

Los masivos programas de salvamento gubernamentales y la inyección de liquidez por parte de los bancos centrales de los países desarrollados han salvado hasta ahora de la depresión a las economías del mundo. Sin embargo, aún en el terreno financiero y del crédito las dificultades se mantienen. Es posible que varias de las mayores economías del mundo crezcan en el 2010; pero ello no significa que la crisis se ha resuelto. Como se destaca en la introducción del libro una recesión en forma de U o de L, o de “doble zambullida” reaparece en las discusiones. Más grave es que la relativa estabilidad financiera alcanzada, aunada a la inundación de los mercados financieros con recursos públicos baratos y a la falta de regulación, ha despertado el apetito especulativo del capital financiero. Nuevas burbujas están formándose en las bolsas de valores, en los futuros de materias primas y en los mercados de derivados. Los bancos vuelven a registrar altas ganancias, mediante operaciones de alto riesgo, al igual que los fondos de cobertura y los fondos privados de capital.

En este ambiente las posiciones ortodoxas que son dominantes en los gobiernos, en los organismos financieros y económicos multilaterales y en la prensa económica especializada, reclaman cada vez con mayor fuerza, una vuelta rápida al equilibrio fiscal para evitar la inflación, no obstante el afianzamiento de tendencias deflacionarias. Como se analiza en varios capítulos del libro, la mayor parte de los procesos que causaron la crisis y los actores que se han beneficiado están intocados. Mientras todos los costos se descargan en el mundo del trabajo, en los asalariados, en los pequeños productores, en las clases medias. El problema mayor es que ello implica que la crisis continúa.

Capitalismo: ¿Recuperación?



ECONOMÍA

Capitalismo: ¿Recuperación? ¿Descomposición?

Capitalismo

¿Recuperación? ¿Descomposición?

Eugenia Correa
Arturo Guillén
Gregorio Vidal
Coordinadores

Crisis financiera: nuevas manías y viejos pánicos, coordinado por Alicia Girón, Patricia Rodríguez y José Déniz, Madrid, Catarata (será publicado en su traducción al español).
 (2009c), "Born on the right, would it die on the far right; A revisionist history of the European Monetary Union", artículo en curso de redacción.

Índice

INTRODUCCIÓN.

LAS DIFICULTADES PARA UNA SALIDA DE LA CRISIS GLOBAL
Eugenia Correa, Arturo Guillén y Gregorio Vidal 5

Capítulo I

LA MUNDIALIZACIÓN BAJO LA DOMINACIÓN DE LA FINANZA: UNA TRAYECTORIA INSOSTENIBLE
Claude Serfati 25

Crisis sistémica y desarrollo durable 25

La mundialización dominada por las finanzas 30

Mecanismos de autoexpansión del capital financiero 33

Crisis económica y desigualdades 38

Una extensión de la valorización rentista del capital
 a los recursos naturales 47

Conclusión: ¿Una convergencia de las temporalidades? 52

Bibliografía 53

Capítulo II

CRISIS ECONÓMICA, BANCOS, GRANDES EMPRESAS Y FINANCIARIZACIÓN DE LA GANANCIA
Gregorio Vidal 59

Introducción 59

La crisis como crisis de liquidez y de insuficiente supervisión	61
Estados Unidos: el mantenimiento de la dominación financiera y el alargamiento de la crisis. ¿Es una estrategia posible?	69
América Latina y la continuidad de la agenda del Consenso de Washington: los caminos para mantener al neoliberalismo.....	80
La crisis, los procesos de formación de la ganancia y el reforzamiento de la financiarización. La descomposición es un escenario posible	83
Conclusión	91
Bibliografía	93
 Capítulo III	
DOS AÑOS DE CRISIS FINANCIERA GLOBAL. UNA LECTURA Y ALGUNAS LECCIONES	
<i>Eugenia Correa</i>	95
Introducción.....	95
Finanzas estructuradas vehículo de la financiarización de la economía	100
Dimensión de la crisis financiera e incertidumbre.....	104
Condiciones latinoamericanas para enfrentar la crisis financiera.....	109
Bibliografía	112
 Capítulo IV	
LA CRISIS FINANCIERA ACTUAL	
<i>María de Concepción Tavares</i>	115
Introducción.....	115
Las medidas del gobierno Bush y la generalización de la crisis financiera	119
Las medidas anunciadas por el nuevo gobierno demócrata de EUA.....	122
El impacto de la crisis sobre América Latina y en particular sobre Brasil	127
La gravedad y la duración de la crisis mundial.....	130
Bibliografía	136

 Capítulo V	
LA CRISIS GLOBAL UN AÑO DESPUÉS DEL DESPLOME FINANCIERO: PERSPECTIVAS DE SU SALIDA	
<i>Arturo Guillén R.</i>	137
Introducción.....	137
Sobre la caracterización de la crisis global	138
Las etapas de la crisis global.....	141
El desarrollo de la recesión generalizada.....	145
El avance de la deflación	152
La crisis global y el rol del dólar	159
Conclusiones y perspectivas	163
Bibliografía	166

 Capítulo VI	
LA CRISIS FINANCIERA MUNDIAL DE 2008: ¿CUÁL SERÍA EL DISTINTO NUEVO TRATO [NEW DEAL] QUE PERMITIERA RECONSTRUIR UN ORDEN ESTABLE?	
<i>Alain Parguez</i>	169
Introducción.....	169
Restaurar el papel preponderante y promotor del Estado por medio de los déficits planeados a largo plazo es la única agenda sensata	170
La agenda dinámica debe fortalecerse con regulaciones estrictas al sector bancario monitoreadas por un banco central que no esté cegado por una fe conservadora en la racionalidad perfecta de los mercados financieros ...	189
Conclusión: de la estabilidad a la crisis financiera, algunos fraudes nuevos no inocentes evitan una política anticrisis eficiente	191
Bibliografía	196

Esta investigación, arbitrada por pares académicos, se privilegia con el aval de la institución coeditora.

Capitalismo

¿Recuperación?

¿De qué posición?

Primera edición, julio del año 2010

© 2010

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA

UNIDAD IZTAPALAPA

DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

San Rafael Atlixco núm. 186

Col. Vicentina Iztapalapa 09340

México, D.F., tel: 5804-4750

tel/fax 5804-4755

ISBN: 978-607-477-313-2

© 2010

Por características tipográficas y de diseño editorial

MIGUEL ÁNGEL PORRÚA, librero-editor

Derechos reservados conforme a la ley

ISBN 978-607-401-292-7

Queda prohibida la reproducción parcial o total, directa o indirecta del contenido de la presente obra, sin contar previamente con la autorización expresa y por escrito de los editores, en términos de lo así previsto por la *Ley Federal del Derecho de Autor* y, en su caso, por los tratados internacionales aplicables.

IMPRESO EN MÉXICO



PRINTED IN MEXICO

www.maporrúa.com.mx

Amargura 4, San Ángel, Álvaro Obregón, 01000 México, D.F.

Introducción.

Las dificultades para una salida de la crisis global

Eugenia Correa

Arturo Guillén

Gregorio Vidal

Desde que este libro entró en prensa más agua ha pasado bajo el puente. En los medios gubernamentales y del capital financiero, vuelven a hacerse cuentas alegres. Presagios de que la recuperación económica se consolidará y que tendrá forma de V se multiplican en los *cnn*, *Bloombergs* y demás medios *Wall Street*-adictos. El *fmi* modificó sus previsiones de crecimiento. En su última revisión fechada el 26 de enero de 2010, el organismo señaló:

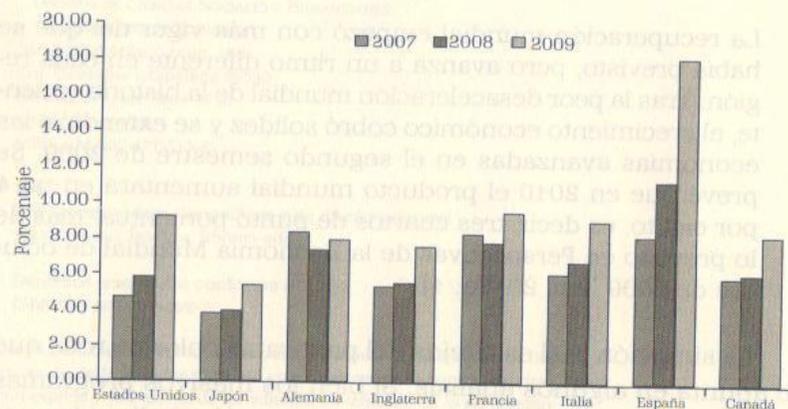
La recuperación mundial empezó con más vigor del que se había previsto, pero avanza a un ritmo diferente en cada región. Tras la peor desaceleración mundial de la historia reciente, el crecimiento económico cobró solidez y se extendió a las economías avanzadas en el segundo semestre de 2009. Se prevé que en 2010 el producto mundial aumentará en un 4 por ciento, es decir, tres cuartos de punto porcentual más de lo previsto en *Perspectivas de la Economía Mundial* de octubre de 2009 (*FMI*, 2010a: 1).

La situación real está lejos del panorama color de rosa que se apunta en algunos análisis. Si bien los masivos programas de salvamento gubernamentales y la inyección de liquidez por parte de los bancos centrales de los países desarrollados han salvado hasta ahora de la depresión a las economías del mun-

do y contribuido a restablecer una relativa estabilidad en los mercados financieros, la crisis está lejos de estar resuelta. Puede ser que la recesión haya concluido, pero la crisis y la incertidumbre sobre su salida continúan.

En el terreno mismo de la producción, la recuperación es frágil. Si bien algunas grandes economías como Estados Unidos, Japón o Alemania aparentemente habrían salido de la recesión en la segunda mitad de 2009, otras continuaban en recesión durante el cuarto trimestre de ese año como Suecia, España, Italia y Grecia. En este último periodo, la recuperación parecía haberse congelado en Alemania (cuyo PIB creció 0 por ciento); pero también en toda la zona del euro que registró un avance mediocre del 0.4 por ciento en tasa anualizada. La interrupción de la recuperación sucedió también en algunas economías asiáticas como Singapur o Corea del Sur.

Gráfica 1
Tasa de desempleo
(Porcentaje del total de la fuerza laboral)



Fuente: Elaboración propia con información del FMI, World Economic Outlook Database, Octubre de 2009, edición internet, en www.imf.org, marzo de 2010.

El tema de una recesión en forma de U o de L, o de una recesión de "doble zambullida" como sucedió en 1990-1991, reaparece en las discusiones. Los problemas en el mercado de bienes raíces que detonaron la crisis financiera, persisten tanto en Estados Unidos como en varios países europeos. En el primer país, no sólo continúa debilitada la venta de casas,⁴ sino que las dificultades se han extendido al mercado de inmuebles comerciales.

En todo caso, aún de continuar la recuperación productiva, se acepta que será una recuperación sin empleo (*jobless recovery*). La economía estadounidense sigue despidiendo trabajadores. Inclusive miembros cercanos a la administración Obama reconocen que la tasa de desempleo se mantendrá durante 2010 cerca de los niveles actuales que rondan el 10 por ciento. Un nivel semejante se observa en la zona euro (9.9 por ciento en enero de 2010), con casos extremos como España, Irlanda y los países bálticos que rebasan ese promedio y se aproximan en el caso del primero al 20 por ciento. Como se observa en la gráfica 1, además del nivel del desempleo, es también notable el crecimiento alcanzado durante la crisis. En Estados Unidos el porcentaje de desempleados casi se ha duplicado de 2007 a 2009 y en España la cifra es mucho mayor. En Inglaterra e Italia también hay un incremento significativo. El empleo es y seguirá siendo en los próximos años, el principal reto de la política económica si se considera importante superar la crisis con base en la ampliación de la capacidad

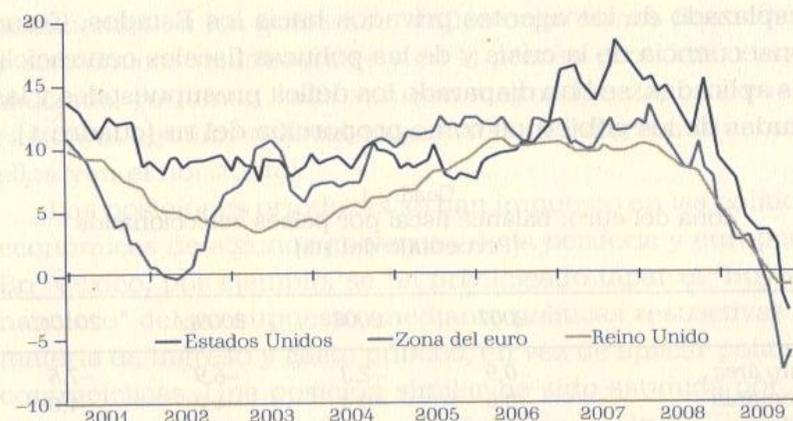
⁴En Estados Unidos existe una oferta de 3.2 millones de casas nuevas y usadas, lo que representa siete meses de ventas. Las ejecuciones en 2008 fueron más de 1.7 millones. En 2009 más de dos millones. Se estima que en 2010 se efectuarán 2.4 millones de nuevas ejecuciones, lo que bajará los precios en un 10 por ciento adicional. Esto llevaría la baja de precios a 40 por ciento desde el pico del boom. 15 millones de casahabientes están *underwater*, es decir, un tercio del total tienen deudas que rebasan el valor de sus inmuebles.

de producción y sin que prosperen procesos de mayor concentración del ingreso.

En el plano financiero si bien la inyección de liquidez, la compra masiva de activos financieros tóxicos y la baja de las tasas de interés es prácticamente cero, ha restablecido una relativa estabilidad en algunos mercados, persiste la contracción crediticia y se fortalecen las tendencias a la deflación. Los recursos comprometidos por los gobiernos y los bancos centrales inyectando liquidez en los sistemas financieros, así como la participación de diversas formas en el capital de varias instituciones financieras, no han permitido una efectiva recuperación del crédito. En la actualización de enero de 2010 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial que realiza el FMI se destaca el mantenimiento de la fragilidad y las dificultades para restablecer el sistema de crédito (FMI, 2010b). En los mercados de los países desarrollados, como se observa en la gráfica 2, el crédito bancario aún no se ha recuperado.

Más preocupante es el hecho de que la relativa estabilidad financiera alcanzada, aunada a la inundación de los mercados financieros con recursos públicos baratos y a la falta de regulación, ha despertado el apetito especulativo del capital financiero. Nuevas burbujas están formándose en las bolsas de valores, en los futuros de materias primas y en los mercados de derivados. Los bancos vuelven a registrar altas ganancias, mediante operaciones de alto riesgo, al igual que los fondos de cobertura (*hedge funds*) y los fondos privados de capital (*private equity funds*). Según los datos de la consultora Hedge Funds Research, los fondos de cobertura manejaron 1.6 billones de dólares en 2009, con lo que este fue el segundo mejor año de la década, sólo por debajo de los casi dos billones de dólares que movieron en 2007, su año récord. *¡Business as usual!*

Gráfica 2
Crédito bancario al sector privado
(Porcentaje año tras año)



Fuente: FMI (2010b: 3).

La especulación asomó su rostro en la reciente crisis griega, que replicó en los mercados financieros y bursátiles europeos. Como dijo un funcionario de un banco español “los mercados olieron la sangre y atacaron” (*Público Internacional*, 2010). Según reportaba este diario español el banco de inversión estadounidense Goldman Sachs recomendó comprar CDS² españoles. “No vemos riesgo de impago en la deuda española, pero puede ser una buena oportunidad para rentabilizar los movimientos de mercado”. Ese mismo día, el banco alemán Deutsche Bank recomendaba vender deuda pública española y comprar irlandesa, porque “ofrecía mayor rentabilidad comparada con el riesgo de cada país”. Los bonos españoles bajaron y su baja detonó el desplome de la bolsa madrileña. La semana anterior, el diario británico *Financial Times*

²Los CDS (*credit debt swaps*) son derivados que se protegen contra los riesgos de insolvencia de deudas públicas.

anunció que en Chicago se habían negociado 40,000 contratos bajistas contra el euro por 7,600 millones de dólares.

El foco principal de la fragilidad financiera parece haberse desplazado de los agentes privados hacia los Estados. Como consecuencia de la crisis y de las políticas fiscales contracíclicas aplicadas, se han disparado los déficit presupuestales y las deudas de los gobiernos como proporción del PIB (cuadro 1).

Cuadro 1
Zona del euro: balance fiscal por países seleccionados
(Porcentaje del PIB)

	2007	2008	2009e/	2010e/
Euro área	-0.9	-2.3	-6.9	-7.5
Alemania	-0.5	-0.1	-4.2	-4.6
Francia	-2.7	-3.4	-7	-7.1
Italia	-1.5	-2.7	-5.6	-5.6
España	2.2	-3.8	-12.3	-12.5
Portugal	-2.6	-2.6	-6.9	-7.3
Holanda	0.5	0.9	-3.8	-5.7
Bélgica	-0.3	-1.2	-5.9	-6.3
Irlanda	0.1	-7.3	-12.1	-13.3
Grecia	-3.6	-5	-6.4	-7.1

Fuente: IMF. Regional Economic Outlook (2009).

La discusión sobre la sostenibilidad de dichos déficit se ha reavivado. El debate se ha escindido en dos grandes campos: un sector heterodoxo encabezado, entre otros, por economistas como Stiglitz, Krugman o Galbraith que consideran que el déficit presupuestal estadounidense aunque alto, se puede absorber, siempre y cuando la economía regrese a un sendero de crecimiento sólido. El desequilibrio presupuestal se ubicaba en un nivel semejante en los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, y pudo ser asimilado gracias a la vigorosa expansión de los años cincuenta y sesenta. Estos

autores se inclinan, inclusive, por un segundo paquete de estímulo dirigido a elevar los niveles de producción y de empleo. En contraposición, las posiciones ortodoxas que son dominantes en los gobiernos, en los organismos financieros y económicos multilaterales y en la prensa económica especializada, reclaman cada vez con mayor fuerza, una vuelta rápida al equilibrio fiscal para evitar la inflación (que sólo ellos ven el horizonte).

Las posiciones ortodoxas se han impuesto en las políticas económicas de algunos gobiernos de la periferia y europeos. En México, por ejemplo, se ha privilegiado tapar el "hoyo financiero" del presupuesto, mediante políticas restrictivas en materia de ingreso y gasto público, en vez de aplicar políticas contracíclicas. Una posición similar ha sido asumida por los países con problemas en la periferia de la Unión Europea (UE), los ahora conocidos como PIGS (España, Grecia, Irlanda, Portugal), o por los países bálticos, los cuales inclusive han firmado cartas de intención con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y han aceptado pasivamente sus tradicionales políticas de ajuste que agravan las crisis, en vez de contribuir a su solución.

La problemática de los PIGS va más allá de sus altos déficit presupuestales y niveles de endeudamiento. En buena medida la crisis en Grecia y los temores sobre el empeoramiento de las economías española, portuguesa, irlandesa e italiana, son la expresión de contradicciones del proceso de integración europea, que se arrastran desde su formación. Krugman ha atribuido la crisis griega a la precipitación de los gobiernos europeos por crear el euro sin existir las condiciones suficientes para su introducción. Como bien dice, el problema principal de los PIGS no es la existencia de altos déficit, sino la incapacidad para corregirlos mediante mecanismos monetarios o cambiarios, como afirma en su columna el *New York Times*:

La verdad es que la falta de disciplina fiscal no es la única, ni la principal, fuente de problemas de Europa, ni siquiera en Grecia [...] No, la verdadera historia que está detrás del *euro-caos* no se basa en el despilfarro de los políticos, sino en la arrogancia de las élites políticas que instaron a Europa a adoptar una moneda única mucho antes de que el continente estuviera preparado para un experimento de ese tipo (Krugman, 2010: 4).

Por ello los PIGS, ante la ausencia de soberanía monetaria y carentes de una moneda propia, sólo pueden enfrentar sus dificultades "mediante un lento y doloroso proceso de deflación" (Krugman, 2010: 4).

Para Eichengreen, por el contrario, la causa de la crisis europea no reside en una integración monetaria europea prematura –la cual a estas alturas la considera como irreversible–, sino en la inexistencia de un prestamista de última instancia en escala europea.

La crisis griega muestra que Europa está todavía a medio camino de la creación de una unión monetaria viable. Si las cosas se dejan donde están, la crisis siguiente hará aparecer ésta como una caminata en el parque [...] Completar la unión monetaria requiere de Europa crear un mecanismo de financiamiento de emergencia propio [...] Si Europa es seria acerca de su unión monetaria, tiene que dejar su pasado atrás. Necesita no sólo lazos económicos más cercanos, sino también lazos políticos más cercanos (Eichengreen, 2010: 4).

Para confrontar la crisis griega propone que los países miembros de la UE constituyan un paquete de ayuda que detenga la especulación sobre el euro y que mitigue los problemas financieros de Grecia. Las necesidades de refinanciamiento de este país para este año suman 53,200 euros, de los cuales 20,000 millones vencen en abril y mayo. Reproduciendo la ló-

gica del FMI en su trato con los países subdesarrollados, Eichengreen sugiere que se introduzcan condicionamientos severos de política económica y que el programa sea supervisado por "amos especiales", especialistas nombrados por la UE.

Al margen de esa visión colonialista sobre la periferia de la zona del euro, Eichengreen tiene razón en que la carencia de un prestamista de última instancia es una falencia del proceso de integración. Pero los problemas como destaca Krugman, son más serios y apuntan a las debilidades del proceso de integración desde su conformación. El euro a diferencia de otras divisas fuertes de los países desarrollados (dólar, libra o yen) no tiene como soporte un sistema productivo nacional y mucho menos un Estado.

Como preveía con mucha claridad desde 1987 Gerard de Bernis, la entonces Comunidad Económica Europea (CEE), no constituía un sistema productivo europeo, sino se trataba de una integración de sistemas productivos nacionales decidida por las empresas transnacionales y por los gobiernos de la región. Dado su liderazgo europeo el proceso integrador nacía dominado por Alemania, la potencia líder de la región. Como afirmaba este autor:

[...] La Europa de los seis, de los nueve, de los diez (aun de los doce), no constituye un sistema productivo. Por supuesto todos podemos describir los aparatos productivos de los diferentes países bajo el título general de sistema productivo europeo. Pero solamente se trata de un ejercicio formal. No podemos reducir la expresión del sistema productivo a la yuxtaposición de cierto número de capacidades de producción [...] La noción de sistema productivo postula la noción de coherencia, coherencia sectorial que es autonomía en la determinación de los ingresos, existencia de procedimientos de ajuste entre las estructuras de producción y consumo (De Bernis, 1988: 232).

Y en otra obra destacó cuáles eran las fuerzas que movían los resortes de la integración:

No hay firmas originarias de Europa que escojan trabajar a la escala de la CEE, ni de fusiones importantes de capitales originarios de países de la CEE [...] Los estados no tenían más razones que eventualmente ideológicas, de transferir a Europa una parte de sus poderes. Y puesto que se comportaban de esa manera, no había ninguna fuerza vinculada a la realización de un sistema productivo europeo [...] La CEE es un reagrupamiento de países de dimensiones y de poderes desiguales (De Bernis, 1987: 1199).

En otras palabras, las dificultades que ahora exhibe Europa con la crisis no son nuevos, sino que revelan los problemas originales de la UE. Si no existe, como planteaba De Bernis, un sistema productivo europeo, no puede imperar tampoco una moneda europea digna de ese nombre. En una economía monetaria-crediticia de producción como es el capitalismo, sistema productivo y moneda no pueden separarse, ya que son parte de una sola estructura. El euro es el nuevo nombre bajo el que se expresa la dominación de los países más fuertes, comenzando por Alemania la potencia líder del grupo. La solución de fondo de la UE no reside sólo en la falta de un fondo monetario europeo, como el que ahora proponen algunos gobiernos, sino exige un replanteamiento de fondo de todo el proyecto de integración y avanzar a profundidad en la unificación política, cuestión que está lejos de los intereses de las burguesías nacionales y de los grupos transnacionales que lideran la globalización en esa región.

Las respuestas ante la crisis han significado un redoblamiento de la ofensiva contra el trabajo. En muchos de los países afectados los gobiernos aplican políticas económicas restrictivas que agravan el problema del empleo y abaten los

salarios reales. Se emprenden acciones para reducir el gasto público, aplicar impuestos regresivos al consumo, así como recortar los programas de pensiones y promover reformas laborales para precarizar más el empleo. En varios de los países de la periferia se repite la cantaleta de las reformas estructurales como fórmula mágica para resolver la crisis, olvidando que su aplicación mecánica en los últimos decenios los ha alejado del camino del desarrollo.

Las reacciones sociales y políticas ante la crisis habían sido escasas. Más bien en los países desarrollados se habían fortalecido la xenofobia y las posiciones de las formaciones de ultraderecha. ¡Y sin embargo las cosas comienzan a moverse! Durante los últimos meses se han registrado movilizaciones importantes en varios países. En Islandia la resistencia de la población provocó la caída del gobierno, y obligó al nuevo primer ministro a efectuar un referéndum, en el cual el 93 por ciento de la población rechazó el plan de pagos de su enorme deuda externa (3,500 millones de euros), que el anterior gobierno había negociado con los bancos acreedores (ingleses y holandeses, principalmente). En Grecia el rechazo al programa de ajuste decretado por el gobierno de Papandreu es muy amplio y ha provocado tres huelgas en menos de un mes. En Francia la izquierda triunfó por un amplio margen (54 por ciento de los votos) en las elecciones regionales efectuadas en marzo, lo que se interpretó como un rechazo a las políticas del gobierno de Sarkozy.

Uno de los más importantes procesos abiertos por la crisis global es el tema de la regulación financiera. Se trata de uno de los espacios de disputa competitiva en donde van apareciendo paulatinamente los elementos de cambio de las estructuras financieras y los espacios de poder de los diferentes actores en la pugna monetaria y financiera abierta con la crisis. Más aún, estos procesos en el curso de la actual crisis

global no tienen un espacio económico-monetario y financiero dominante, como lo fueron las disputas competitivas-regulatorias de la anterior crisis financiera de los años treinta del siglo pasado. La propia globalización financiera, el surgimiento del euro y la inserción económica de los grandes países de Asia, han transformado radicalmente el escenario, la arena misma de los conflictos. Además, los mercados financieros están extremadamente concentrados, de manera que los grandes actores los encontramos en la City de Londres, en Wall Street, en Beijing, en Tokio, en París y en Frankfurt.

El modelo bancario-financiero que se ha desenvuelto en los últimos casi 40 años fue impulsado por la desregulación financiera, transformándose con cada nueva crisis financiera y evidenciando la recurrente caída en sobreendeudamiento por sectores, países o regiones. La ampliación de la liquidez a cada nueva crisis financiera va produciendo un tejido de inflación financiera (con elevadas rentabilidades financieras) y deflación económica (desempleo y baja de salarios) que se alientan mutuamente. Este modelo bancario-financiero ha penetrado consistentemente por todo el mundo financiero contemporáneo a través de la desregulación, la titulación y la innovación. Se trata de una organización muy eficiente para concentrar rentas producidas por todo el mundo y distribuir las como rentas financieras entre un reducido grupo de grandes inversionistas. Puede afirmarse que ningún gran banco o intermediario financiero, con elevada rentabilidad sostenida por años, está fuera de esta modalidad del negocio bancario, incluso aquellos que se desempeñan en ambientes con mayor regulación y supervisión. Sin embargo, existen diferencias significativas en el ritmo del desenvolvimiento de la crisis financiera global en cada uno de los países desarrollados. Algunas diferencias proceden, por ejemplo, de la existencia de un amplio sector de banca pública o semipública, como en

el caso de España; o bien de la reforma en los sistemas de pensiones, convirtiendo los fondos de ahorro de los trabajadores en inversiones de cartera; o es producto de una ampliación significativa de la deuda pública en varios niveles de gobierno. Todos ellos actúan en el mismo sentido, son elementos que transfieren liquidez y absorben pérdidas en diferentes magnitudes, aunque con resultados no siempre suficientes o duraderos.

Por ahora las acciones reguladoras de los gobiernos avanzan poco y lentamente. Por ejemplo, el gobierno de Estados Unidos ha enviado dos iniciativas al Congreso que están teniendo un procesamiento más bien tortuoso y por ahora no efectivo. La Unión Europea por su parte reinició la discusión sobre la regulación a los fondos de inversión desde finales de 2008 y tampoco avanza sustancialmente.

Al mismo tiempo, existe un convencimiento general de la necesidad de que los países actúen más o menos conjuntamente, aunque tampoco las acciones comunes prosperan y las contradicciones cada día son mayores. Sin embargo, ha sido muy importante el debate abierto, son muchísimos los participantes y muestran un gran interés: los propios grandes bancos y negocios financieros, los congresos y partidos políticos, las autoridades financieras de cada país. Los primeros buscando frenar todo tipo de acciones reguladoras que pongan en peligro sus negocios y rentabilidad, los segundos en busca de votantes y triunfos electorales; otros más comprometidos con mantener cierta gobernabilidad a través de intentar salir rápido de la crisis y empezar a crecer.

También participan en el debate regulatorio organizaciones o instituciones con énfasis más globales o internacionales, como los organismos financieros y económicos internacionales, el G20, el BIS, la OECB, entre otros. Los énfasis y materias difieren mucho, pues mientras que algunos confían

en la autorregulación de los mercados y consideran importante aumentar los recursos del gobierno a través de impuestos a las operaciones financieras; algunos más enfatizan la necesidad de segmentar las entidades en función de las operaciones que realizan; y otros en transparentar y organizar el mercado privado de derivados. De cualquier manera la oposición más férrea contra casi cualquier regulación procede de las entidades financieras y bancos. Aunque abundan también las diferencias entre los gobiernos, por ejemplo, los gobiernos de Estados Unidos y del Reino Unido no están de acuerdo con los proyectos de regulación presentado por gobiernos de Europa continental sobre los fondos de inversión y consideran que son acciones proteccionistas. Mientras que los bancos estadounidenses están en desacuerdo con el gobierno de Obama en la propuesta de crear una entidad encargada de la liquidación de entidades financieras quebradas.

Evidentemente el diagnóstico de la crisis es el punto de partida para justificar las acciones reguladoras pero, como en crisis previas, la propia dinámica de intereses y enormes divergencias entre gobiernos y entidades financieras y entre éstas, está limitando fuertemente las expectativas de una regulación así sea mínima y de corto alcance. Ni siquiera las acciones de cooperación internacional para la implantación de normas contables comunes ha logrado consolidarse en esta década.

El asunto no es de menor cuantía si consideramos que los contratos privados de derivados (OTC) no tienen directamente disponible un precio de mercado (activos de nivel 1), sino que establecen su precio a través de modelos de valuación (activos de nivel 2). Se valúan usando como variables del modelo valores observables, como por ejemplo tasas de interés, sobretasas de crédito, etcétera, o variables estimadas. Además, cada entidad financiera utiliza sus modelos de va-

luación, con significativas diferencias, mientras que mantienen supuestos poco realistas, como por ejemplo la capacidad de un deudor de obtener un monto creciente de deuda sin que cambie la tasa de interés, o bien la permanente abundancia de liquidez en el mercado, o bien que cualquier transacción puede encontrar cobertura con una contraparte que acepte una operación contraria en cualquier momento. La valuación de estos activos es fundamental tanto para conocer el valor de los activos en un fondo, como para el comercio de estos contratos y su cancelación.

La auditoría externa y la regulación sobre estos modelos es insuficiente y en muchas ocasiones casi inexistente, por lo que el valor de estos activos es un artículo de fe. Cuando fueron surgiendo muchos de estos instrumentos, en los años ochenta, las entidades financieras tenían en su mayoría una calidad crediticia y solvencia en general reconocida y observable. Sin embargo, casi tres décadas después el propio uso de estos instrumentos tan opacos y el elevado apalancamiento de las operaciones que realizan los *hedge funds* (fondos de cobertura) y los *private equity funds* y otros fondos de inversión implica una creciente fragilidad. Actualmente, no obstante las políticas ejecutadas por los gobiernos y los apoyos financieros de los bancos centrales y las tesorerías de los gobiernos, se mantienen una gran cantidad de entidades financieras en las que no es posible determinar el nivel de riesgo de acuerdo con la información financiera disponible.

Los riesgos de valuación y de crédito en medio de la opacidad de estos mercados, son aún mayores cuando a través de una cadena de contratos se crean concentraciones de riesgo desconocidas. Se dice que por cada tipo de instrumentos o de activo existen unos cuantos participantes (*dealers*) que controlan el grueso del comercio de contratos. Ejemplos de la gravedad de esta concentración y exposición, que puede lle-

gar a comprometer el funcionamiento de todo el sistema financiero, son los casos de Long Term Capital Management, pero más graves y más recientes los de la aseguradora AIG y el banco de inversión Lehman Brothers. Problemas más graves aún son los procedentes de la especulación en CDS (permutas de garantía crédito o *credit default swaps*) sobre bonos de deuda pública, puesto que comprometen la estabilidad crediticia de naciones enteras, como son los más recientes casos de Grecia, España y Portugal, entre otros.

La regulación sobre contratos privados en derivados había considerado desde años atrás el problema de las interconexiones y la concentración del riesgo en los mercados. De ahí que se había planteado la necesidad de crear para este comercio un sistema de compensación. Pero este debate no ha prosperado porque las propias entidades participantes han señalado que la opacidad es un componente importante de la rentabilidad de estas actividades. La capacidad de defensa de los intereses de estas entidades en el concierto mundial puede imaginarse solamente si consideramos que el valor nocional de este mercado equivale a 10 veces el producto mundial, mientras que en Estados Unidos representa más de 15 veces su PIB. Solamente J.P. Morgan negocia contratos con un valor nocional de seis veces el producto estadounidense y es 40 por ciento superior al producto mundial. Así, la confrontación competitiva que resuelva medianamente el tema de la regulación, o cuando menos de un orden financiero que permita recuperar el crédito para el financiamiento, aún es un tema de larga duración, tal y como lo son los problemas de crisis financieras recurrentes que este modelo bancario-financiero alimenta.

Un tema sometido a una ardua discusión es el de las operaciones bancarias transfronterizas. Antes del estallido de la crisis global se reconocía la necesidad de generar acuerdos en

la materia. Con la suspensión de actividades de dos fondos de inversión de BNP Paribas en agosto de 2007, por la incapacidad de valorar sus carteras, se hizo presente de forma drástica el tema de las operaciones transfronterizas dado que ambos fondos mantenían gran cantidad de documentos de otros mercados. La quiebra de Lehman Brothers, a mediados de septiembre de 2008 que implicó la intervención de la International Swaps and Derivates Association, para evitar que el mercado global de derivados fuera de balance (OTC) resultara severamente afectado, hizo evidente que no podía seguirse posponiendo el tema de los mercados bancario-crediticios transfronterizos.

En el mes de marzo de 2010 el grupo que constituyó el Comité de Basilea sobre supervisión bancaria con relación a las operaciones bancarias transfronterizas, produjo sus recomendaciones, destacando la necesidad de actuar considerando las lecciones producto de la crisis financiera iniciada en agosto de 2007. Las recomendaciones consideran contar con capacidad efectiva de resolución en el ámbito nacional, avanzar en el establecimiento de los marcos legales nacionales que deben coordinarse en el caso de las acciones de los grupos bancarios financieros, propiciar la convergencia en las medidas nacionalmente establecidas para las actividades de las instituciones financieras en el caso de múltiples jurisdicciones (BIS, 2010).

El grupo en el que participan, entre otros, representantes del comité de la Reserva Federal, de la Reserva Federal de Nueva York, del Deutsche Bundesbank, del Banco de Japón, del Banco de Inglaterra; pero también de la Comisión Bancaria de Francia, de la Oficina del Superintendente de las Instituciones Financieras de Canadá, de la Agencia de Servicios Financieros de Japón y de la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero de Luxemburgo, además de un representante del

propio Banco de Pagos Internacionales, planteó que en el caso de Lehman Brothers, el consorcio financiero estaba formado por 2, 985 entidades legales que operaban en alguno de los 50 países (BIS, 2010: 14). La dificultad para supervisar y regular sus actividades es notable, resultando notoriamente insuficiente la supervisión que podía realizar la Securities and Exchange Commission (SEC). Las recomendaciones no se han ejecutado, por lo que permanecen los problemas detectados que les dan origen, como otros aspectos que hacían parte del funcionamiento de los mercados financiero-crediticios internacionales antes del año 2007. En este contexto la afirmación de que la crisis se ha superado es notoriamente inexacta, incluso en el terreno financiero.

En resumen, la economía mundial no presenta signos de una sólida recuperación, menos de un crecimiento fundado en la amplia generación de empleo. Las estimaciones de diversos

organismos financieros y económicos multilaterales dan cuenta de un crecimiento lento o débil del PIB para el caso de los países desarrollados. Como se observa en la gráfica 3, el mayor dinamismo en la economía mundial depende de las denominadas economías emergentes o economías en desarrollo. Entre éstas destacan China, India y en América Latina, el Brasil. La distancia de las políticas económicas ejecutadas en estos países con las recomendaciones del FMI y en general con la ortodoxia no es un tema menor.

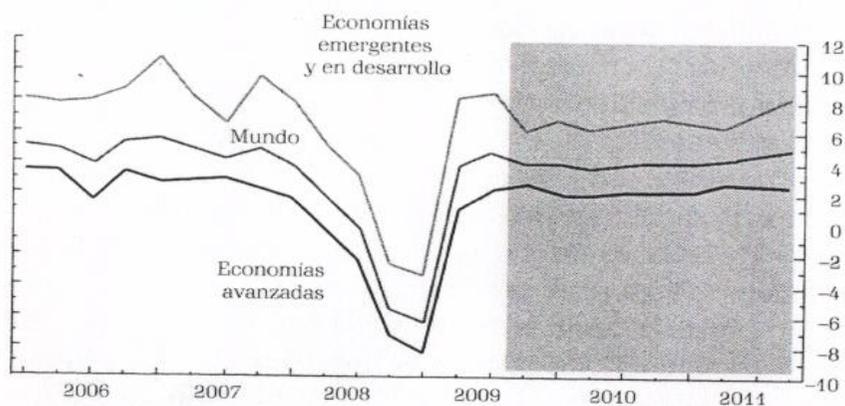
Las experiencias de China, India y Brasil indican sin duda que el camino de la salida de la crisis, como lo apuntan varios de los trabajos incluidos en este libro, es largo. En otras economías se reafirma la ortodoxia neoliberal y más preocupante que ello es que en las grandes economías desarrolladas parece que no se han producido cambios notables. Como bien afirma Stiglitz:

Lo que me preocupa es que en virtud de las elecciones que hemos hecho, no sólo la caída será más larga y profunda que lo necesario, sino también que emergeremos de la crisis con un legado mucho mayor de endeudamiento, con un sistema financiero que es menos competitivo y más vulnerable a otra crisis, y con una economía menos preparada para confrontar los desafíos de este siglo (Stiglitz, 2010: 57).

Aunque los programas de salvamento han evitado hasta el momento una depresión de la profundidad de los años treinta, se está lejos de una salida de la crisis. Las enormes sumas de capital ficticio que se validaron con los salvamentos, se traducirán en un periodo largo de estancamiento. Como siempre ha sido en la historia, la construcción de un futuro mejor dependerá no de las leyes ciegas del mercado, sino de las acciones y decisiones conscientes de los actores sociales.

Los textos que integran el libro se han beneficiado de nuestra participación –discusión y debate incluidos– conjun-

Gráfica 3
Crecimiento del PIB mundial
(Porcentaje, variaciones de un trimestre a otro, anualizado)



Fuente: FMI (2010a: 1).

tamente con otros compañeros en varios seminarios convocados por la Red Celso Furtado en el marco de las tareas de investigación que se desarrollan en el Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana en Izta-palapa. Como parte del trabajo colectivo reconocemos los valiosos comentarios de quienes participaron en el proceso de dictamen del texto que permitieron mejorar la obra. Igualmente dejamos constancia del invaluable apoyo de Elizabeth Concha y Wendolyn Bravo. Sin su colaboración en la revisión y edición de los capítulos, la obra no hubiese sido posible.

BIBLIOGRAFÍA

- BIS (2010), *Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*, Basel, Bank for International Settlements, marzo.
- DE BERNIS, G. (1988), *El capitalismo contemporáneo*, México, Nuestro Tiempo.
- y M. Byé (1987), *Relations économiques internationales*, París, Dalloz.
- EICHENGREEN, B. (2010), "Europe Trojan Horse", en www.project-syndicate.org, 15 de febrero.
- FMI (2010a), *Perspectivas de la economía mundial al día*, Washington, en www.imf.org, 26 de enero.
- (2010b), *Informe sobre la estabilidad financiera mundial al día*, en www.imf.org, enero.
- IMF (2009), *Regional Economic Outlook*, Washington, IMF, Octubre.
- KRUGMAN, P. (2010), "La creación de un 'eurocaos'", *El País*, Madrid, 16 de febrero, en www.elpais.com
- Público Internacional* (2010), "La especulación se ceba con la debilidad europea", *Público Internacional*, 15 de enero.
- STIGLITZ, J. (2010), *Free Fall*, Nueva York-Londres, W.W. Norton & Company.

La mundialización bajo la dominación de la finanza: una trayectoria insostenible

Claude Serfati*

CRISIS SISTÉMICA Y DESARROLLO DURABLE

Desde 2007, la economía y la población mundial están confrontadas con una serie de crisis que recalcan la interdependencia de las dimensiones económicas, sociales y medioambientales. En el transcurso de pocos meses, la mundialización dominada por la finanza fue portadora de tres crisis entrelazadas: un aumento estupendo del precio de petróleo cuya superexplotación es necesaria para la continuidad y extensión del modo de producción y de consumo dominante; una crisis de los productos alimenticios (resultado parcial, dicho sea de paso, de la utilización de las tierras agrícolas para producir nuevas fuentes de energía) que condujo a "revueltas de hambre" en treinta y cinco países; la concatenación culmina con una crisis financiera que, si bien empezó como un producto de la especulación inmobiliaria, posee una gravedad inédita y acarrea efectos aún incalculables sobre la "economía real", es decir, sobre el nivel de crecimiento, las condiciones de existencia de las poblaciones y el medio ambiente.

*Profesor en la Universidad de Saint-Quentin-en-Yvelines, Francia. clau-de.serfati@c3ed.uvsq.fr