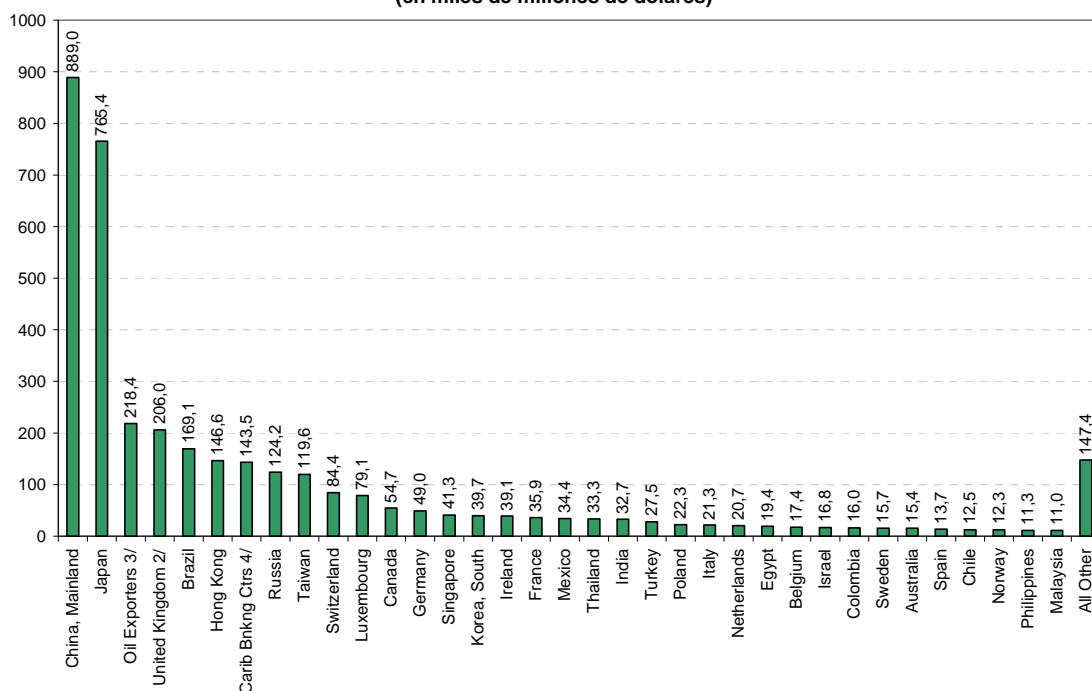
Figura 3



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2010), The Wall Street Journal (Enero 18, 2010)

Figura 4

Tenedores Extranjeros de Bonos del Tesoro de Estados Unidos en Enero de 2010
(en miles de millones de dólares)



Fuente: Departamento del Tesoro de los Estados Unidos

Sin embargo, Bernanke omitió en su presentación referirse a otra de las causas del “nuevo mercantilismo” de los países en desarrollo: la radicalización ideológica de libre mercado, apuntalada con el arribo de George W. Bush a la Casa Blanca, que implicó dejar en total desamparo a aquellos países que sufrieran crisis de balanza de pagos. La fe ciega en los mercados o, en palabras de George Soros, el “fundamentalismo de mercado” (Soros, 1998), rezaba que los desequilibrios globales eran una consecuencia natural de la globalización económica y financiera y que se resolverían por sí solos a través del normal funcionamiento de los mercados (Xafa, 2007). Este dogma obtuvo una rápida aceptación entre los miembros del G7 y, por extensión, entre las instituciones multilaterales de crédito. Se debía dejar actuar al mercado, que asignaría eficientemente los recursos premiando a los inversores que tomaran decisiones apropiadas y disciplinando a aquellos que asumieran riesgos desmedidos.

Así, después de una década de constantes presiones sobre las economías en desarrollo – fundamentalmente a través de las instituciones multilaterales de crédito y de cláusulas incluidas en tratados comerciales– para que se abrieran al libre flujo de capitales, hubo un cambio de rumbo: se les dijo que no habría nuevas operaciones de salvataje de economías en crisis, ya que el rescate de los ávidos inversionistas siempre propensos a asumir riesgos excesivos generaría una distorsión sobre las correctas señales del mercado. A nadie pareció importarle que varios de los países que habían cedido ante las presiones y habían implementado las recetas de apertura se encontraran a causa de ello altamente expuestos en su frente externo, dado que el libre flujo de capitales había derivado en un incremento de sus compromisos externos. Para completar el panorama, la entonces directora del FMI, Anne Krueger, comenzó a promocionar un mecanismo que regulara la quiebra de países soberanos, a semejanza de una empresa (Krueger, 2002).

En síntesis, Estados Unidos no solamente se desentendía de su responsabilidad en la generación de temblores en la economía mundial sino que, además, indujo a los países en desarrollo a que adoptaran políticas que los dejaban en una posición de mayor vulnerabilidad externa. A posteriori, aplicó una doctrina *–moral hazard–* para desentenderse de la reparación de los daños. Abandonados a su suerte, algunos países como Argentina y Turquía, cayeron víctimas de este cambio de rumbo. Otros, en cambio, lograron evitar una crisis de grandes proporciones y, ante el desamparo surgido por la negativa *ex ante* de recibir ayuda internacional en el caso de que sobreviviera algún *shock* externo –como un cambio abrupto en los flujos de capitales, un deterioro en los términos de intercambio o un ataque especulativo sobre sus monedas– optaron por protegerse ellos mismos mediante la acumulación de reservas. Como consecuencia de esta política de “auto-seguro”, los países emergentes son ahora declarados culpables, esta vez acusados de implementar políticas que generan desequilibrios globales. Así, queda en evidencia la imperiosa necesidad de una transformación del actual sistema global de reserva cuyas fallas institucionales y contradicciones intrínsecas generan, de manera esporádica, temblores en la economía mundial.

Soluciones debatidas en la agenda internacional

La inusitada dimensión del temblor económico de finales de la década de 2000 se vio reflejada en la agenda económica internacional a través del debate sobre posibles soluciones a los desequilibrios globales. En ese debate sobresalen dos líneas de propuestas complementarias para superar las fallas institucionales mencionadas anteriormente. Ambas apuntan al corazón mismo de la inestabilidad, es decir, se dirigen a resolver el dilema de Triffin y a superar el sesgo deflacionario generado por las políticas mercantilistas del sur. La primera implica establecer un sistema en el que la liquidez de la economía global no dependa del déficit de cuenta corriente de una economía nacional. En este sentido, sobresalen en el debate dos propuestas no excluyentes: el establecimiento de una moneda de reserva global supranacional; y la proliferación de acuerdos monetarios regionales. Por otra parte, en vistas de buscar desincentivos para el mercantilismo, las propuestas se enfocan en el establecimiento de mecanismos globales de penalización del ahorro.

Hacia una moneda de reserva global

La creación de una moneda global dista de ser una idea novedosa. Impulsada por el Reino Unido en la conferencia de Bretton Woods, a instancias de John Maynard Keynes, esta propuesta se basaba en el establecimiento de un banco supranacional – International Clearing Union (ICU)– encargado de compensar los déficits y los excedentes comerciales entre países. El proceso de *clearing* entre bancos centrales se llevaría a cabo a través de cuentas que estos mantendrían en el ICU: en el lado de los activos del balance del ICU figurarían sus reservas y los préstamos otorgados a los bancos centrales de los países miembros, mientras que en la columna de pasivos aparecerían los depósitos realizados por los bancos centrales –nominados en Bancor, una moneda supranacional administrada por el ICU que mantendría una paridad fija con el oro. Así, los desequilibrios comerciales entre los países estarían reflejados en el balance del ICU (Pifaretti, 2009).

La idea subyacente del plan de Keynes era extrapolar a escala internacional

[...] el principio esencial del sistema bancario, tal como funciona en cualquier sistema cerrado. Este principio es la necesaria igualdad entre créditos y débitos, entre activos y pasivos. Si los créditos no pueden ser retirados del sistema bancario sino solamente transferidos en su interior, el banco en sí nunca puede encontrarse en dificultades. Puede otorgar de manera segura todos los adelantos que desee a cualquiera de sus clientes con la seguridad de que los fondos serán transferidos a la cuenta de otro cliente en el banco. Su problema se limita a ver que sus clientes se comporten razonablemente y que los adelantos otorgados a cada uno de ellos sean prudentes y aconsejables desde el punto de vista del conjunto de clientes (Keynes, 1941).

El plan de Keynes describía regulaciones precisas para limitar los desequilibrios entre países y facilitar el ajuste, como penalidades para países que mantuvieran altos superávits y para aquellos que superasen una cuota de operaciones en descubierto. Con su propuesta Keynes apuntaba a evitar el sesgo deflacionario que recae sobre los países deficitarios cuando llegado un momento deben realizar ajustes a través de la reducción de sus importaciones, perjudicándose ellos mismos y a aquellos países a quienes dejan de importar. Por el contrario, consideraba que sería preferible que el retorno al equilibrio tuviera lugar a partir de un incremento en las exportaciones de los países deficitarios y, en consecuencia, un incremento en las importaciones de los países superavitarios.

Sin embargo, la propuesta británica fue descartada por Estados Unidos en beneficio de la propuesta estadounidense, diseñada por Henry White, que colocaba al dólar en el centro del comercio internacional. En términos de la agenda internacional, la idea de crear una moneda supranacional e institucionalizar incentivos para minimizar los desequilibrios globales permaneció enterrada hasta la crisis económica y financiera iniciada en 2007-2008. Finalmente, el debate salió de la academia e ingresó en el espacio de la política internacional.

En marzo de 2009, preocupado por la debilidad del dólar y, más puntualmente, por los riesgos de erosión que ello implicaba sobre las abultadas reservas en dólares de China, el premier chino, Wen Jia Bao, exhortó a Estados Unidos a que hiciera honor a sus promesas, continuara siendo una nación creíble y resguardara el valor de los activos de reserva chinos invertidos en bonos estadounidenses (ver figura 4). Pocos días después, el presidente del Banco del Pueblo de China, Zhou Xiaochuan, proponía reemplazar al dólar con una nueva moneda de reserva global controlada por el Fondo Monetario Internacional, recomendando la utilización de los Derechos Especiales de Giro (DEG) como la mejor alternativa para ese fin (The People's Bank of China, 2009).

China se encuentra “atrapada” en el dólar por la magnitud de sus reservas nominadas en esa moneda. Desprenderse de sus bonos en dólares en la dimensión necesaria para alterar significativamente la composición de sus reservas se vería inmediatamente reflejado en una caída del precio de los bonos y del dólar estadounidense, erosionando aún más el valor de los activos en dólares que no hubiera vendido. Por ello, la disponibilidad de una unidad de reserva internacional alternativa a las monedas nacionales mejoraría significativamente la posición de los grandes tenedores de reservas (Eichengreen, 2009). La propuesta China fue sin duda la más ruidosa, aunque no hacía más que sumarse a otras similares de Rusia y otras economías emergentes.

Al día siguiente de conocerse el documento de China, el presidente de los Estados Unidos, Barak Obama, consciente del peligro que corrían los “privilegios” monetarios estadounidenses, desestimó categóricamente la propuesta: “No creo que exista la necesidad de una moneda global”, y agregó que la solidez del dólar se basa en que los inversores consideran que Estados Unidos es la economía más fuerte del mundo y posee el sistema político más estable del mundo. Por último, añadió: “Creo que existe una gran confianza en que, en última instancia, aunque estamos atravesando un momento difícil, las perspectivas para la economía global son muy, muy buenas” (Reuters, Marzo 24, 2009).

Una vez más, Estados Unidos antepone sus privilegios sobre la estabilidad de la economía mundial y, en última instancia, su propia estabilidad. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido con la propuesta británica en Bretton Woods, en esta ocasión Estados Unidos no ha tenido éxito en enterrar el debate. La UNPGA, también conocida como la Comisión Stiglitz, se sumó al coro de voces que reanimaban la idea Keynesiana de crear una moneda de reserva supranacional emitida por el FMI, como una forma asequible para devolverle solidez al sistema monetario internacional (UNPGA, 2009). El documento de UNPGA presenta varias alternativas para implementar una moneda de reserva global a partir de los DEG, que van desde la emisión de DEGs contra la constitución de una canasta de monedas que incluya a todos los miembros –equivalente a un *swap* global entre todos los países del mundo– ; pasando por la emisión de bonos (por parte de un organismo emisor internacional) nominados en la moneda global y que devenguen un interés; hasta una emisión de DEGs sin el respaldo en otras monedas – serían DEGs fiduciarios– y su distribución en base a la demanda de los países por reservas o sobre la ponderación de cada país sobre el PIB mundial, entre otras alternativas.

La cuestión del tipo de cambio

Si efectivamente en un futuro tuviera lugar la instauración de una moneda de reserva global, debería definirse una cuestión adicional que resulta vital para los países en desarrollo: el establecimiento de su régimen cambiario y la administración de su tipo de cambio. Este tema no ha recibido en el debate la atención que merece. Si bien la problemática del tipo de cambio tiene un espacio privilegiado en la agenda internacional en el marco de la puja entre China y Estados Unidos por el valor del Renminbi o Yuan chino, no parece haber una comprensión profunda sobre las implicancias para los países en desarrollo de adoptar una regla cambiaria determinada, y menos aún de los efectos que podría tener erigir un régimen cambiario pautado a escala global. Resulta fundamental que sea cual fuere la modalidad de implementación de una eventual moneda global, los países en desarrollo no vean restringida su capacidad de utilizar la administración del tipo de cambio de sus monedas nacionales en relación a la moneda global como una herramienta de política económica. Un mal trato en esta cuestión sería más perjudicial para los países en desarrollo que la actual inestabilidad del patrón dólar.

En su Informe sobre Comercio y Desarrollo 2009, UNCTAD propone que para determinar el tipo de cambio en un marco multilateral puede resultar apropiado un sistema de paridad cambiaria en base al poder adquisitivo, de manera similar a las experiencias de Bretton Woods y del Sistema Monetario Europeo. Una vez establecida dicha paridad, proponen la realización de ajustes periódicos en base a las diferencias

inflacionarias entre los países, de manera de mantener constante el tipo de cambio real. Sin embargo, ese mecanismo no presta suficiente atención a que el aspecto relevante para la sustentabilidad de la competitividad vía precios no se encuentra en las diferencias entre los incrementos en el nivel de precios (para lo cual habría que contemplar únicamente la inflación) sino en el nivel de costos de producción (que incluye la inflación pero también las mejoras de productividad). A iguales tasas de inflación, los países con mayores tasas de crecimiento en su productividad lograrían reducir su costo medio de producción y, con el tiempo, desplazarían a sus competidores del mercado, ya que éstos últimos no podrían reducir su costo de producción en términos internacionales a través de una variación en el tipo de cambio. Cabe aclarar que son los países más desarrollados quienes tienen mayor capacidad de lograr innovaciones de productos y procesos que reduzcan sus costos de producción, así como de financiar las actividades de investigación y desarrollo que tienen por resultado dichas innovaciones.

Además, el manejo del tipo de cambio permite a los países influir sobre su ciclo económico y, en ocasiones, sobre el nivel de inflación. Al estar los ciclos económicos desincronizados y tener niveles de productividad factorial y sectorial diferente, tanto en términos estáticos como dinámicos, cada economía requiere flexibilidad para actuar sobre los costos medios de producción apuntando a mantener elevados niveles de empleo. Un tipo de cambio flexible permite que los ajustes se realicen a través de cambios en el valor de la moneda doméstica en relación a otras monedas, evitando ajustes más significativos en la economía real.

En conclusión, el mantenimiento de un tipo de cambio fijo en términos reales no solamente sería una tarea de gran complejidad, sino que además resultaría poco conveniente para los países en desarrollo. Estos últimos conservan todavía la posibilidad de influir sobre su ciclo económico, sus precios relativos y sus niveles de empleo, así como de realizar ajustes en su balanza de pagos a través de la administración del tipo de cambio. De alguna manera, a través de dichos ajustes logran compensar falencias en su competitividad internacional. Un acuerdo que busque anclar el tipo de cambio real arrebataría a los países en desarrollo esta valiosa herramienta, limitando aún más su espacio de política económica.

La Política (con mayúsculas) del tipo de cambio

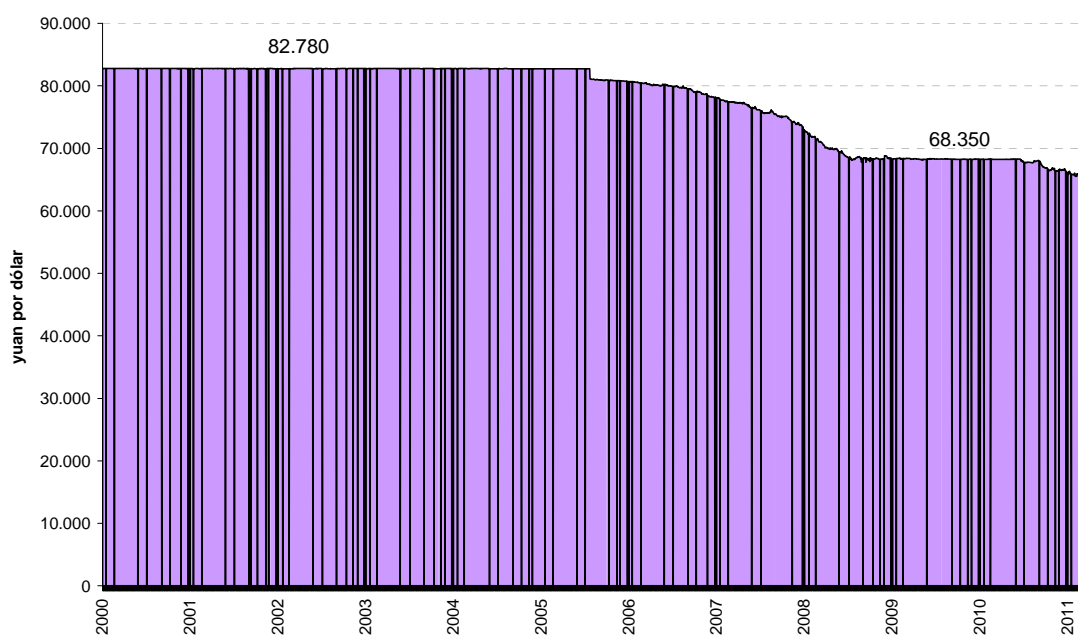
La carencia de una moneda común y el manejo discrecional por parte de Estados Unidos de la política monetaria sobre la moneda de reserva global ha derivado en una suerte de tensiones políticas y económicas entre actores del sistema internacional. Las bajas tasas de interés mantenidas durante la década de 2000, mientras la economía de Estados Unidos crecía a tasas más que saludables para los parámetros de una economía desarrollada, dejaron poco margen para estimular la demanda durante un periodo recesivo a partir de reducciones en la tasa de interés, despojando a los *policymakers* estadounidenses de su herramienta predilecta para influir sobre el ciclo económico. A pesar de que la tasa de interés se ha mantenido entre 0,25% y 0% desde diciembre de 2008, el incremento en los niveles de consumo e inversión ha resultado moderado. La economía estadounidense ha caído en una trampa de liquidez y, en consecuencia, la política monetaria resulta poco efectiva para estimular la demanda agregada.

La receta keynesiana recomienda una política fiscal expansiva que compense la debilidad en la demanda del sector privado, así como la complementación de la alicaída demanda doméstica con un incremento en las exportaciones. Ambas políticas persiguen generar un impacto positivo en el nivel de empleo y, particularmente la segunda, resulta funcional al reestablecimiento del equilibrio en la balanza de cuenta corriente, evitando un ajuste con sesgo deflacionario –incrementar exportaciones en lugar de reducir importaciones. Con ello en mente, en enero de 2010, el presidente Obama declaró el objetivo de duplicar las exportaciones estadounidenses en un plazo de cinco años durante su discurso anual sobre el estado de la unión. Este plan comenzó a tomar forma en marzo de ese año con el lanzamiento de la Iniciativa Nacional de Exportación (INE). En particular, la INE se propone la remoción de barreras comerciales en el exterior; asistencia a pequeñas y medianas empresas para su inserción en mercados externos; financiación para la exportación; y el retorno al equilibrio macroeconómico. Si bien no se menciona explícitamente, es evidente que una depreciación del dólar estadounidense sería funcional al logro de estos objetivos.

Por otra parte, China, que ha basado su estrategia de crecimiento en las exportaciones, implementó a partir de julio de 2008 una estrategia basada en el mantenimiento de una paridad prácticamente fija entre el dólar y el yuan (ver figura 5), “como una medida especial adoptada en circunstancias inusuales [...] como parte de nuestro paquete de políticas relacionadas con la crisis global”, de acuerdo a una declaración del presidente del Banco del Pueblo de China, Zhou Xiaochuan. Con esta política, China buscaba evitar que la debilidad del dólar frente a otras monedas de reserva menores erosionara la competitividad de sus productos.

Figura 5

Evolución del tipo de cambio del Yuan con respecto al Dólar estadounidense (2000-2011)



Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos (2010b)

El debate alrededor del valor del yuan, que existía previamente al lanzamiento de la INE, posicionó en el tope de la agenda la cuestión del tipo de cambio. Una lectura que trascienda los tecnicismos deja al descubierto que el tipo de cambio, además de una herramienta de política económica, es un instrumento político, tanto para la política interna como internacional. El tipo de cambio elevado ha sido una de las claves de la estrategia de desarrollo China así como de su gigantesca acumulación de reservas. Sin embargo, la crisis gatilló un redoblamiento de presiones por parte de Estados Unidos para que el país asiático implementara una revaluación de su moneda que diera lugar a una mejora relativa en la competitividad estadounidense.

El 3 de febrero de 2010, Obama acusó a China de manipular el valor de su moneda: “debemos asegurarnos de que los precios de nuestros productos no sean inflados artificialmente y el de los suyos artificialmente disminuidos; eso nos coloca en una posición de enorme desventaja” (The New York Times–NYT). Estas declaraciones respondían a necesidades del presidente dentro de la política interna estadounidense. En efecto, además de los dividendos políticos de revitalizar la batalla por el valor del yuan en un momento en el que el desempleo rozaba los dos dígitos y se acrecentaba el temor de que China estuviera robando puestos de trabajo a las familias estadounidenses, Obama soportaba presiones desde el Congreso para adoptar una posición más dura. Al igual que el presidente, los congresistas que impulsaban sanciones contra China incrementaban su respaldo político interno, pero estas exposiciones públicas dificultaban un acuerdo con el gobierno chino, siempre temeroso de quedar expuesto claudicando ante presiones occidentales.

El primer ministro de China, Wen Jiabao, rechazó los reclamos estadounidenses calificándolos como “una forma de proteccionismo comercial” y declaró que China no variaría su política cambiaria. Por su parte, el ministro de comercio, Chen Deming, agregaría días más tarde: “[Obama] afirma que desea duplicar las exportaciones en cinco años, pero no sé a quién se las va a vender”. Posteriormente, afirmó: “No van a lograr que 1.300 millones de chinos cambien [de parecer] insultándolos, [...] Podría estar relacionado con las elecciones que se avecinan? No lo sé, pero económicamente no tiene ningún sentido. [...] Si Estados Unidos impone tarifas [punitivas] sobre China, las compañías estadounidenses que operan en China, que constituyen más del 60% de las exportaciones chinas hacia los Estados Unidos seguro serán las más perjudicadas”, y concluyó: “Al final, es Estados Unidos quien debe ajustar” (The Washington Post, marzo 22, 2010). Quedaba claro que la disputa, alimentada por intereses políticos internos, se centraba en quién “pagaría”, a través de una mayor demanda, la salida de la Gran Recesión y el regreso al equilibrio de la cuenta corriente estadounidense.

Las acusaciones sobre la política cambiaria China crecían a medida que se acercaban las elecciones de mitad de mandato en Estados Unidos. La creciente competencia por ganar votos transformó a China en “el obvio saco de boxeo de los políticos estadounidenses”.⁵ En este contexto, a finales de septiembre de 2010, el Congreso estadounidense aprobó un proyecto de ley que facilita al Departamento de Comercio el establecimiento de tarifas a importaciones procedentes de países con monedas significativamente subvaluadas, aunque no obliga al gobierno a hacer uso de dicha prerrogativa. La medida fue presentada a los votantes como una señal para China de que la paciencia del Congreso se estaba agotando y que los congresistas estaban profundamente

⁵ La frase corresponde a Robert Kapp, ex presidente del Consejo de Negocios Chino-Estadounidense.

preocupados por los problemas de empleo. Así, republicanos y demócratas se unieron para aprobar la medida, alentados por la perspectiva de ganar votos nacionalistas y cubrirse contra la ebullición de acusaciones cruzadas entre adversarios políticos de indulgencia con China a costa de los intereses estadounidenses.

Apenas dos semanas antes de la sanción de la ley, la puja por el tipo de cambio había desbordado el eje China–Estados Unidos derramándose hacia otras economías desarrolladas y emergentes, dejando al mundo al borde de una “guerra de monedas”. El 15 de septiembre de 2010, Japón abandonó su política de no intervención en el mercado cambiario y, por primera vez desde 2004, se abocó a revertir el camino ascendente del yen, que se había apreciado un 10% desde el comienzo del año. Fue un intento fugaz, pero lanzó una señal de alarma sobre la posibilidad de que varios países se vieran envueltos en una serie de devaluaciones competitivas. Supuestamente, esa posibilidad había quedado descartada luego de la cumbre del G20 en Londres, de abril de 2009, en la que sus miembros se habían comprometido a “[...] conducir todas nuestras políticas económicas de manera cooperativa y responsable en relación a su impacto sobre otros países, y a abstenernos de devaluaciones competitivas entre nuestros países, promoviendo un sistema monetario internacional estable y de buen funcionamiento” (G20, 2009).

El 27 de septiembre de 2010, el ministro de finanzas de Brasil, Guido Mantega, oficializó un secreto a voces: “Estamos en medio de una guerra de monedas, un debilitamiento generalizado de monedas. Ello resulta una amenaza porque nos quita competitividad” (NYT, 2010). Mantega se estaba refiriendo a la serie de intervenciones llevadas adelante por los bancos centrales de Japón, Corea del Sur y Taiwan, que apuntaban a depreciar sus respectivas monedas. Filipinas, Tailandia, Indonesia, Malasia, Israel y Brasil, siguieron sus pasos en los días posteriores. Estas economías estaban siendo afectadas por grandes influjos de capital derivados de la política monetaria expansiva de la FED. Como consecuencia de ello, enfrentaban mayores riesgos inflacionarios, el desarrollo de burbujas de activos, enfermedad holandesa en el mediano plazo y una crisis de balanza de pagos en el largo plazo.

Entre junio y octubre de 2010, el dólar perdió cerca del 10% de su valor en relación a otras monedas de referencia. Esta depreciación relativa estaba fuertemente vinculada con tasas de interés extremadamente reducidas y con la perspectiva de una segunda ronda de *quantitative easing* (inyección de dinero en el mercado) por parte de la FED, la cual se efectivizó a principios de noviembre. La lluvia de críticas de naciones desarrolladas y en desarrollo no demoró. El ministro de finanzas de Alemania, Wolfgang Schäuble, declaró que “Lo que Estados Unidos acusa de hacer a China, Estados Unidos lo está haciendo por otros medios” (NYT, 2010). Por su parte, el ministro de finanzas de China, Zhu Guangyao, resaltó la falta de compromiso de Estados Unidos con la estabilidad global al momento de determinar su política monetaria. En particular, Zhu afirmó que Estados Unidos “no reconoce, como país emisor de una de las mayores monedas de reserva, su obligación de estabilizar los mercados de capital [...] ni tiene en consideración el impacto de estos flujos excesivos en los países emergentes” (NYT, 2010).

En suma, las acusaciones por parte de Estados Unidos sobre el valor artificialmente reducido de otras monedas y su prédica acerca de que el precio debe fijarse en función de las leyes del mercado son falaces. La intervención en varios países para evitar una

apreciación de sus monedas fue una reacción defensiva contra la intervención de la FED que erosionó el valor del dólar. Así, la debilidad del dólar y la consecuente mejora competitiva de los productos estadounidenses no estaba relacionada con las fuerzas del mercado sino con privilegios heredados de Bretton Woods.

Acuerdos monetarios

La reducción en la demanda de dólares derivada de la proliferación de acuerdos monetarios regionales y bilaterales tiene un impacto positivo sobre la estabilidad de la economía mundial, ya que posibilita el crecimiento de las transacciones internacionales evitando los efectos adversos señalados por Triffin. La implementación de una unión monetaria como el Euro es solamente una de las vías – ciertamente la más compleja, como ha quedado en evidencia tras los problemas enfrentados por los países periféricos de la zona del Euro– para incrementar el grado de independencia comercial y financiera con respecto al dólar y contribuir simultáneamente con la estabilidad global.⁶ Existen casos de países o regiones que han logrado una mayor independencia del dólar a partir del establecimiento de acuerdos que implican la aceptación recíproca de sus monedas nacionales en sus transacciones comerciales. En septiembre de 2008, Argentina firmó un convenio de sistema de pagos en moneda local con Brasil que permite a los importadores y exportadores brasileños y argentinos la realización de pagos y recibos en sus respectivas monedas. El exportador fija el precio de la exportación en la moneda de su país, dejando de estar expuesto a las variaciones en las tasas de cambio y conservando la seguridad de que recibe exactamente el valor negociado en su moneda.

A su vez, los líderes de Brasil, Rusia, India y China, se reunieron a mediados de abril de 2010 en Brasilia, Brasil, donde mantuvieron una reunión cumbre en el marco del grupo BRIC. En el comunicado final de la reunión, declararon:

[...] con el objetivo de contribuir con la estabilidad económica internacional, hemos solicitado a nuestros ministros de finanzas y a los presidentes de nuestros bancos centrales que examinen arreglos monetarios regionales y conversen sobre las modalidades de cooperación entre nuestros países en esta área. Apuntando a facilitar el comercio y la inversión, estudiaremos la viabilidad de [implementar] la cooperación monetaria, incluyendo un sistema de pagos en moneda local para el comercio entre nuestros países (BRIC, 2010).

La propuesta del BRIC resulta especialmente relevante por el tamaño de las economías involucradas, el volumen de sus reservas y el potencial impacto político y económico que podría generar un acuerdo de esas características. Sin lugar a dudas, tanto este acuerdo como la proliferación de arreglos monetarios en esa línea contribuyen de manera muy significativa a la estabilidad global, al alivianar la carga estadounidense de proporcionar liquidez para el crecimiento de la economía mundial.

Mecanismos globales de penalización del ahorro

Si bien las propuestas de implementación de políticas de penalización del ahorro no son una novedad, nunca fueron llevadas a la práctica. Una de las razones radica en que su

⁶ Aunque posee ventajas, una unión monetaria trae aparejados importantes costos como los descritos en el apartado sobre tipo de cambio fijo en este artículo.

implementación requiere que los países se encuentren participando de algún sistema monetario colectivo con capacidad de sancionar al “país transgresor”. Keynes lo ideó en el contexto de la ICU, y la reciente propuesta de UNPGA que resucitó aquella idea se encuentra en el marco de la implementación de una moneda de reserva global. A primera vista no se vislumbra que los países superavitarios encuentren alguna ventaja en dejarse atar al compromiso de gastar sus reservas.

Por otro lado, resulta innegable que las actuales circunstancias tienen características particulares: En primer lugar, el sesgo deflacionario que estos mecanismos apuntarían a evitar no había alcanzado proporciones significativas hasta la década de 2000, cuando los inmensos ahorros amasados por el sur hicieron su contribución sobre los desequilibrios globales que desembocaron en la Gran Recesión. En segundo lugar, teniendo en cuenta que en política internacional las acciones y políticas jamás se miden con la misma vara, no resulta un dato menor que sean justamente los países del sur quienes más se verían afectados por una medida de ese tipo y que, en términos generales, los mayores beneficios serían disfrutados por los países del norte,⁷ quienes son a su vez quienes establecen la agenda.

Sin embargo, estas circunstancias no serían suficientes para convencer a los países superavitarios. Los episodios de confrontación entre Estados Unidos y China alrededor del valor del yuan permiten vislumbrar que la estrategia elegida apunta en la dirección de presiones “convencionales” –políticas y económicas– para lograr un incremento de importaciones por parte de los países con superávit en su cuenta corriente, antes que al establecimiento de mecanismos institucionalizados. El camino del pragmatismo enfrentará menores resistencias tanto por parte de los países del sur como al interior mismo de Estados Unidos y otros países del norte. Así, es altamente probable que las ideas sobre la penalización del ahorro, teóricamente consistentes, queden recluidas al ámbito del debate académico, al menos en el mediano plazo.

Reflexiones Finales

El mundo de hoy le queda grande a Estados Unidos, aunque ello no implica que ese país haya abandonado su posición central en los asuntos económicos, políticos y militares de alcance global. Estados Unidos sigue siendo la economía más grande, el país con mayor influencia política y la potencia militar más prominente entre las naciones. Sin embargo, su pérdida de *poder relativo* ha derivado en que la estructura institucional diseñada para un mundo en el que Estados Unidos era *primus inter pares* refleje cada vez en menor medida la realidad actual. Ello resulta especialmente notorio el campo económico. A pesar de que el peso relativo de la economía estadounidense se acerca cada vez más a algunos de sus *pares*, Washington se resiste a abandonar sus privilegios heredados de otra época. Aquellos privilegios dotaron al mundo de posguerra de la estabilidad necesaria para la reconstrucción económica e institucional, pero el mundo ha crecido y la carga se ha vuelto pesada. La resistencia estadounidense a aceptar la nueva situación se traduce en crecientes tensiones e inestabilidad global.

Las fallas en los incentivos impulsados a través de las instituciones multilaterales de crédito –cuya raíz calaba hondo en una ideología fundamentalista de mercado en boga en círculos académicos y políticos de Washington– empujaron al mundo hacia los

⁷ Sería el sur, con sus ahorros, quien terminaría pagando la recuperación.

desequilibrios macroeconómicos globales que derivaron en la Gran Recesión. Los cambios de rumbo en el tratamiento a países en crisis generaron incertidumbre, frustración y desconfianza entre países en desarrollo, fundamentalmente de aquellos que habían implementado las reformas de apertura reclamadas insistentemente desde Washington, quedado vulnerables al humor de los inversionistas. La sucesión de crisis de balanza de pagos observada desde mediados de la década de 1990 (México 1994, Tailandia y algunos de sus vecinos 1997, Rusia 1998, Argentina 2001, etc.) permanecía fresca en la memoria y constituía una señal de alarma sobre las dificultades derivadas de la globalización financiera. A ello se sumaba el “marketing” de los éxitos obtenidos por varias economías asiáticas a partir de una estrategia de crecimiento hacia afuera. Todo esto ocurría en un contexto de fuertes alzas en los precios de *commodities* y materias primas exportadas por los países del sur que proporcionó a varios de ellos un excedente externo que creaba el espacio para acumular reservas.

Las inversiones reales –a través de fondos soberanos– y financieras –parte de las cuales era en bonos del tesoro estadounidense– cumplían la doble función de constituir un autoseguro y esterilizar el fuerte ingreso de divisas, apuntando a evitar la enfermedad holandesa. El *neomercantilismo* del sur servía además como un blindaje contra futuras crisis de balanza de pagos. Así, varios factores inducían a los países emergentes a implementar una política de acumulación de reservas. Del otro lado, Estados Unidos y otros países del norte seguían comprando más bienes y servicios de los que vendían al resto del mundo. La Reserva Federal mantuvo las tasas de interés en un bajo nivel porque consideraba que la baja inflación indicaba que la economía estadounidense no se estaba sobrecalentando, incentivando de esa manera mayores niveles de consumo e inversión. En síntesis, mientras el sur ahorra, el norte consume.

El estallido de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos fue un balde de agua fría sobre la economía mundial. Los mercados mundiales se volvieron volátiles y los flujos de capitales hicieron temblar a varias economías desarrolladas. En Estados Unidos, el desempleo creció hasta rozar los dos dígitos (9,7% en marzo de 2010), una tasa inédita desde 1982. La demanda estadounidense no respondió rápidamente a la política monetaria expansiva basada en tasas de interés cercanas a cero, en parte porque las mismas habían permanecido en bajos niveles durante los años de crecimiento. Reconociendo la trampa de liquidez, la Casa Blanca archivó la doctrina de *moral hazard* utilizada para argumentar el abandono de países emergentes que enfrentaban momentos de crisis y se lanzó al rescate de instituciones financieras, compañías de seguros y empresas industriales.

La difícil situación atravesada por la economía estadounidense erosionó la confianza en la sustentabilidad del déficit de cuenta corriente estadounidense y, por extensión, socavaron la confianza en el dólar, tal como había previsto Triffin hace más de medio siglo. La economía más grande del mundo ha dejado de ser autosuficiente. Necesita aumentar sus ventas externas para complementar su alicaída demanda interna y recuperar el equilibrio en su cuenta corriente. Restaurar ese equilibrio disminuyendo las compras al resto del mundo derivaría en una recesión –interna y global. Pero aumentar sus ventas implica que el resto del mundo esté dispuesto a comprar bienes y servicios estadounidenses, y es por lo tanto una solución contraria a la tendencia al ahorro de varios mercados emergentes, quienes podrían utilizar sus reservas para oxigenar la demanda interna de Estados Unidos. Es en este contexto en el que debe entenderse la puja por el valor del yuan y la breve “guerra de monedas” de finales de 2010. Estados

Unidos no apunta a sustituir importaciones de China por producción nacional sino a presionar a China para que compre más productos estadounidenses.

China, por su parte, se resiste a modificar significativamente su estrategia de crecimiento hacia fuera basada en un tipo de cambio alto. Ese y otros países e instancias de la comunidad internacional han comenzado a buscar alternativas al dólar como moneda de reserva y medio de cambio internacional, apuntando a conseguir una mayor independencia y estabilidad para ellos mismos y contribuir con la estabilidad global. Los proyectos lanzados desde instancias internacionales para resucitar la propuesta keynesiana de una moneda global, así como la implementación de arreglos monetarios regionales, apuntan en esa dirección. Washington debería reconocer en estas iniciativas que, aunque le cuesten perder sus privilegios, en el largo plazo, resultarán beneficiosas también para los Estados Unidos.

Referencias

- Bernanke, Bernard (2005), "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit," Remarks by Governor Ben S. Bernanke at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia, March 10, 2005.
- BRIC (2010), "BRIC Communiqué — April 16, 2010", Brasilia, Brasil.
- Clarida, Richard y Benjamin Friedman (1983), "Why have short-term interest rates been so high?", *Brookings Papers on Economic Activity*, (2): pp. 553-578.
- Damill, Mario, Frenkel, Roberto y Rapetti, Martín (2005). "La Deuda Argentina: Historia, Default y Reestructuración", Buenos Aires, CEDES.
- Eichengreen, Barry y Marc Flandreau (2008), "The Rise and Fall of the Dollar, or When did the Dollar Replace Sterling as the Leading Reserve Currency?," NBER Working Paper 14154.
- Eichengreen, Barry (2009), "The Dollar Dilemma. The World's Top Currency Faces Competition," *Foreign Affairs*, September/October 2009
- G20 (2009), "Global plan for recovery and reform: the communiqué from the London Summit," (April 2, 2009)
- Hendershott, Patric H y Peek, Joe (1992), "Treasury Bill Rates in the 1970s and 1980s", *Journal of Money, Credit and Banking*, 24 (2), pp. 195-214.
- Kennedy, Paul (1987), *The Rise and Fall of the Great Powers*, New York, Random House.
- Keynes, John (1941), "Proposals for an International Currency Union. (Second Draft, November 18, 1941)" en Moggridge, Donald (ed.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Volume XXV, Activities 1940-1944, Shaping the Post-war World: the Clearing Union, London, MacMillan, 1980, pp. 42-66.
- Krueger, Anne (2002), "A New Approach to Sovereign Debt Restructuring", Washington, DC, International Monetary Fund.
- Loveman, Brian (2004), *Strategy for Empire. U.S. Regional Security Policy in the Post-Cold War Era*, Lanham, Md., Rowman and Littlefield Publishers.
- Ocampo, José (2010), "Reforming the Global Reserve System," en Griffith-Jones, Stephany, Ocampo, José y Stiglitz, Joseph (eds.), *Time for a Visible Hand. Lessons from the 2008 World Financial Crisis*, New York, Oxford University Press.
- Pifaretti, Nadia (2009), "Reshaping the International Monetary Architecture. Lessons from Keynes Plan," *Policy Research Working Paper*, 5034, New York, World Bank.

- Soros, George (1998), *The Crisis of Global Capitalism*, New York, Public Affairs.
- The White House (2010), “National Export Initiative,” Executive Order 13534, (March 11, 2010)
- Teunissen, Jan Joost (1987), “The International Monetary Crunch: Crisis or Scandal?”, *Alternatives*, 11 (3): pp. 359-396.
- Tussie, Diana y Trucco, Pablo (2009), “The G-20 and the Future of Market Regulation”, *Fride Policy Brief*, 20 (September, 2009)
- Xafa, Miranda (2007), “Global Imbalances and Financial Stability,” *IMF Working Paper*, 7 (111).
- UNCTAD (2009), *Trade and Development Report, 2009*, United Nations, New York and Geneva.
- UNCTAD (2007), *Trade and Development Report, 2007*, United Nations, New York and Geneva.
- United States Congress (1959), “Testimony of Robert Triffin to the Joint Economic Committee of the United States Congress (October 28, 1959)”, Washington, DC.
- UNPGA (2009), *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial Systems*, New York, United Nations, (September 21, 2009)

Referencias Informáticas

- Departamento del Tesoro de los Estados Unidos (2010): Major Foreign Holders of Treasury Securities (<http://www.treas.gov/tic/mfh.txt>), consultado el 20 de febrero de 2010.
- Fondo Monetario Internacional (2010a): Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity (<http://www.imf.org/external/np/sta/ir/colist.htm>), consultado el 25 de marzo de 2010.
- Fondo Monetario Internacional (2010b): Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) (<http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>), consultado el 4 de mayo de 2010.
- Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos: Consumer Price Index of All Urban Consumers (<ftp://ftp.bls.gov/pub/special.requests/cpi/cpiiai.txt>), consultado el 11 de mayo de 2010.
- Organización Mundial de Comercio (2010): Statistics Database (<http://stat.wto.org/Home/WSDBHome.aspx?Language=E>), consultado el 25 de marzo de 2010.

Reserva Federal de los Estados Unidos (2010): Historical Rates for China (http://www.federalreserve.gov/RELEASES/H10/Hist/dat00_ch.htm), consultado el 8 de abril de 2011.

The People's Bank of China (2010): Reform the International Monetary System (<http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=178>), consultado el 20 de marzo de 2010.