UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES

PROGRAMA DE POSGRADO EN CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES

TESIS DE DOCTORADO:

GEOPOLÍTICA DEL DINERO: LA RIVALIDAD MONETARIO-FINANCIERA EURO-DÓLAR

ANTONIO SÁNCHEZ PEREYRA

TUTOR PRINCIPAL: **DR. JOHN SAXE-FERNÁNDEZ**
MIEMBRO DEL COMITÉ TUTORAL: **DR. LEOPOLDO GONZÁLEZ AGUAYO**
MIEMBRO DEL COMITÉ TUTORAL: **DR. RICARDO BUZO DE LA PEÑA**

EVALUADOR: **DR. GABRIEL MENDOZA PICHARDO**
EVALUADOR: **DR. MIGUEL GARCÍA REYES**
EVALUADOR: **DRA. ALEJANDRA SALAS-PORRAS SOULÉ**
EVALUADOR: **DR. MARCOS CUEVA PERUS**

Ciudad Universitaria, febrero 2005

Universidad Nacional Autónoma de México
UNAM
Biblioteca Central
Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

A mi madre

A mi padre
(1942-2004)

Geopolítica del dinero: la rivalidad monetario-financiera euro-dólar

Introducción..... I

Parte I. Hegemonía y bloques monetarios..... 1

1.1. La superación del concepto de *globalización* como requisito para la reconducción de un debate viciado por un falso punto de partida..... 1
1.1.1. La "globalización" no es una novedad histórica sino la expresión multisecular del capitalismo.. 2
1.1.2. Estado-nación y el falso economicismo del globalismo..... 9
1.1.3. Hegemonía y globalización. Acerca de la relación entre economía y política mundiales en la teoría de la estabilidad hegemónica y teoría de sistema-mundo..... 15
1.1.3.1. Hegemonía y politización de las relaciones económicas internacionales según la teoría de la estabilidad hegemónica..... 23
1.1.3.2. Hegemonía y capitalismo: crítica de la interpretación acerca de la interrelación entre ciclos económicos y ciclos hegemónicos según la teoría del sistema-mundo..... 49

1.2. Geoeconomía y geopolítica de las "grandes áreas" o bloques económicos..... 66
1.2.1. Geoeconomía de los bloques monetarios de la década de los treinta..... 74
1.2.2. Geopolítica de los bloques económicos en la década de los treinta y la sucesión hegemónica de la libra esterlina al dólar estadounidense..... 77
1.2.3. Geopolítica de los bloques económicos en la década de los noventa..... 84
1.2.4. Geoeconomía y geopolítica de los bloques monetarios a finales del siglo XX e inicio del XXI… 96

1.3.1. La hegemonía del dólar..... 99
1.3.1.1. Señoreaje monetario internacional y financiamiento automático de la balanza de pagos..... 101
1.3.2. Bretton Woods y la gestación del patrón Dólar puro..... 118
1.3.2.1. Reciclaje de dólares y el nuevo patrón Dólar-Bono del Tesoro o patrón Dólar-Wall Street..... 135
1.3.2.2. Patrón Dólar-Oro Negro: la hegemonía del petrodólar..... 139
1.3.3. Ocaso del patrón Dólar-Bono del Tesoro: de los "privilegios exorbitantes" a la "exuberancia irracional"..... 150
1.3.3.1. El keynesianismo bursátil y la burbuja financiera de la "Nueva Economía" de los noventa..... 188
1.3.4. La hegemonía del dólar entre el eje EE.UU.-Japón y el eje franco-germano. Conclusiones..... 201

Parte II. El desafío del euro y la nueva bipolaridad monetario-financiera..... 211

2.1. Los motivos políticos de la unión monetaria europea: la alianza franco-germana entre el "anclaje" europeo de Alemania y la "germanización" de Europa..... 216
2.2. Los motivos económicos de la unión monetaria europea..... 242
2.2.1. La zona del marco alemán I: la Serpiente Monetaria Europea (1972-1978)..... 246
2.2.2. La zona del marco alemán II: el Sistema Monetario Europeo (1979-1998)..... 252
2.2.3. La Unión Económica y Monetaria y el fin del marco alemán..... 277
2.2.4. El euro, vástago del consenso monetarista y del *Modell Deutschland*..... 288

2.2.5. El euro y el riesgo de “choques asimétricos” según la teoría de las Áreas Monetarias Óptimas.... 297
2.2.6. Síntesis del desafío monetario-financiero del euro frente al dólar..... 318
2.2.7. Del *Modell Deutschland* y el “estúpido” Pacto de Estabilidad y Crecimiento a la espiral deflacionaria. La función del *prestamista y comprador en última instancia*..... 321

2.3. Perspectivas del euro como moneda internacional..... 330
2.3.1. Desempeño del euro en funciones de unidad de cuenta..... 334
2.3.2. Desempeño del euro en funciones de medio de pago..... 346
2.3.3. Desempeño del euro en funciones de reserva de valor..... 349
2.3.4. Bipolarización del sistema monetario y financiero mundial: la diversificación de activos financieros y el efecto “devastador” sobre la economía estadounidense..... 370
2.3.5. La batalla por Asia: el bloque asiático del dólar y la variable geopolítica..... 379

2.4. Euro contra dólar en la batalla por los petroprecios..... 383
2.4.1. La ventaja comparativa del petrodólar y el desafío del petroeuro..... 392
2.4.2. La eurozona y el eventual itinerario del petroeuro..... 396
2.4.3. La órbita geoeconómica del euro..... 401
2.4.4. El euro y la “Asociación Energética UE-Rusia”..... 414
2.4.5. El euro y la región Medio Oriente-África del Norte..... 420
2.4.6. La “contraofensiva preventiva” contra el “cambio de moneda” en Medio Oriente..... 429

Conclusiones..... 441
Anexo…….. 444
Bibliografía..... 464

Introducción

El estallido de la burbuja financiera de la "Nueva Economía" en el año 2000 provocó el estallido de una burbuja ideológica incubada en las ciencias sociales en general y, en particular, en la ciencia económica. El común denominador de ambas burbujas fue la *ficción*. En el primer caso, fue una ficción fincada en ganancias inexistentes y alimentada artificialmente a través del endeudamiento de hogares, empresas y gobiernos. En el segundo caso, fue una ficción que rebajó a la ciencia económica, al menos en su versión *mainstream*, a mera comparsa panfletaria de la primera ficción, divulgando la creencia de un crecimiento ilimitado y emancipado de los ciclos económicos al que sería factible ingresar incorporándose a la globalización por la puerta de entrada de las nuevas tecnologías de la información. Ambas ficciones demostraron ser un *fraude*. En el primer caso, la ficción financiera sucumbió y dejó al desnudo los trucos de "contabilidad creativa" que ocasionaron los escándalos de corrupción corporativa. En el segundo caso, la ficción teórica sucumbió también ante el peso de la realidad y merece ser evaluada con el mismo rigor: como un fraude científico.

El procedimiento metodológico más general de la presente contribución consiste en remitir el proceso de investigación a un principio cognoscitivo elemental: el *principio de realidad*. Esta reivindicación, en primera instancia empirista, pretende ajustar cuentas con otra de las características compartidas por las ficciones referidas: la *evasión de la realidad*. Para el problema que nos ocupa habría que percatarse, como punto de partida, que no existe hasta el momento un dinero mundial o *global* sino que es una moneda nacional, el dólar, emitida por un gobierno en particular, la que funge como dinero mundial. Este dato debería haber sido suficiente como para ser más cauto antes de echar campanas a vuelo sobre una globalización que, supuestamente, hizo del Estado una reminiscencia del pasado y de las libres fuerzas del mercado las principales conductoras de la economía internacional. Por el contrario, paradójicamente, el ámbito donde las transacciones globales transcurren de la manera más etérea y fluida no ha dejado de depender de instrumentos monetarios que siguen siendo nacionales.

Este simple hecho forzosamente conduce al análisis sobre los fenómenos monetario-financieros a la incorporación del plano político. En 1971 el gobierno estadounidense decretó unilateralmente el fin de la convertibilidad del dólar con el oro; con esta acción

dicho gobierno violentó una de las normas fundamentales sobre la que se basó el funcionamiento de la economía mundial durante la posguerra. Posteriormente, esta medida dio paso a la libre flotación monetaria y a los procesos de desregulación y apertura económica. La globalización comenzaba a campear en el escenario mundial. Pero la globalización que, en realidad, campea en el escenario mundial por lo menos desde que surgió el capitalismo y se configura de acuerdo con las pulsaciones de éste, no significó el desvanecimiento del Estado-nación, mucho menos del Estado con capacidad de utilizar las "libres fuerzas del mercado" en función de sus intereses nacionales: los Estados Unidos de América. El rompimiento del ordenamiento de Bretton Woods obedeció simple y llanamente al interés estadounidense por aprovechar a carta cabal uno de sus principales instrumentos de poder nacional, el privilegio de ser el emisor de la liquidez mundial, pero a partir de entonces sin cortapisas, esto es, sin la necesidad de ajustarse al compromiso internacional de preservar el respaldo metálico por los billetes emitidos. Fue por eso un acto de maximización del poder nacional y no de disolución de la capacidad de intervención del gobierno. Fue también, por sus consecuencias internacionales, un acto imperial, o "solución romana" a decir del propio Robert Mundell.

Por otra parte, con el nacimiento del euro en 1999 se completó el proceso de conformación de un bloque monetario europeo iniciado treinta años antes como respuesta a la volatilidad del dólar y el unilateralismo estadounidense. Inició así un desafío monetario-financiero enfrentado a la supremacía del dólar, un acontecimiento cuya trascendencia sólo tiene precedente de similar envergadura en la sucesión hegemónica que involucró el desplazamiento de la libra británica por el dólar estadounidense. Se trata de un suceso propio de la esfera monetaria con repercusiones inmediatas en el equilibrio de poder mundial, no obstante que el euro es una moneda emitida por un organismo supranacional y no por un gobierno nacional.

El objetivo de la presente investigación es el análisis de las consecuencias estratégicas de la moneda única europea, lo cual supone evaluar un fenómeno monetario desde la perspectiva de la rivalidad hegemónica. Para tal efecto, el orden de la exposición es el que se describe a continuación. En la Parte I se abordan los antecedentes históricos enfatizando la manera en que la configuración de poder mundial se ha expresado en el funcionamiento monetario internacional. Dicha evaluación se aborda confrontando los aciertos y desventajas de dos perspectivas teóricas: la teoría de la estabilidad

hegemónica y la teoría de sistema-mundo. El esquema interpretativo de base a partir del cual se concibe el funcionamiento económico es la teoría marxista de la acumulación de capital. La Parte I se complementa con la reconstrucción histórica de los episodios en los que la rivalidad imperialista se ha manifestado en la conformación de bloques monetarios así como del período signado por la hegemonía del dólar en el bloque occidental. Respecto de este último período, se analiza la génesis de la supremacía del dólar así como las contradicciones que apuntan hacia su inminente declive. La Parte II está dedicada a las implicaciones del euro desde la perspectiva política, centrándose básicamente en dos aspectos: la naturaleza de la hegemonía alemana dentro del conglomerado europeo a raíz de la unificación alemana así como por la desaparición del marco alemán y la subordinación del Bundesbank a un banco supranacional como el Banco Central Europeo; por otra parte, el impacto previsible del euro en la economía estadounidense a partir de la hipótesis de la bipolarización monetario-financiera sostenida por Fred Bergsten, misma que asumimos en esta investigación pero que evaluamos a partir de los acontecimientos políticos introduciendo lo que podríamos llamar, para usar la jerga económica, la "variable política". Una variable política cuyo contenido hemos puesto en relación a los espacios geográficos y bloques económicos sobre los que se proyecta y sustenta el poder económico y político de la potencia hegemónica así como de sus retadores hegemónicos. Por último, el término de geopolítica debe la centralidad que le hemos conferido tanto en el título como en el desarrollo de la investigación, no sólo a la indisociable vinculación entre la geografía y el poder, sino también por el peso específico de los energéticos, en particular el petróleo, en la dinámica de los procesos económicos y políticos. Debido a la gravitación de este factor crucial, la variable política es al mismo tiempo una "variable geopolítica" que, prácticamente, es inseparable de esa otra variable, la "variable energética". Al contrario de una más de las ficciones de los años noventa, aquella que pretendió fingir demencia respecto a la importancia del petróleo no obstante que todo el cableado, hardware y electricidad del que consta el esqueleto y los nervios de la "Nueva Economía" son ávidos consumidores de hidrocarburos, partimos del supuesto de la íntima dependencia entre los mercados financieros y el mercado mundial de petróleo.

Los avances de esta investigación fueron presentados en diversos seminarios organizados por el Programa de Investigación El Mundo Actual (Centro de Investigaciones Interdisciplinarias en Ciencias y Humanidades-UNAM) dirigido por el Dr. John Saxe-

Fernández, también tutor principal de esta tesis y a quien debo, por tanto, un doble agradecimiento. Asimismo, agradezco la paciencia de los tutores Dr. Leopoldo González Aguayo y Dr. Ricardo Buzo de la Peña, así como de los sinodales Dr. Miguel García Reyes, Dr. Gabriel Mendoza Pichardo, Dra. Alejandra Salas-Porras Soulé y Dr. Marcos Cuevas Perus quienes tuvieron que soportar no sólo la dimensión de este trabajo, sino una entrega por fascículos en espera de que las partes conformaran una unidad. Respecto del logro de dicho objetivo me reservo toda la responsabilidad. También debo agradecer a los diversos autores que aportaron generosamente sus documentos al intenso debate realizado a través de Internet (en particular, la lista de discusión *Energy-sources*) suscitado a finales de 2002 y en 2003 a propósito de la invasión de Irak y del cual este documento es ampliamente acreedor. Respecto del apoyo institucional debo mencionar la imprescindible ayuda del Departamento de Bibliografía Latinoamericana y de la Dirección General de Bibliotecas de la cual forma parte, puesto que sin el acervo hemerográfico de esta dependencia y su perspectiva multidisciplinaria este trabajo hubiese sido imposible. Finalmente, agradezco el financiamiento para mis estudios de posgrado aportado por CONACYT y Fundación TELMEX.

Antonio Sánchez Pereyra
México, D.F., febrero de 2005

Parte I. Hegemonía y bloques monetarios

1.1. La superación del concepto de *globalización* como requisito para la reconducción de un debate viciado por un falso punto de partida

No deja de llamar la atención que la abrumadora y espectacular difusión del término *globalización,* en tanto que piedra angular de un sinfín de análisis sobre la economía internacional así como de la justificación de políticas económicas y, en general, de cualquier reflexión referida a la problemática social y cultural, haya redundado en el enaltecimiento de un concepto tan vacuo y maleable como susceptible de ser idealizado como la síntesis de los logros y esperanzas de una época que, paradójicamente, se jacta de haber superado el oscurantismo y dogmatismo de las despectivamente denominadas "ideologías". No obstante que la cadena de descalabros financieros y el oscurecimiento de las expectativas económicas han desgastado su resplandor, al tiempo que descarnan cada vez con mayor crudeza la morbilidad del "capitalismo realmente existente", lo cierto es que el protagonismo de la globalización como referente obligado sigue indemne, toda vez que a ello contribuyen tanto sus partidarios e ideólogos más convencidos como muchos de sus impugnadores más recalcitrantes al conferirle el estatuto de causalidad de las virtudes y las desgracias de la dinámica económica mundial contemporánea.

Por nuestra parte, considerando que el inmerecido protagonismo adquirido por el paradigma de la globalización ha desviado el curso de las ciencias sociales hacia el fangoso y estéril terreno de la ideología[1] y no del esclarecimiento científico, hemos optado por recurrir a contribuciones teóricas que

[1] El sentido ideológico puede interpretarse como aquella pretensión de hacer pasar el interés particular de un grupo o clase como interés o conveniencia social general. Acudiendo a lo anterior figura la presentación de las acciones humanas como producto ineluctable de tendencias o fuerzas incontrolables para el ser humano, como si fuesen producto de la naturaleza. Carlos Vilas ha caracterizado lo que denomina la "ideología de la globalización" de esta manera: "Se trata de una ideología conservadora que encubre la realidad para inhibir la voluntad de cambiarla. Como toda ideología conservadora, enfoca selectivamente al mundo de acuerdo con una configuración de poder dada, a la que trata de preservar y consolidar. Así presenta como necesaria e inevitable una configuración contingente de la realidad, y como producto de la dinámica de la técnica lo que es en realidad producto de particulares decisiones en función de objetivos e intereses específicos. La dinámica egoísta del mercado y la búsqueda de la ganancia pecunaria por encima de cualquier otra consideración son exaltadas como la realización de la razón y del progreso, postulando como un avance hacia la modernidad, e incluso la 'posmodernidad', lo que en muchos aspectos es un regreso a las modalidades perversas y depredadoras del capitalismo decimonónico" (Vilas, Carlos. "Seis ideas falsas sobre la globalización. Argumentos desde América Latina para refutar una ideología", en John Saxe-Fernández, coord. *Globalización: crítica a un paradigma*. México, Instituto de Investigaciones Económicas - UNAM, Plaza & Janés Editores, 1999, p. 70). Por otra parte, no resulta menos contrastante el hecho de que así como la ideología conservadora del *statu quo* se ha encubierto en una causa modernizadora y progresista, la percepción política-ideológica opositora o "alternativa" no plantea la posibilidad de capitalizar en un sentido revolucionario la "globalización", sino que ha optado por reivindicar la particularidad, sea ésta nacional, regional, étnica, sexual u otras referidas a la identidad. Al respecto, Glyn y Sutcliffe comentan que mientras que "para muchos socialistas de principios de siglo este aspecto [el de la globalización] del capitalismo indicaba madurez del sistema para la revolución, dado que en teoría el socialismo era concebido casi exclusivamente en términos internacionales", a lo que respondía la preocupación por coordinar un movimiento mundial a través de las *Internacionales* obreras, "en la época actual, en la que el socialismo, si acaso todavía es concebido lo es mucho más en términos nacionales, esta globalización se considera generalmente menos como precursora

permitan aplicar un ajuste de cuentas consistente en el desmantelamiento de la noción de globalización así como el replanteamiento de sus contenidos sobre otras bases. En este sentido, la presente contribución pretende abordar el problema de la vinculación entre el poder político y la economía mundial, en particular, las implicaciones políticas contenidas en las relaciones monetarias internacionales mediante un balance crítico entre el concepto de *imperialismo* y la teoría de la estabilidad hegemónica.

1.1.1. La "globalización" no es una novedad histórica sino la expresión multisecular del capitalismo

La falacia más flagrante en el discurso globalista es la del áurea de novedad con la que se ha envuelto al fenómeno de la globalización, ya que es común identificarlo como una nueva etapa en el desarrollo histórico de la humanidad. En realidad, la globalización concebida, en sus términos más elementales, como la creciente interconexión e interdependencia entre las más diversas sociedades es un proceso experimentado, a través de distintas facetas y períodos de retroceso, durante los últimos 500 años, esto es, desde el surgimiento del *capitalismo* como modo de organización social.[2] Esta constatación implica desplazar el protagonismo adjudicado al concepto de globalización para reubicarlo en el de capitalismo. La lógica congénita de esta forma de organización adoptada por la humanidad, caracterizada por un implacable dinamismo interiorizado a través del mecanismo básico de *acumulación de capital*, le impele permanentemente a *expandir* su base de reproducción abriendo nuevos mercados, nuevos abastecimientos de materias primas así como nuevos lugares para la inversión de capitales. Desde esta perspectiva, *capitalismo* y *globalización* son algo así como sujeto y predicado en ese orden respectivamente, toda vez que el capitalismo no puede existir como tal sino como movimiento expansivo que forja y remodela constantemente lo que conocemos como economía internacional.[3] La historia del capitalismo ha sido la historia de la globalización como lo atestiguan acontecimientos históricos que van desde el primer ímpetu colonialista de los siglos XVI y XVII, precedido e impulsado por la apertura de nuevas rutas comerciales alrededor de todo el mundo entre

---

del fin del sistema que como una fuente de dificultad en el control y la transformación del mismo" (Glyn, Andrew y Bob Sutcliffe. "El nuevo orden capitalista ¿Global pero sin liderazgo?", *op. cit.*, p. 103).

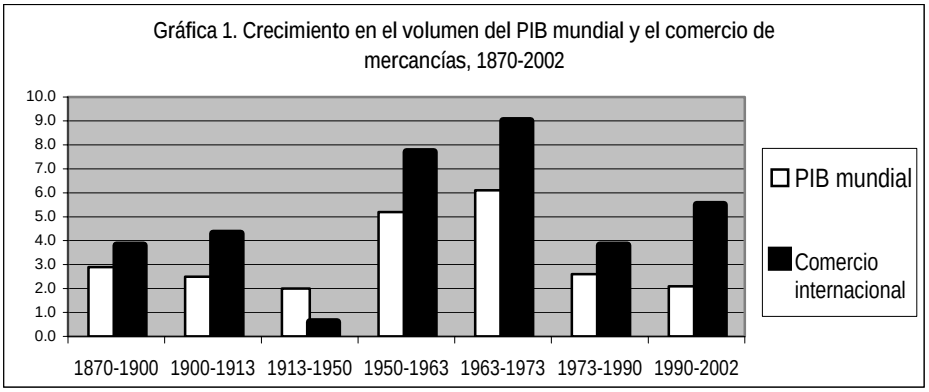
[2] Capitalismo que, a su vez, radicaliza y lleva a grados superiores los alcances de la universalización logrados previamente a través de la migración, el comercio y la guerra.

[3] La vinculación entre dinámica capitalista y economía internacional permitió a Marx hace más un siglo concebir a la susodicha *globalización* como una de las características esenciales de la sociedad moderna, ya que "espoleada por la necesidad de dar cada vez mayor salida a sus productos, la burguesía recorre el mundo entero. Necesita anidar en todas partes, establecerse en todas partes, crear vínculos en todas partes. Mediante la explotación del mercado mundial, la burguesía ha dado un carácter cosmopolita a la producción y al consumo en todos los países" (*Manifiesto Comunista*). Engels constataba en los *Principios del Comunismo* escritos en 1847 que "las cosas han llegado a tal punto que una nueva máquina que se invente ahora en Inglaterra podrá, en un año, condenar al hambre a millones de obreros de China. De este modo, la gran industria ha ligado unos a otros todos los pueblos de la Tierra, ha unido en un solo mercado mundial todos los mercados locales, ha preparado por doquier el terreno para la civilización y el progreso y ha hecho las cosas de tal manera que todo lo que se realiza en los países civilizados debe repercutir necesariamente en todos los demás".

cuyos saldos se encuentra el descubrimiento de América, pasando por la intromisión del capitalismo europeo en todos los continentes, articulándolos a todos ellos en una vasta división internacional del trabajo.[4] La reflexión sobre la vocación universal del capitalismo generada en el seno de la socialdemocracia europea a finales del siglo XIX e inicios del XX a partir de la herencia teórica marxista, no sólo refuta la *ahistoricidad* implícita en las concepciones modernas de la globalización, sino que pretendió dar cuenta, en torno a la noción de *imperialismo*, de la relación causal entre globalización y capitalismo en función de la exteriorización geográfica de las contradicciones internas de este último.

El concepto de capitalismo no sólo confiere a la globalización su determinación histórica sino también su determinación funcional. La globalización no es el demiurgo de la economía moderna ni una idea en busca de su autorrealización sino que, en tanto *internacionalización del capital*, su principio propulsor o fuerza motriz reside en el proceso de acumulación de capital y, en esa medida, está sujeta a los avatares y contradicciones a las que está sometido dicho proceso. En ese sentido, la constatación empírica del proceso de evolución de la economía mundial en los siglos más recientes demuestra que el fenómeno de la globalización describe una silueta cíclica y no lineal. Las décadas de los años cincuenta y sesenta del siglo XX son referidos como una "época de oro" del capitalismo en virtud de la "fuerte" globalización emprendida por la vía de una intensificación del comercio internacional acompasada por una reducción significativa de los impedimentos a las importaciones principalmente en las economías más desarrolladas del orbe, junto con un incremento también espectacular de los flujos de inversión extranjera directa (IED). No sólo los cincuenta años comprendidos posteriores al término de la Segunda Guerra Mundial relativizan la pretendida novedad de la globalización, sino también otra "época de oro" o de "fuerte" globalización registrada durante el último tramo del siglo XIX e inicios del XX, de acuerdo con los niveles alcanzados de crecimiento de la producción y el comercio globales. La gráfica siguiente indica cómo el crecimiento del comercio mundial registrado durante las dos décadas comprendidas entre 1973 y 1990 está muy por debajo del correspondiente al período inmediatamente anterior y de gran dinamismo en la producción, esto es, durante 1950 y 1973, y es idéntico al registrado entre 1870 y 1900, e incluso inferior al de 1900 y 1913.

[4] Las operaciones transfronterizas adquirieron importancia desde fines de la Edad Media; la Liga Hanseática, por ejemplo, conducía el comercio entre la Europa occidental y Levante durante el siglo XIV, y las casas comerciales y financieras italianas ocuparon un lugar clave en la internacionalización económica durante el Renacimiento, como lo demuestra el hecho de que para finales del siglo XIV existían 150 bancos italianos operando internacionalmente. Los antepasados de las actuales compañías transnacionales se encuentran en las *East India Companies* británicas y holandesas así como en la *Muscovy Company*, la *Royal Africa Company* y la *Hudson Bay Company*.



Fuente: WTO, *Regionalism and the World Trading System*, Ginebra, abril 1995, p. 39 y WTO http://www.wto.int/english/res_e/statis_e/its2003_e/charts_e/chart_ii01.xls

Sólo situando en perspectiva histórica las variables económicas que expresan el grado de entretejimiento de las diferentes economías nacionales entre sí, estamos en condiciones de relativizar el alcance supuestamente inédito de la globalización contemporánea. Esta labor ha sido realizada con minuciosidad por Paul Hirst y Grahame Thompson en *Globalization in Question,*[5] de donde retomamos un cuadro estadístico que complementa el anterior y refleja la misma tendencia que hace palidecer los datos de crecimiento del comercio mundial de 1973-1984 frente a los del período comprendido entre 1950 y 1973, y más aún, entre 1853 y 1911.

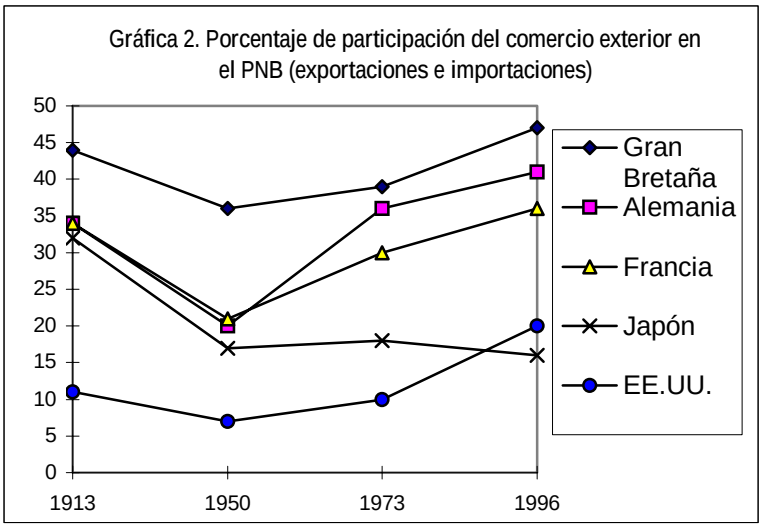
Cuadro 1. Relación entre el crecimiento de la producción y el crecimiento del comercio exterior, 1853-1984 (en porcentajes anuales)

	1853-1872	1872-1899	1899-1911	1913-1950	1950-1973	1973-1984
Crecimiento promedio del comercio (a)	4.3	3.1	3.9	0.5	9.4	3.6
Crecimiento promedio de la producción (b)	3.7	3.3	3.6	1.9	5.3	2.1

(a) 1853-1911: Gran Bretaña, EE.UU., Francia y Alemania. 1913-1984: Gran Bretaña, EE.UU., Francia, Alemania, Holanda y Japón.
(b) 1853-1911: sólo producción industrial. 1913-1984: PNB
Fuente: Hirst, Paul; Grahame Thompson. *Globalization in Question*. Oxford, Polity Press, 1996, p. 22

La globalización tiene en la apertura comercial uno de sus indicadores más importantes y una forma de medir el grado de dicha apertura es comparando la proporción del comercio exterior en el PNB. En un editorial crítico sobre los excesos e inexactitudes históricas más comunes cuando se emplea el término "globalización", la revista *The Economist* presentó un balance sobre la cuestión en el que se aprecia claramente que sólo Alemania y en especial EE.UU. superan de manera significativa los niveles de apertura comercial experimentados en 1913, destacando también que en el caso de EE.UU. se trata de la economía con menor dependencia del comercio exterior.

[5] Hirst, Paul y Grahame Thompson. *Globalization in Question*. Oxford, Polity Press, 1996.



Fuente: FMI, OCDE, Angus Madison, en "One world?", *The Economist*, 18 de enero, 1998

Respecto al caso estadounidense, Bordo, Eichengreen e Irwin sostienen que los niveles de integración comercial y financiera anteriores a la Primera Guerra Mundial eran mucho más limitados a los que se registran actualmente, y la consideración parcial del comercio de bienes distorsiona la comparación puesto que no refleja la creciente importancia del sector servicios en los flujos de comercio. Tanto en 1899-1903 como en 1950, la agricultura, minería y manufactura representaron alrededor de 40% del PNB estadounidense, en comparación con el 20% de 1997. Dentro de las exportaciones de servicios, la transportación marítima y el turismo representan 40% de dichas exportaciones, mientras que los ingresos por concepto de regalías y honorarios (derechos de propiedad intelectual, marcas, patentes y derechos de autor), transferencias militares y otros servicios privados que incluyen la educación, finanzas, seguros, telecomunicaciones y servicios profesionales y técnicos, son categorías de rápido crecimiento en las exportaciones de servicios de EE.UU. Según los autores citados, lo más probable es que dichos ingresos no tuvieron su contrapartida en la vuelta de siglo XIX al XX, además de que no existen datos suficientes para realizar un comparativo riguroso. Debido a esto, el comparativo sustentado tan solo en el comercio de bienes subestima necesariamente la intensidad de los intercambios comerciales realizados en nuestros días. Por otra parte, encuentran que la variedad y complejidad de los sistemas financieros actuales conllevan una integración financiera mundial de mucho mayor alcance que la realizada antes de la Primera Guerra Mundial.[6]

No obstante, dicho planteamiento pasa por alto las siguientes consideraciones. En primer lugar, la excepcionalidad del caso estadounidense. Según Bairoch, la larga historia del proteccionismo estadounidense parece caer en el olvido de manera más frecuente que en el caso europeo, de tal

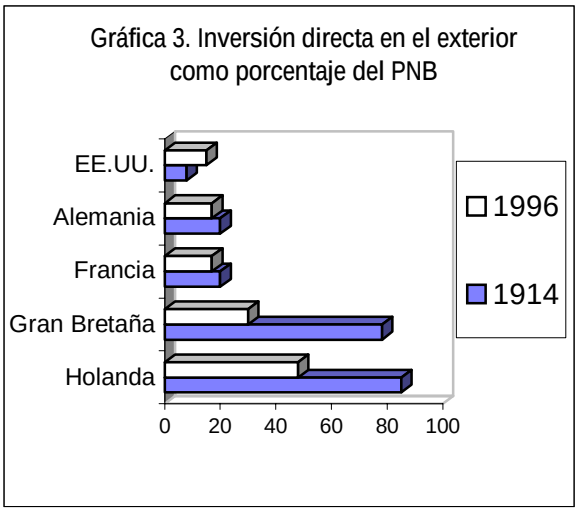
[6] Bordo, Michael, Barry Eichengreen, Douglas A. Irwin. "Is Globalization Today Really Different Than Globalization A Hundred Years Ago? Working Paper 7195, NBER Working Paper Series, junio, 1999 <http://www.nber.org/papers/w7195>

manera que si Bordo, Eichengreen e Irwin argumentan que los niveles de comercio internacional alcanzados en el siglo XIX sólo son equiparables a los del siglo XX si no se incluye el sector servicios, por otra parte, debe reconocerse que los niveles de comercio de bienes son equiparables a pesar del fuerte proteccionismo que caracterizó a EE.UU. a finales del siglo XIX e inicios del XX. Para 1865, terminaba la Guerra Civil norteamericana con el triunfo de los estados industriales del norte, que pujaban por un mayor proteccionismo, sobre los estados librecambistas del sur, cuyo principal producto de exportación era el algodón, y para 1875, en la cumbre del liberalismo europeo el arancel promedio para los bienes industriales en la Europa continental estaba entre 9 y 12% mientras que en EE.UU. estaba entre 40 y 50%. El contraste entre las políticas comerciales europeas y estadounidense se acentuó entre 1860 y 1890, y se prolongó como una tendencia hasta el final de la Segunda Guerra Mundial.[7] Figura además el aislamiento geográfico del que siempre ha gozado EE.UU. y que le proporcionó barreras naturales que los estados europeos nunca tuvieron.

En relación con lo anterior, una segunda consideración que contrastar con los argumentos de Bordo, Eichengreen e Irwin consiste en que la equiparación entre la globalización del siglo XIX y la del siglo XX es más de carácter cualitativo que cuantitativo. Resulta por lo demás evidente que el desarrollo de los transportes, las telecomunicaciones y de los recursos tecnológicos actuales en general, tienen que impactar necesariamente en el comercio y las finanzas contemporáneas. Sin embargo, lo que debe rescatarse de la comparación es que el funcionamiento de la sociedad mundial operaba ya sobre bases globales en el siglo XIX como lo hace, aunque en grados diferentes, en estos momentos. De lo contrario, equivaldría a desconocer que la industrialización del siglo XIX se basaba en la incorporación sistemática de la ciencia en los procesos productivos, sólo porque el desarrollo científico actual rebasa –no podría ser de otra forma- los avances científicos de aquella época.

Tampoco carece de precedente histórico la apertura financiera. Sobre el mismo asunto, *The Economist* desarrolló la siguiente gráfica:

[7] Entre 1866 y 1883, el arancel promedio para los bienes manufacturados fue de 45% (25% el arancel más bajo y 60% el más elevado). Entre 1890 y 1913 se alternaron una serie de modificaciones que rebajaban y subían los aranceles en pequeñas proporciones. Posteriormente, el proteccionismo estadounidense se moderó con la Tarifa Underwood de 1913 que redujo el arancel promedio de 33 a 16%, y en el caso de las manufacturas de 44 a 25%. Aún así, los aranceles de EE.UU. siguieron siendo de los más altos de la época además de que dicha moderación no duró por mucho tiempo, puesto que para 1922 se endureció el proteccionismo y aunque el arancel promedio no regresó a los altos niveles de 1861-1913, el porcentaje aplicado en el caso de las manufacturas subió a 30% (Bairoch, Paul. *Economics and World History: Myths and Paradoxes*. Chicago, University of Chicago Press, 1993. pp. 35-38).



Fuente: OCDE, ONU, Angus Madison, en "One world?", *op. cit.*

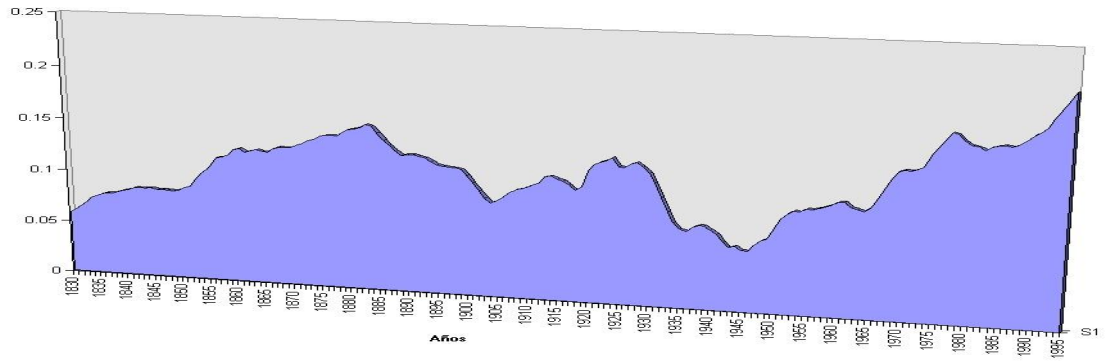
Finalmente, un aspecto sumamente relevante y en el que la "época de oro" que arranca en la segunda mitad del siglo XIX no permite punto de comparación alguno con la situación actual, es el de la movilidad internacional del trabajo. En efecto, la gran era de los movimientos migratorios ocurrió de 1815 en adelante, cuando oleadas masivas de inmigrantes se desplazaron atravesando fronteras, océanos y continentes con una magnitud que no se ha vuelto a presentar en la historia contemporánea: cerca de 60 millones de personas dejaron Europa para dirigirse hacia todas las regiones del orbe, doce millones de chinos y seis millones de japoneses se desplazaron hacia el este y sudeste asiáticos, un y medio millón dejaron la India en dirección del sudeste asiático y África del Oeste, diez millones partieron de Rusia para poblar Asia Central y Siberia, por considerar sólo las migraciones de carácter voluntario, pues de otra manera habría que añadir a la lista los quince millones de esclavos arrastrados desde África hacia América del Norte antes de 1850. La migración internacional resurgiría en la posguerra, constituyéndose sobre todo como movimiento que parte de los países subdesarrollados hacia los desarrollados y que, aunque de carácter masivo, no permiten avalar ni con mucho la idea de una "globalización del mercado de trabajo", habida cuenta de las trabas y la discriminación con que se enfrenta la movilidad del trabajo en tanto que "factor de la producción".

Un estudio de Chase-Dunn, Kawano y Brewer[8] enfocado a la *globalización comercial* en los últimos 200 años da cuenta nuevamente de la simetría existente entre la globalización decimonónica y la presente, constatando, efectivamente, en esta última mayores grados de integración comercial global e introduciendo, por otro lado, correctivos importantes para la interpretación de unas estadísticas que de por sí presentan dificultades conforme se retrocede en el tiempo y se amplia el alcance geográfico.

[8] Chase-Dunn, Christopher, Benjamin Brewer y Yukio Kawano. "Trade Globalization Since 1795: Waves Of Integration In The World-System", *American Sociological Review*, vol. 65, 2000, pp. 77-95

Tratándose de una estimación de la evolución de la globalización comercial utilizando los promedios nacionales de *apertura* (la proporción del comercio exterior, tanto importaciones como exportaciones, en el PIB) de manera ponderada de acuerdo con la población de cada país,[9] se registra un ajuste importante en los elevados niveles de integración que se observan cuando no se ponderan las cifras, ya que a partir de la década de los cincuenta se incorporan las estadísticas de una porción importante de pequeñas naciones periféricas, las cuales comparten junto con el resto de naciones periféricas de mayor calibre la cualidad de exhibir mayores grados de apertura (o de *dependencia* si se quiere ser más exacto) y que de no ser ponderadas reflejarían un fuerte sesgo estadístico a favor de una mayor globalización en el último tramo del siglo XX en relación al siglo XIX, período del que se carece de la información estadística de estas naciones "más globalizadas" (o *colonizadas,* si se hace a un lado el eufemismo).

Gráfica 4. **Globalización comercial, 1830-1995 (Promedio de apertura comercial)**



Fuente: Chase-Dunn, Christopher, Benjamin Brewer y Yukio Kawano,. "Trade Globalization Since 1795: Waves Of Integration In The World-System", *American Sociological Review*, vol. 65, 2000, pp. 77-95

Según esto, la curva de la globalización comercial dibuja un movimiento ascendente entre 1850 y finales de la década de los ochenta del siglo XIX, seguido posteriormente por un declive que se prolonga hasta 1905, desde donde recupera un ímpetu moderado que sería interrumpido por la Primera Guerra Mundial, seguido por un nuevo declive no muy pronunciado durante la guerra y posteriormente un ascenso durante los años veinte, mismo que no sería sino el prólogo de un desplome estrepitoso debido al *crash* de 1929 y una caída en picada hasta los niveles más bajos de globalización alcanzados en 1945 y, desde entonces, la más reciente oleada de globalización. Como conclusión, los autores citados encuentran que aún cuando quizá no están suficientemente reflejados

[9] La ponderación es crucial dado que cuando las series de datos no son ponderadas se tiende a sobreestimar el nivel mundial de globalización comercial porque los pequeños países son colocados al mismo nivel que los grandes países. Otra forma de ponderación, quizá más adecuada según reconocen los autores, sería la de referirse al tamaño del PIB de cada país y no al tamaño de población, pero este cálculo enfrentaría el problema de la conversión de las cifras a dólares norteamericanos, con las dificultades concomitantes que implican los tipos de cambio y las tasas de inflación. Otra ponderación importante que los autores dejan pendiente son las distancias que recorren los flujos comerciales, ya que al no distinguir entre corta y larga distancia se toma por igual, por ejemplo, el comercio entre Suiza y Alemania y el comercio entre Suiza e India, con lo que dejaría de apreciarse el hecho de que muy probablemente se ha incrementado el alcance del comercio en nuestra época.

los niveles más elevados de globalización del siglo XIX que seguramente se hubieran visto reflejados con la inclusión de los datos de los países periféricos, difícilmente hubieran podido igualarse con los niveles tan elevados alcanzados en 1995. No obstante ello, aseguran, el incremento en las magnitudes no son lo suficientemente diferentes como para movernos a pensar que estamos presenciando un "salto cualitativo" hacia una etapa inédita de integración global.[10]

Por otra parte, debido a la gravitación del poder político concentrado en el Estado en la evolución de estas pulsaciones de avances y retrocesos en el transcurrir secular de la integración económica internacional, resulta también prioritario someter a crítica el destino asignado al poder estatal por el globalismo en boga. Una de la convicciones más acendradas conjuga la supuesta obsolescencia e irrelevancia del Estado con el hecho de que la internacionalización económica, protagonizada fundamentalmente por las corporaciones multinacionales e instituciones y organismos supranacionales, traslada y difumina el poder estatal hacia estas instancias en tanto nuevos depositarios de la capacidad de definir el curso de los acontecimientos internacionales. Así, en este mundo poswestfaliano asistiríamos a un desvanecimiento de las estructuras políticas de tal naturaleza que Robert Cox llegó incluso a visualizar como el lugar de la autoridad sobre la economía global es ocupado por una especie de "*nébuleuse*" o "gobernabilidad sin gobierno".[11] Debido a ello conviene evaluar el papel real del Estado sobre todo si se desea alcanzar una aproximación objetiva de la compleja y multifacética interrelación entre los procesos económicos y políticos.

1.1.2. Estado-nación y el falso economicismo del globalismo

El hecho de que sea un lugar común referirse a la supeditación de los Estados a la dinámica de la globalización y, como consecuencia de ello, a la pérdida de soberanía de los mismos, no debe conducirnos a creer que mediante la mera repetición de una idea la realidad se acoplará a ésta. No es ninguna novedad para el sistema económico capitalista el que todos los Estados convivan en un ambiente permanente de competencia e interacción de manera que la autarquía e incluso la soberanía plena resulta de suyo imposible, así como tampoco deja de ser cierto que la suerte de la integración en ese mundo interrelacionado y fluctuante depende de la solidez interna de los Estados así como de su capacidad para atemperar los influjos provenientes del exterior y para la promoción de sus intereses particulares.

[10] *Ibidem,* p. 88.
[11] Cox, Robert. "Global Perestroika", en R. Milliband y L. Panitch, *A New World Order?,* Londres, Merlin Press, 1992, pp. 26-43.

El confinamiento del Estado ha sido presentado como el remanente del renovado empuje de las empresas transnacionales, las cuales se orientan en función de su tarea prioritaria de maximización de ganancias, valiéndose para ello de operaciones que les permitan acceder a mano de obra más barata y a mercados cada vez más disputados, y todo ello en virtud precisamente de su rala fidelidad nacional y de su contraposición a cualquier impedimento o frontera política que los Estados interpongan en su trayectoria. De suerte que, un Estado fuerte e intervencionista figura más como un anacronismo y un estorbo para el libre juego de la competencia y las virtudes de la "mano invisible" ejecutada sobre todo por las grandes corporaciones transnacionales, en un mundo en que la rivalidad política propia de la mayor parte del siglo pasado ha dado paso, con el fin de la bipolaridad de la Guerra Fría, a un mundo en donde la rivalidad económica se ha convertido en prioritaria.

Sin embargo, en el "capitalismo realmente existente" al Estado no sólo se le ha conferido la responsabilidad de revitalizar la economía mediante el gasto público cuando la "iniciativa privada" ha perdido motivación para ello, sino que ha desarrollado grados de vinculación sumamente estrechos con algunos sectores de la economía y determinadas empresas, como es el caso de las empresas estadounidenses involucradas en el complejo bélico-industrial y las industrias estratégicas (como la del petróleo) hacia las cuales fluyen los generosos subsidios estatales que permiten recrear una excepcional esfera de negocios en la que es posible maximizar ganancias maximizando costos, y todo ello mediante la simbiosis coordinada a través de relaciones burocrático-clientelares y ejecutivos de empresas que alternativamente trabajan para las mismas agencias y departamentos gubernamentales que fungen como sus clientes. Además, el Estado sigue ocupando el principal rango jerárquico como gestor de los espacios económicos en los cuales se despliegan las estrategias empresariales expansivas como la Unión Europea, el TLCAN y el MERCOSUR.[12]

Dentro de la literatura que nos proporciona una valoración más juiciosa y fundamentada sobre la relación entre Estado y corporación multinacional, los autores de *The Myth of the Global Corporation*[13] no encuentran en el despliegue actual de las compañías multinacionales un acontecimiento innovador en la historia, como si se tratara de un suceso exclusivo de la década de los ochenta y noventa. También encuentran ilusoria la idea de que con esto las multinacionales se hayan constituido en nuevos centros de poder que rivalizan con el poder estatal y que cuentan, gracias a la movilidad de capital, con maneras de penalizar a los Estados y disputarles con ventaja la toma de decisiones más

[12] Véase Saxe-Fernández, John, "Globalización e imperialismo", en John Saxe-Fernández (coord.) *Globalización: crítica...*, *op. cit.*, pp. 9-68. Al respecto, es sumamente significativo que la mayor parte de las 100 mayores compañías multinacionales por su nivel de ventas en 1993 requirieron de algún tipo de subsidio o ayuda proveniente del gobierno, pues de no haber sido así, según un estudio de Ruigrok y van Tulder, 20 de estas 100 empresas no hubieran sobrevivido (Ruingrok, W. y R. van Tulder. *The Logic of International Restructuring*. Londres, Routledge, 1995).

[13] Doremus, Paul N., William W. Keller, Louis W. Pauly y Simon Reich. *The Myth of the Global Corporation*. New Jersey, Princeton University Press, 1998.

importantes. Esta ilusión hizo su aparición durante el período de posguerra, cuando la Guerra Fría impuso al bloque occidental una cohesión que hizo creer, paradójicamente con mayor sustento en ese momento que en la actualidad, que efectivamente las fronteras nacionales se diluirían para dar paso al dominio de la corporación global. En cambio, las décadas posteriores a la crisis iniciada en los años setenta más bien han presenciado un fuerte activismo estatal bajo la forma de nacionalizaciones, subsidios implícitos y proteccionismo con objeto de salvar empresas de la quiebra.

Los autores mencionados concluyen que la mayor parte de las empresas transnacionales son firmas nacionales que realizan operaciones internacionales, ya que conservan toda una serie de vínculos con los Estados de origen.[14] Entre estos vínculos figuran en primer lugar los histórico-culturales, a través de los cuales la corporación ha interiorizado la estructura política y la idiosincrasia organizativa forjada a través de la historia de cada nación y que, lejos de erosionarse con el tiempo, han dejado una impronta permanente en la conducta estratégica de la empresas. Esta historia y cultura particulares no sólo toman cuerpo en algo tan aparentemente subjetivo y abstracto como la idiosincrasia o la ideología, sino que se han plasmado también en las legislaciones nacionales y las instituciones que conforman el contexto jurídico de la corporación, mismo que regula y norma su comportamiento y organización, y a través del cual transitan los apoyos de toda clase que las empresas más importantes suelen recibir de sus Estados.

La normatividad nacional rige al "gobierno de la corporación", determinando las relaciones que mantienen entre sí los agentes que la conforman (dueños o accionistas mayoritarios y con derecho a voto, directores y juntas directivas, gerentes, acreedores, proveedores y empleados).[15] También

[14] *Ibidem*, p. 11-21. Según Michael Porter "la ventaja competitiva se crea y se mantiene mediante un proceso muy localizado. Las diferencias en escala nacional en estructuras económicas, valores, culturas, instituciones e historias contribuyen profundamente al éxito competitivo. El papel de la nación sede parece ser tan fuerte como antes o incluso más fuerte que nunca. Aunque aparentemente la mundialización de la competencia resta importancia a la nación, más bien parece que la acrecienta. Al haber menos impedimentos al comercio para proteger a las empresas y sectores nacionales no competitivos, el país sede cobra un creciente significado porque es la fuente de técnicas y tecnologías que sustentan la ventaja competitiva" (Porter, Michael. *La ventaja competitiva de las naciones*. Buenos Aires, Javier Vergara Editor, 1991, p. 145).

[15] La manera en que los dueños dirigen la cadena de mando sobre la empresa a través de las juntas directivas y gerentes es muy diferente en cada uno de los tres países que son objeto de estudio en *The Myth of Global Corporation* (EE.UU., Alemania y Japón), así como la manera en la que éstos aseguran la devolución y distribución de sus utilidades respecto al capital invertido. Dicho brevemente, en EE.UU. la característica fundamental es la separación entre *propiedad* -dueños o accionistas- que se encuentran en un estado de fragmentación frente al *control* directo de la corporación, delegado en las juntas directivas y más aún en los gerentes, que cuentan con un elevado grado de autonomía e independencia. Los dueños del capital por su cuenta, hacen valer su disciplina hacia los gerentes a través del mecanismo impersonal del mercado de valores, de suerte que un retiro repentino de acciones representa un severo castigo en respuesta al desempeño no satisfactorio de los gerentes. Esta relación propiedad-control, accionistas-gerentes, ha sido conducida por legislaciones emitidas en los EE.UU. a través de su historia y tiene a su vez una gran cantidad de consecuencias en el comportamiento de las empresas, como por ejemplo, la búsqueda de rendimientos en el corto plazo por parte de los inversionistas, con el consecuente impacto en la actitud y toma de decisiones por parte de la gerencia en relación a las expectativas del accionista y, como derivado de ello, la política de innovación tecnológica y planeación a largo plazo. La corporación alemana está gobernada por una junta normativa en la que participan gobierno, corporación y sindicatos, no existe por tanto la autonomía

asumen características distintivamente nacionales las formas de financiamiento, mismas que son producto de estructuras financieras que han cristalizado con características peculiares a través de la historia.[16] Los sistemas de innovación tecnológica siguen patrones y objetivos diferenciados según el país,[17] y los actores que intervienen en la investigación y desarrollo, gobierno, universidades e industria se reparten el peso de la actividad en distintas proporciones según el país.[18]

La actitud respecto a la inversión extranjera directa (IED) también está teñida de diferencias nacionales. Mientras que EE.UU. es más abierto y receptivo a la IED que sus contrapartes japonesa y alemana, aunque ello no obsta para que se reserve celosamente el derecho de rechazar la IED en aquellas áreas que considera estratégicas. Japón y Alemania cuentan con una estructura empresarial que en los hechos los convierte en países mucho menos abiertos. El caso de Japón es el más extremo, puesto que la estructura del *zaitbatsu* autosuficiente e integrado horizontal y verticalmente

---

gerencial que poseen los gerentes norteamericanos; la disciplina no se hace valer a través del movimiento de las acciones, sino que se trata de una disciplina ejercida directamente a través de la junta normativa sobre los gerentes. Como resultado de ello, no existe la presión por retornos rápidos de utilidades hacia los accionistas por lo que existe mucha mayor capacidad para la planeación e innovación a largo plazo. Japón posee características corporativas que lo acercan más al modelo alemán ya que tanto Alemania como Japón comparten la herencia histórica de haber remontado, en primer lugar, una industrialización tardía, y posteriormente la derrota militar en la Segunda Guerra Mundial. En ambos casos el Estado desempeñó un papel similar en la articulación de conglomerados industrial-financieros.

[16] En EE.UU. la dispersión de la propiedad por acciones ha conducido a la creación de inversionistas institucionales como los fondos mutuales, los fondos de pensión y otros instrumentos de inversión. En el caso alemán, los bancos juegan un importante rol en la configuración de la empresa, contando con más del 10% de los puestos de las juntas directivas y la posesión, incluso, de la presidencia de las mismas en las cien empresas más importantes del país. Los bancos están íntimamente involucrados en las finanzas corporativas, de las que son accionistas, por lo que proporcionan seguridad en lo que concierne al respaldo financiero de la empresa y anulan el riesgo de retiros hostiles de acciones de la firma, asumiéndose más como socios que como prestatarios ajenos a la firma. En el modelo japonés, el gobierno ha dirigido el ahorro interno hacia la industria a través del sistema bancario y un complejo sistema de instituciones públicas. De esta manera se forjó el *zaibatsu*, conglomerados industriales nucleados en torno a un banco central, conocido como *keiretsu*, el cual se encarga de asegurar un apoyo financiero mediante la reciprocidad entre empresa y banco garantizada a través de una propiedad cruzada de acciones entre banco y empresa.

[17] Mientras que EE.UU. se concentró en la investigación de alta tecnología, preferentemente en el campo de la defensa, la exploración espacial y la medicina, supeditando a un segundo lugar los mecanismos de adopción y difusión de nuevas tecnologías que son las que tienen un impacto comercial directo -aunque con importantes excepciones-, Alemania procura más la difusión y adaptación que la innovación, de manera similar a Japón, en donde el gobierno impulsó activamente la investigación y desarrollo así como su aplicación en una base industrial nacional a través de un sistema de financiamiento público que incluía exención de impuestos, préstamos y subsidios, protección contra importaciones, promoción de la cooperación intrafirma y un programa de innovación orientado hacia la imitación de tecnología mediante leyes de propiedad intelectual *ad hoc*.

[18] En la mayoría de los países industrializados el grueso de la investigación y desarrollo (IyD) corre por cuenta de la industria. Japón se encuentra en un extremo, pues la industria financia el 75% de los gastos en la materia, Francia está situado en el extremo opuesto ya que la industria aporta menos de la mitad del gasto en IyD. Alemania ocupa un lugar intermedio entre Francia y Japón, mientras que en EE.UU. y Gran Bretaña el gobierno desempeña un papel comparativamente más fuerte que en Japón y Alemania. Las diferencias entre los sistemas nacionales de innovación están repletos de matices muy importantes. Por ejemplo, en EE.UU. sólo el 15% de la IyD proviene de las universidades, pero la calidad de la investigación científica y tecnológica es de primer orden, en muchos aspectos superior a la desarrollada en Japón, cuya calidad y relevancia estratégica es comparativamente más débil. Los sistemas japonés y alemán son los más parecidos entre sí y están avocados a la innovación y difusión de las aplicaciones comerciales de la tecnología. Sin lugar a dudas, el entramado institucional con el que cada país cuenta, y en el que los Estados evidentemente juegan un papel crucial, conforman el abrevadero del cual se nutren las compañías privadas.

conforma una coraza contra la incursión de la IED, a la cual se añaden una serie de medidas legales que la apoyan[19] y afirman el sello característico de la "globalización en un solo sentido" japonesa, esto es, de promoción de la exportación de capital hacia afuera, pero restrictiva hacia el interior. Alemania es menos receptiva de IED que EE.UU. y aunque se atiene al principio de trato nacional a la inversión exterior existen obstáculos tácitos que, sin llegar al extremo japonés, también radican en la estructura de las redes corporativas y su articulación en torno a un banco, lo que explica el porque muchas ramas de la industria alemana parecen mantenerse inmaculadas frente a la IED. Esto no quiere decir, por supuesto, que todas estas características sean inalterables ya que las presiones competitivas han desatado un impetuoso proceso de fusiones y adquisiciones internacionales, y como se analizara en el caso europeo, Alemania se ha embarcado en un proceso de bursatilización cuyos resultados son aún inciertos.

Finalmente, debe considerarse el grado de integración de las multinacionales en los mercados locales en donde se establecen, el cual se puede medir a partir del contenido local en los insumos de los que se proveen y que, por tanto, es inversamente proporcional al comercio intra-firma, puesto que éste implica que las empresas se abastecen de sus filiales y empresa matriz. Las empresas de EE.UU. son más proclives a la integración en el mercado local y a un uso moderado del comercio intra-firma, a diferencia de la empresa japonesa que se apoya con mucha mayor fuerza en el comercio intra-firma y, por lo tanto, es reacia a la integración en los mercados locales. El comercio intra-firma ocupa una proporción más elevada en Alemania que en EE.UU., aunque no llega a los niveles de Japón. El comercio intra-firma llegó a representar un tercio de las mercancías exportadas por EE.UU., y entre 1983 y 1994 equivalió al 72% del intercambio de mercancías entre EE.UU. y Japón y 55% entre EE.UU. y Alemania.

A la corporación multinacional también se le ha atribuido la función de vehículo del proceso de transferencia de tecnología tendiente a diseminar una base tecnológica mundial, fenómeno que al mismo tiempo transformaría a la misma corporación al minarle sus bases nacionales convirtiéndola en una efectiva corporación global. Sin embargo, la transferencia de tecnología sigue ocupando una proporción reducida dentro del conjunto de operaciones de la corporación multinacional, pues ésta sigue estando fuertemente concentrada en los países sedes de las corporaciones. Si bien es cierto que los gastos en IyD de las compañías sedes o matriz crecieron a un ritmo de 12% entre 1982 y 1994 mientras que el de las filiales lo hizo en 18%, las cifras en términos absolutos siguieron estando de parte la empresa matriz; además hay que considerar que las décadas de los ochenta y noventa han sido escenario de un impresionante *boom* de fusiones y adquisiciones en que las multinacionales

[19] La ley antimonopolios es débil así como lo es también la protección a la propiedad intelectual. Además pesa el alto costo de la renta de la tierra y lo oneroso de las cargas regulatorias.

simplemente adquirieron compañías junto con su tecnología, sin que se diera de por medio un proceso de transferencia real de tecnología. En general, es más bien algo excepcional el que la IyD se desarrolle de manera independiente de las empresas matrices, y también es cierto que la IyD se traslada al exterior a un ritmo mucho más lento de lo que lo hace la producción.

Otra forma que adopta la transferencia de tecnología aparte de la que transcurre mediante la inversión directa, es la venta directa de tecnología, esto es, la venta de los derechos de propiedad intelectual y licencias, concepto cuyos ingresos se contabilizan en la balanza comercial de tecnología. Durante la década de los ochenta se elevaron las exportaciones de propiedad intelectual, sobre todo en los casos de EE.UU. y Gran Bretaña, únicos países que obtuvieron una balanza comercial de tecnología a su favor. Sin embargo, entre 1986 y 1994 el 96% de todas las exportaciones de propiedad intelectual de multinacionales fueron de compañías norteamericanas hacia sus filiales en el extranjero, y 4% fueron ventas de filiales de compañías de otros países establecidas en EE.UU. hacia sus empresas matriz. Es decir, los flujos de comercio de tecnología son más que nada comercio intra-firma.[20]

El activismo estatal tiene otras formas de intervención para mover los hilos de la "mano invisible" de los mercados y el libre comercio. Se trata de "trabajos sucios" como el "espionaje económico" realizado con la finalidad de extraer información estratégica de las empresas de países rivales en la competencia internacional.[21] No debe sorprender que en el mundo real sucedan hechos como el que agentes de inteligencia hayan asistido a los negociadores comerciales de los EE.UU. en sus encuentros con la contraparte japonesa a propósito de la disputa sobre la importación de automóviles

[20] Doremus, Paul *et al*, The Myth of the Global Corporation…, *op. cit*, pp. 86-137.

[21] Schweizer, Peter. "The growth of Economic Espionage. America Is Target Number One", *Foreign Affairs*, vol. 75, no. 1, enero-febrero de 1996. Para Schweizer, el espionaje económico entendido como el robo de información privada se ha convertido en "una popular herramienta con la que los Estados tratan de complementar la ventaja competitiva de sus compañías". En 1996, el Ministro del Interior francés, Charles Pasqua, transmitió a la embajadora de EE.UU. en Francia, Pamela Harriman, una protesta por el espionaje industrial desarrollado por su país sobre secretos comerciales y tecnológicos franceses, y el diario *Le Monde* reveló que agentes de la CIA sobornaron a miembros del parlamento francés con objeto de obtener información confidencial acerca de la postura negociadora de Francia en la naciente OMC. Sin embargo, la intención del artículo de Schweizer es más bien la de exhortar a su país a impedir el robo de información de la cual son "víctima" los EE.UU. Para ello se basa en reportes del FBI, donde se relatan numerosos casos de espionaje industrial durante quince años, en los que aparecen involucrados Francia, Alemania, Japón, Israel y Corea del Sur, y en los que se encuentra que de un análisis de 173 naciones, cien cuentan con fondos públicos para la adquisición de tecnología norteamericana. También cita los resultados de un estudio de 1993, efectuado por la American Society for Industrial Security, en el que se afirma que el número de casos de robo de información confidencial se había elevado en 260% desde 1985. Según Schweizer, Francia cuenta con uno de los servicios de inteligencia mejor dotados (centralizados en la Direction Générale de la Sécurité Extérieure -DGSE) y, por tanto, uno de los más agresivos recuperadores de inteligencia económica en el mundo; por su parte, Japón, aunque carece de un servicio de inteligencia formalizado en instituciones como la CIA y la DGSE, tiene en la cofradía del Ministerio de Comercio Internacional e Industria y la Organización del Comercio Exterior Japonés (JETRO) un importante apoyo para las ya de por sí muy desarrolladas redes de inteligencia comercial de empresas como Matsushita, Nissan y Mitsubishi. A propósito de todo esto cabe citar aquí al ex-jefe de la CIA, Stansfield Turner, según el cual "robamos secretos para estar preparados militarmente. No veo por qué no habríamos de hacerlo para ser económicamente competitivos" (citado en Petras, James y Morris Morley *¿Imperio o República*? *Poderío mundial y decadencia nacional de Estados Unidos*. México, Siglo XXI-UNAM, 1995, p. 21).

de Japón, o el que el representante del comercio de EE.UU., Mickey Kantor, festejara la utilidad de los reportes diarios suministrados por una estación de inteligencia de la CIA ubicada en Tokio así como de los servicios de la vasta red electrónica de la Agencia de Seguridad Nacional (*National Security Agency*), ya que de éstos dependió, en buena parte, el éxito obtenido en las negociaciones y si los representantes oficiales fueron beneficiados por los servicios de inteligencia financiados por su gobierno sería pecar de suma ingenuidad considerar que las "apátridas" empresas exportadoras norteamericanas no estuvieran satisfechas también, ya que hacia ellas iba dirigido todo el empeño desplegado por su gobierno.

El reconocimiento del carácter histórico y cíclico de la globalización o internacionalización del capital así como del sistema interestatal en que se desenvuelve plantea, una serie de interrogantes inasequibles desde la percepción equívoca de un mundo poshegemónico. Por el contrario, el concepto de *hegemonía* representa la piedra de toque de distintas vertientes teóricas cuyo objeto de reflexión es la naturaleza de la relación entre la configuración estatal del mundo y la correlación de poder implícito en ella con el funcionamiento económico global. Asumiendo que la dicotomía hegemonía-globalización se ha convertido en un procedimiento recurrido para el análisis integral de las relaciones internacionales, en los siguientes apartados habremos de asumir posición acerca de sus virtudes y deficiencias analíticas.

1.1.3. Hegemonía y globalización. Acerca de la relación entre economía y política mundiales en la teoría de la estabilidad hegemónica y teoría de sistema-mundo

Dado que el sistema interestatal está determinado por las relaciones de fuerza y la distribución de poder entre los Estados, la necesidad de un *orden político* internacional que dé certidumbre y cierto grado de coherencia al sistema económico ha estado históricamente establecido de manera jerárquica, esto es, mediante la existencia de una nación con el poderío suficiente para imponer ese orden. Así, la coherencia del sistema económico mundializado parece requerir la existencia de una especie de "regulador" internacional que asiente su poderío garantizando, precisamente, el funcionamiento global de la economía mediante la disciplina que impone su égida. Por el contrario, se argumenta, los períodos en los que este poder hegemónico se encuentra vacante y, por tanto, en disputa, corresponden a los períodos de mayor fragmentación, inestabilidad, anarquía internacionales y, por consecuencia, de retroceso en los niveles de integración (globalización) económica. Históricamente, los dos períodos de mayor cohesión y mayor "globalización" de la economía mundial, las "épocas de oro" del capitalismo, han coincidido con la existencia de un orden definido encabezado por una potencia líder: la *Pax Britannica* en el siglo XIX y la *Pax Americana* en el siglo XX.

En la correlación entre hegemonía y globalización coinciden dos perspectivas teóricas provenientes de inspiraciones políticamente antagónicas: por un lado, la teoría de la estabilidad hegemónica cuya raigambre la emparenta con el *realismo político* y, por otro lado, la teoría de sistema-mundo, acreedora del historicismo alemán, la escuela de los Annales, el marxismo y el radicalismo tercermundista.[22] La teoría de la estabilidad hegemónica, acorde con los principios fundamentales del realismo, encuentra en la pugna por el poder político por parte de los Estados la razón de ser de la política internacional,[23] y la ausencia de un *Estado Mundial* ante el cual se sometan las diversas "voluntades" o soberanías, la razón de la inestabilidad permanente -anarquía- en la relación entre Estados y de la amenaza constante para la paz. La posibilidad de un escenario mundial estable sólo puede derivarse de condiciones de asimetría en la balanza de poder internacional que confieran a un determinado país la posición de potencia hegemónica sobre el resto de las naciones. Del mismo modo, los períodos de crisis están marcados por la ausencia de un país apto y dispuesto a ejercer una función estabilizadora. En líneas generales, la actuación de tal potencia es benéfica para todos los países, una vez que es capaz de preservar las reglas y patrones de conducta que sientan las bases de un régimen económico liberal promotor del desarrollo generalizado.

El poder hegemónico sostiene su liderazgo político apoyado no solamente en el poder militar que le permite, entre otras cosas, asegurar el control sobre el abastecimiento de las materias primas, sino en la capacidad de su economía para realizar diversos papeles cruciales para el funcionamiento de la economía mundial, como el proveer un mercado cuyo crecimiento y dinamismo "sirvan como ejemplo de los beneficios del sistema de mercado" y actúe, mediante sus importaciones y sus inversiones en el exterior, como motor de crecimiento de otras economías.[24] Según Kindleberger, un sistema comercial abierto basado en el principio de no-discriminación y reciprocidad incondicional de la Nación Más Favorecida (esto es, la extensión de las concesiones arancelarias ofrecidas a un país a otros países) así como una divisa estable que facilite el comercio, constituyen bienes públicos o colectivos provistos por el Estado hegemónico. De hecho, "dicho papel del Estado hegemónico en el

[22] A grandes rasgos, del historicismo alemán destacan Max Weber, Karl Bucher, Gustav Schmoller, además del austríaco Joseph Schumpeter y el húngaro Karl Polanyi. De Schumpeter, Emmanuel Wallerstein retomó la importancia de los ciclos económicos capitalistas; de Polanyi, los tres modos básicos de organización económica que apareceren en Wallerstein como los mini-sistemas, los imperios-mundo y la economía-mundo. De la escuela de los Annales destaca sobre todo la influencia de Braudel. Del marxismo, Wallerstein hereda la noción de "acumulación de capital" como proceso central de la organización social moderna. Finalmente, del dependentismo la importancia de la relación centro-periferia (Goldfrank, Walter L. "Paradigm Regained? The Rules Of Wallerstein's World-System Method", *Journal of World-Systems Research*, Special Issue: Festchrift for Immanuel Wallerstein – Part I, vol. 6, no. 2, verano/otoño, 2000 <http://csf.colorado.edu/jwsr>)

[23] "El elemento principal que permite al realismo político encontrar su rumbo en el panorama de la política internacional es el concepto de interés definido en términos de poder" (Morgenthau, Hans. *Política entre naciones. La lucha por el poder*. Buenos Aires, Edit. GEL, 1990, p. 11) y "Como toda política, la política internacional implica una lucha por el poder. No importa cuáles sean los fines últimos de la política internacional: el poder siempre será el objetivo inmediato" (*ibidem.,* p. 41).

[24] Lo cual representa al mismo tiempo una fuente de poder dado que el tamaño relativo del mercado del Estado hegemónico le proporciona una gran capacidad de influencia sobre otros Estados.

proceso global de crecimiento económico es el cemento que permite mantener unido al sistema", como puede evidenciarse cuando este crecimiento declina y dispara fuerzas centrífugas que se manifiestan cada vez con mayor fuerza.[25] De esto habrían dejado constancia el predominio de la competencia mercantilista y las políticas nacionalistas características del sistema pluralista y no hegemónico de los siglos XVII y XVIII, y el que sólo después de libradas las guerras napoleónicas y la emergencia de Gran Bretaña como potencia hegemónica liberal, el mundo haya ingresado a la era liberal del comercio libre.[26]

En ese sentido, la prosperidad económica internacional favorecida por el régimen del patrón-oro a lo largo del siglo XIX habría sido una consecuencia directa del papel estabilizador ejercido por Inglaterra en tanto potencia hegemónica mundial, ya que gracias a su actuación fue posible un ajuste casi automático en los desequilibrios externos de los demás países y se evitaron crisis monetarias más graves. De igual forma, la crisis económica internacional y el colapso del régimen monetario en el período de entreguerras son concebidos como momentos de difusión del poder mundial, ya que mientras que Inglaterra se encontraba inmersa en un proceso de franca decadencia económica, razón por la cual carecía de los recursos necesarios para liderar la reconstrucción del orden monetario mundial, los EE.UU., en tanto potencia hegemónica emergente, no se mostraban políticamente dispuestos a adoptar un papel que Inglaterra no estaría nunca más en condiciones de ejercer. Resultado de ello, el período estuvo marcado por una falta absoluta de cooperación en los asuntos monetarios, lo que contribuyó enormemente al agravamiento de la depresión económica generalizada. Asimismo, el progreso económico observado en las décadas siguientes a la Segunda Guerra Mundial responde al firme compromiso con el liderazgo mundial asumido por EE.UU. Una vez que esta nación fue capaz de cargar con los costos del régimen monetario de Bretton Woods, la economía mundial funcionó bien, pero a medida que las dificultades internas de la economía norteamericana comenzaron a agravarse el régimen entró en colapso, abriendo el camino para un nuevo período de inestabilidad en las relaciones monetarias internacionales. Desde la perspectiva de la teoría de la estabilidad hegemónica los problemas observados en el orden monetario internacional, tales como la volatilidad y los desalineamientos en las tasas de cambio de los países capitalistas avanzados, tienen sus raíces en la decadencia del poder hegemónico ejercido por los EE.UU. Es decir, la inestabilidad cambiaria que viene perjudicando el funcionamiento de la economía mundial

[25] Gilpin, Robert. *La economía política de las relaciones internacionales*. Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano, 1990, p. 90.
[26] *Ibidem*, p. 100. Tanto el patrón oro del siglo XIX como el sistema Bretton Woods de posguerra, deben ser apreciados en su función de contrapeso de la fragmentación internacional y, en esa medida, como "ejemplos notables de un régimen en el cual el Estado hegemónico establece y refuerza las reglas de un régimen de mercado liberal y suprime las tendencias, siempre presentes, hacia el nacionalismo económico" (*ibidem*, p. 89).

desde la década de los setenta es fruto de la imposibilidad -o por lo menos de la enorme dificultad- de la cooperación en las relaciones monetarias internacionales en ausencia de una potencia dominante.

La distribución de poder en el escenario internacional no es estática y en la medida que otros Estados se fortalecen es de esperarse que surjan fricciones en relación a las reglas y procesos decisorios patrocinados por la potencia dominante, mismos que, sin embargo, no colapsan de inmediato considerando que muchos Estados prefieren soportar el régimen establecido a embarcarse en uno nuevo cuyas incertidumbres parecen incalculables. En realidad, un régimen sólo será sustituido por otro cuando la distribución de poder presente una modificación radical, esto es, cuando los Estados emergentes provoquen una alteración de los principios y normas que determinan el régimen en vigor. Los regímenes internacionales no se modifican sincrónicamente con la distribución internacional de poder sino que, por algún tiempo, éstos adquieren una cierta autonomía, una "vida propia" que les permite seguir existiendo aún cuando la configuración de poder que les dio su origen se ha modificado.

De manera coincidente, para la teoría de sistema-mundo la fragmentación política derivada de la existencia de diversos Estados debe ser de alguna manera neutralizada por la proyección de un orden hegemónico capaz de permitir el funcionamiento coherente entre las distintas economías y sus Estados nacionales:

> La situación ideal, en términos de acumulación de capital para el sistema en su conjunto, es la existencia de una potencia hegemónica, lo bastante fuerte como para definir las reglas del juego y para vigilar que se cumplan casi todo el tiempo. Cuando la rivalidad es sustituida por la hegemonía como condición sistémica, esto no significa que la potencia hegemónica pueda hacer lo que sea, sino que puede impedir que otras hagan cosas que alterarían significativamente las reglas[27]

Para Wallerstein, el devenir histórico puede ser clasificado en tres formas básicas de organizar la base económico-material de la sociedad: los minisistemas, que son economías basadas en grupos de parentesco y con alcances geográficos limitados, y dos tipos de sistemas mundiales, el imperio-mundo y la economía-mundo.[28] El imperio-mundo se caracteriza por ser un modo de producción redistributivo tributario, constituido por una base agrícola capaz de generar un excedente de producción que permite la especialización del trabajo así como el sostenimiento de una sociedad dividida en clases sociales y, en particular, de la casta burocrático-militar que administra y se apropia de los excedentes producidos. La estructura política puede adoptar diferentes sistemas, desde uno unitario como en el caso del Imperio Romano, o fragmentado, como sucedió con la Europa feudal. La

[27] Wallerstein, Immanuel. "La estructura interestatal del sistema-mundo moderno", *Secuencia*, no. 32, mayo-junio, 1995, pp. 156-157.
[28] Es importante hacer notar que por sistemas "mundiales" Wallerstein "no quiere decir que dichos sistemas sean 'globales', sino simplemente que incluyen elementos que no se reducen a las actividades cotidianas locales de sus miembros" (Taylor, Peter J. *Geografía política. Economía-mundo, Estado-nación y localidad*. Madrid, Trama Editorial, 1994, p. 5).

economía-mundo es aquella que se basa en el modo de producción capitalista, esto es, aquella en la que el sentido fundamental es la acumulación de excedente en forma de capital. Históricamente, la fragilidad de las economías-mundo ha conllevado su absorción y sumisión a los imperios-mundo, con la gran excepción de la economía-mundo europea que a partir de 1450 se afianzó hasta lograr crecer y asimilar a todos los minisistemas e imperios-mundo, convirtiéndose en auténticamente global en torno a 1900.[29]

Ahora bien, el que la economía-mundo haya logrado emanciparse del imperio-mundo no quiere decir que funcione sin una estructura política. La existencia de un mercado económico único contrasta con la existencia de varios Estados políticos o sistema interestatal que es, de hecho, una condición para la existencia misma del mercado mundial puesto que de existir un poder mundial único "se eliminaría la competencia y el sistema se transformaría en un imperio-mundo".[30] La hegemonía resuelve la contradicción entre la existencia de Estados soberanos y la competencia mercantil que no sería posible en un imperio-mundo monolítico, limitando la competencia anárquica entre potencias similares y el caos que derivaría de ello: "la acumulación de capital se maximiza cuando las estructuras interestatales no giran hacia el extremo de un imperio-mundo (una sola estructura política omnicomprensiva) ni hacia el extremo de la relativa anarquía derivada de un situación en la que hay múltiples 'grandes potencias', todas con similar fuerza general (militar/política/económica/social)".[31] Visto desde otra perspectiva, para Wallerstein la hegemonía puede ser entendida también como la necesidad de que algunos países centrales concentren el avance tecnológico a efecto de posibilitar una acumulación de capital a partir de elevadas tasas de ganancia. Así, "un mercado capitalista, por definición, no puede ser *nunca* ni un mercado totalmente libre ni un mercado totalmente cerrado y administrado. La incesante acumulación de capital requiere precisamente de algo intermedio: un mercado parcialmente libre". Un "mercado parcialmente libre" es aquel que permite altas tasas de ganancia y, por ende, la incesante acumulación de capital posibilitada por monopolios productivos relativos. La pugna hegemónica gira, entonces, en torno a la necesidad de romper estos monopolios tecnológicos mediante la adquisición de una eficacia productiva superior.[32]

Por otra parte, según Wallerstein, incluso la alternancia de distintas potencias hegemónicas confiere al sistema interestatal un equilibrio favorable para el desarrollo económico capitalista:

---

[29] Al respecto, una fecha clave para la supervivencia de la economía-mundo fue el año de 1557 "cuando los Habsburgo españoles y austriacos, y su gran rival la dinastía francesa de los Valois se arruinaron al intentar dominar la incipiente economía-mundo" (*ibidem,* p. 6).
[30] *Ibidem,* p. 9.
[31] Wallerstein, Immanuel. "La estructura interestatal...", *op. cit,*. pp. 156-157.
[32] *Ibidem.* pp. 145-146.

> Han sido el ascenso y la caída cíclicos de los poderes hegemónicos los que han proporcionado el grado crucial de equilibrio a la política interestatal del sistema-mundo moderno, permitiendo con ello que los procesos de acumulación de capital prosiguieran sin graves impedimentos. Una hegemonía que durara demasiado tiempo hubiera empujado al sistema hacia su transformación en un imperio-mundo[33]

Y, en efecto, la historia del sistema interestatal se ha caracterizado por el auge y caída de potencias dominantes, en un devenir tras el cual ha quedado una estela de ciclos políticos hegemónicos. Para confirmar esto, el trabajo de Chase-Dunn, Kawano y Brewer citado anteriormente tiene por objeto someter a confrontación empírica la relación causal entre hegemonía y globalización, basándose en la indagación sobre los ciclos de la globalización en el aspecto comercial. Como resultado de ello refutan, en primer lugar, un par de argumentaciones muy comunes acerca de la causalidad de la globalización. Una de ellas es la que concibe las tendencias seculares hacia la integración global como un derivado de la reducción en los costos de transporte y comunicaciones a larga distancia, lo cual se contradice con el hecho de que mientras la reducción en dichos costos ha sido vertiginosa desde 1795 la tendencia hacia la globalización ha sido más bien modesta en comparación, además de que quedan sin explicación los colapsos periódicos de la globalización comercial puesto que no se registran en dichos casos incrementos radicales en los costos de transporte. Una segunda argumentación, aquella que atribuye el impulso globalizador a la implementación de tratados y políticas de libre comercio,[34] y según la cual el papel de la hegemonía en turno consiste en encabezar la ideología del libre comercio y alentar su adopción como política oficial por parte de otros Estados, se topa con el hecho de que la primera oleada de la globalización comercial arrancó antes de que Europa se moviera hacia el libre comercio, así como también el ascenso globalizador de posguerra arrancó mucho antes de que la mayoría de los países asumieran la liberalización comercial mientras que, por el contrario, el debilitamiento de la globalización, perceptible desde inicios de la década de los ochenta del siglo XIX, precedió por varios años a la readopción de políticas proteccionistas por parte de los Estados europeos. Asimismo, la versión según la cual la economía mundial se colapsó en los años treinta del siglo XX debido al proteccionismo se contradice con el que, según la constatación de Bairoch,[35] el proteccionismo no fue particularmente alto durante la década de los veinte y el que las medidas proteccionistas adoptadas por EE.UU. (como la tarifa Smoot-Hawley) hayan sido impuestas después de la crisis de 1929, cuando el declive de la globalización comercial ya había empezado, por lo que resulta más plausible considerar al proteccionismo como una respuesta a la contracción del comercio que la causa de la misma.

---

[33] *Ibidem.* p. 161

[34] De acuerdo con Jeffrey Sachs y A. Warner, "Economic Reform and the Process of Global Integration", *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 1, 1995, pp. 1-118.

[35] El arancel promedio para las manufacturas en la Europa continental era de 24.6% en 1913 y 24.9% en 1927 (Bairoch, Paul. *Economics and World History: Myths and Paradoxes*. Chicago, University of Chicago Press, 1993, pp. 3-6).

Por su parte, la tesis de la hegemonía como determinante del grado de globalización económica no está exenta de aporías, como lo demuestra una de las conclusiones más relevantes del trabajo de Chase-Dunn, Kawano y Brewer. Destaca entre los resultados de su estudio el hallazgo de una onda intermedia proclive a mayores niveles de apertura comercial ubicada entre 1905-1929,[36] esto es, entre los dos grandes ciclos globalizadores del siglo XIX y del XX, y como antesala del colapso de la economía mundial y su secuela de fragmentación internacional entre 1929 y 1945, lo que revela incongruencias entre la supuesta correspondencia entre los ciclos de globalización comercial y la estabilidad hegemónica. Esto es así puesto que mientras que el ciclo hegemónico británico se ajusta con claridad a la primera onda globalizadora, no sucede tal sincronización para el segundo (1905-1929) y el tercero (1945-?) de los ciclos de globalización. En el segundo caso se trata de un período de disputa hegemónica signada por un "gran vacío de poder", en el que Gran Bretaña se encuentra en plena decadencia, Alemania no ha tenido éxito en asumir el liderazgo y EE.UU. es renuente a hacerlo. En el caso de la tercera oleada globalizadora, la anomalía consiste en que si la hegemonía estadounidense comenzó a declinar a finales de la década de los sesenta, la globalización del comercio en la mayoría de los países desarrollados alcanzó su nivel más alto en 1975, y siguió incrementándose así ya fuera exclusivamente por el aumento en los grados de apertura de las economías periféricas.[37]

De esta forma, ante la ausencia de una correlación inequívoca entre hegemonía y globalización, la situación podría entonces ajustarse a los cuatro escenarios descritos por Glyn y Sutcliffe: sistemas

[36] La onda intermedia de globalización tuvo efectos diferenciados para distintos grupos de países. En el caso de tres de los principales países -EE.UU., Gran Bretaña y Francia- no se fue realmente una nueva oleada sino más bien de una oscilación sobre niveles relativamente altos de apertura. En estos casos, dichos niveles declinaron entre 1883 y 1902, comenzaron a elevarse entre 1905 y 1913 y declinaron nuevamente durante la guerra, para volver a repuntar durante la década de los veinte y decaer al final de la misma. Estos movimientos se debieron sobre todo a Gran Bretaña y Francia, ya que EE.UU. experimentó una caída en su nivel de apertura durante el período. Para un grupo de siete naciones desarrolladas -EE.UU., Gran Bretaña, Francia, Australia, Dinamarca, Italia y Suecia- la primera onda globalizadora alcanzó su cúspide en 1887, a partir de ahí declinó y permaneció así entre 1897 y 1905; posteriormente siguió una oleada ascendente intermedia a partir de 1905, que alcanzó en 1921 un punto aún más elevado que el de 1887, iniciando desde ahí su caída en conjunción con el resto de naciones a pesar del leve repunte entre 1927 y 1928. Para un grupo de 14 naciones, las siete anteriores más Cuba, España, India, Japón, México, Holanda y Taiwán la línea ascendente inicia en 1905 (en realidad, sólo hay datos disponibles para estos países a partir de este año) se interrumpe con la guerra y retoma su rumbo en 1918, alcanzando su punto más alto en 1924 seguido por una aguda caída que amaina ligeramente entre 1937 y 1939, para seguir cayendo hasta 1948. La onda intermedia de este grupo comienza más tardíamente y dura menos que el grupo de siete naciones. Para un grupo de 24 naciones, los datos sólo están disponibles a partir del año 1927, momento desde el cual se observa un aumento en la apertura hasta 1929, para posteriormente sumarse a la tendencia generalizada del declive.

[37] Según el estudio, que abarca hasta 1995, el nivel de apertura alcanzado en 1975 ha sido el más alto en comparación con los anteriores ciclos de globalización. Para los autores, la continuación de esta tendencia después de este año se debe primordialmente a la apertura de las economías periféricas y aunque, como se ha mencionado, la falta de estadísticas de estas economías para los períodos de globalización anteriores es una de las razones por la que el nivel de globalización comercial en 1975 pareciera descollar a ese grado, consideran que aún con esta deficiencia en la comparación lo más seguro es que los niveles de globalización del pasado difícilmente se asemejarían al alcanzado en 1995. Los países centrales son: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, EE.UU., España, Finlandia, Francia, Gran Bretaña, Holanda, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, Portugal, Suecia y Suiza. Las 219 naciones restantes incluidas en el análisis estadístico están divididas en periféricas y semiperiféricas (Anexo www.soc.jhu.edu/cd/Appendic/asr99/app.htm).

hegemónicos, con economías relativamente abiertas o cerradas, y sistemas sin liderazgo, con economías relativamente abiertas o cerradas.[38] El sistema hegemónico con economías relativamente abiertas está representado por el sistema de patrón-oro cuyo centro de gravedad fue la Gran Bretaña, mientras que el *boom* económico posterior a la Segunda Guerra Mundial durante las décadas de los cincuenta y sesenta comandado por la hegemonía norteamericana, conjugó economías relativamente cerradas con niveles de globalización y apertura crecientes.[39] A partir de la década de los setenta el declive del dominio estadounidense ha dejado sin liderazgo a una economía mundial que, sin embargo, conserva economías relativamente abiertas sin un centro de gravedad único, situación similar al período de apertura y declive hegemónico británico detectado por Chase-Dunn, Kawano y Brewer entre 1905 y 1929, lo que deja abierto el curso de los acontecimientos venideros ya sea hacia una repetición de un escenario de proteccionismo beligerante y rivalidad hegemónica como ocurrió en los años treinta, o bien, hacia la superación cualitativa de las relaciones conflictivas interestatales debido a la aparición de un nuevo tipo de liderazgo supranacional.[40]

La opción del liderazgo supranacional está representada por las empresas trasnacionales y, más precisamente, en las "alianzas estratégicas" que éstas entretejen y que han llevado a numerosos observadores a plantear la emergencia de un novedoso proyecto hegemónico transnacional en el que la competencia global se realiza a través de alianzas corporativas que comparten, no obstante, el interés por conservar un régimen de comercio mundial liberal así como relaciones internacionales

[38] Glyn, Andrew y Bob Sutcliffe. "El nuevo orden capitalista...", *op. cit.*, pp. 107-108.

[39] Al respecto, conviene precisar la caracterización de Glyn y Sutcliffe sobre las décadas de los cincuenta y sesenta del siglo pasado como un período en el que "Estados Unidos detentó el poder económico que presidía sobre economías relativamente cerradas". El que efectivamente haya sido un período caracterizado por el modelo keynesiano de rehabilitación inducida y protegida de los mercados internos así como por la restricción de flujos financieros, no debe hacernos perder de vista al mismo tiempo que los niveles de coordinación económica internacional, consolidados mediante el sistema Bretton Woods y los organismos internacionales patrocinados por EE.UU. (FMI y GATT, por ej.) permitieron la reducción gradual de los aranceles y el crecimiento de la inversión extranjera directa. El que en los sesenta la inversión en el exterior por parte de la corporaciones multinacionales buscará insertarse en los mercados nacionales, a diferencia de la adopción de una estrategia de dispersión internacional de los procesos productivos en vistas de una comercialización global, como la que se observa con nitidez a partir de los ochenta y que diera como resultado el que estas mismas empresas llegaran a ser más dependientes del orden liberal de mercado, no debe llevar a la extrapolación común según la cual en los cincuenta y sesenta había economías "cerradas". Seguramente Glyn y Sutcliffe también se refieren a las economías posteriores a los años setenta como "relativamente abiertas", teniendo en cuenta las prácticas proteccionistas de nuevo cuño que desde entonces se observan, como las barreras no arancelarias y el proteccionismo regional disimulado con la conformación de bloques comerciales discriminatorios y acuerdos bilaterales en detrimento del multilateralismo ascendente de los cincuenta y sesenta. En este sentido, el patrón dólar-oro conjugó políticas económicas independientes con la sujeción a una disciplina internacional materializada en reglas y normas definidas. O, como parafrasea Gilpin, era como tener "a Keynes en casa y a Smith en el exterior" (Gilpin, Robert. *La economía política de las relaciones internacionales..., op. cit.*, p. 373).

[40] La periodización de Krasner también denota la falta de correspondencia entre la situación de la economía mundial y el liderazgo hegemónico: Período I (1820-1879) de libre comercio e incremento de la proporción del comercio exterior en las economías (con excepción de EE.UU.); Período II (1879-1900) tendencia moderada hacia el proteccionismo y reducción de la proporción del comercio exterior en las economías; Período III (1900-1913) nuevamente apertura; Período IV (1918-1939) recaída en el proteccionismo; y Período V (1945-1970) reapertura económica. (Krasner, Stephen D. "State Power and the Structure of International Trade", en Frieden, Jeffry A. y David A. Lake. *International Political Economy. Perspectives On Global Power And Wealth*. Londres, Nueva York, Routledge, 2000, p. 28).

cooperativas que lo posibiliten, todo ello al amparo de una cúpula empresarial global que vela por la viabilidad de sus inversiones globales y tiene la capacidad de castigar a los gobiernos nacionales a través de la "tiranía de la movilidad del capital".[41] Partiendo del supuesto que hemos explicitado acerca del vínculo funcional e indispensable entre las corporaciones multinacionales y sus respectivos gobiernos nacionales, y sin profundizar en el debate acerca de la dinámica de las fusiones y alianzas entre corporaciones de diferentes países,[42] nuestra evaluación sobre las condiciones de la economía mundial en momentos de vacío o declive hegemónico se basa en tres aspectos esenciales: 1) la regionalización de los flujos comerciales y financieros (bloques económicos), 2) la persistencia de capacidades hegemónicas de la potencia en declive, en particular la capacidad de fungir como "prestamista y comprador en última instancia", y 3) los procesos de *financiarización* de las economías. Previamente, sin embargo, evaluaremos críticamente las perspectivas teóricas referidas.

1.3.1.1. Hegemonía y politización de las relaciones económicas internacionales según la teoría de la estabilidad hegemónica

El conjunto de planteamientos teóricos reunidos bajo la designación acuñada originalmente por Keohane como "Teoría de la estabilidad hegemónica" ofrece, como hemos mencionado, una interpretación acerca de la manera en que interactúan los procesos políticos y los económicos. Hemos tomado como punto de referencia a Robert Gilpin, uno de los exponentes más destacados de esta corriente, puesto que su planteamiento abierto a la polémica aporta una ocasión estupenda para contrastar la concepción *realista* con el marxismo, toda vez que plantea explícitamente, como uno de los objetivos de su trabajo,[43] aportar una alternativa al marxismo en lo que se refiere a la comprensión

[41] El grado de cooperación de esta supuesta globalización empresarial permitiría desechar el recurso de la guerra entre potencias: "Se argumenta que esta globalización de la economía mundial ha alcanzado tal nivel que el Estado-nación se ha vuelto irrelevante para la toma de decisiones económicas, porque las fuerzas económicas están más allá de su control y los capitalistas forman ahora una clase global única y unificada que ya no usará más a los estados nacionales como sus instrumentos de lucha" (Chase-Dunn, Christopher y Bruce Podobnik. "La próxima guerra mundial: ciclos y tendencias del sistema mundial", en Saxe-Fernández, John. *Globalización: Crítica a un paradigma, op. cit.*, p. 148).

[42] Una cuestión sin duda interesante y meritoria de un análisis detallado. Al respecto, Junne apunta que las alianzas corporativas no son simétricas en su naturaleza, esto es, no son simplemente una fusión sino una absorción de unas por otras, o bien, una continuación de la competencia por otros medios en las que las partes individuales buscan obtener tantos socios como sea posible a través de tales asociaciones al mismo tiempo que procuran hacer modestas contribuciones a las mismas. Por otra parte, paralelamente a la dinámica de las fusiones y alianzas existe una tendencia hacia la inestabilidad y fragmentación de las asociaciones ya existentes (Junne, Gerd. "Global Cooperation or Rival Trade Blocs?", *Journal of World-Systems Research*, vol. 1, no. 9, 1995 <http://csf.colorado.edu/jwrs/archive/vol1/v_n9.htm>).

[43] Gilpin, Robert. *La economía política de las relaciones internacionale, op. cit.* Una interpretación alternativa al marxismo era a todas luces necesaria ya que, a decir por su propia experiencia, la conexión entre política y economía era cosa casi exclusivamente de marxistas: "En 1970, Estados Unidos estaban desangrándose en la Guerra de Vietnam y se consideraba marxista, casi por definición, a cualquiera que vinculara la política exterior norteamericana con la expansión económica internacional. Yo estaba seguro de no ser marxista, pero creía firmemente que existía una conexión entre la economía y la política" (*ibidem*, p. 8). Sobre las tres ideologías de la economía política: liberalismo, nacionalismo (sucesor del mercantilismo) y marxismo, Gilpin se define como un liberal ecléctico, toda vez que ha requerido incorporar la evidencia de

integral de los fenómenos políticos y económicos internacionales. En relación a esto, destaca en primer lugar la interrelación causal y cíclica entre dichos fenómenos, pero en un sentido contrario a como lo conciben las explicaciones del sistema-mundo pues el acento en el factor del cambio social está puesto en lo político, expresado en el poder hegemónico internacional.

La relación entre política y economía está dada por las configuraciones del Estado y el mercado, las "corporizaciones de la política y la economía en el mundo moderno", en la que cada uno representa polos orientados por "lógicas radicalmente opuestas" en la organización de la vida social. Así, mientras que al Estado le es propia la "discontinuidad estatal", fundada en los conceptos de territorialidad, lealtad y exclusividad, el mercado conlleva la "interdependencia" derivada de relaciones contractuales voluntariamente asumidas entre compradores y vendedores, para lo cual es imperativo la eliminación de todos los obstáculos políticos y de otro tipo que entorpezcan la libre operación de los precios. Derivado de estas esencias divergentes y hasta contrapuestas, puede afirmarse que mientras que el Estado está predispuesto hacia la guerra, el mercado lo está hacia la paz. Así, "mientras la política tiende a dividir a los pueblos, la economía tiende a unirlos. El comercio y la interdependencia económica crean lazos de interés mutuo e intereses creados en la paz internacional, por lo cual tienen una influencia moderadora en las relaciones internacionales",[44] o como resumiera Montesquieu, "la paz es el efecto natural del comercio".

Las relaciones entre Estado y mercado son recíprocamente causales toda vez que "ni el Estado precede al mercado ni viceversa", esto es, tanto el Estado y los procesos políticos asociados con él afectan la producción y distribución de los costos y beneficios de las actividades económicas como, a la inversa, estas últimas alteran la distribución internacional del poder político y militar. La contradicción básica entre Estado y mercado reside en el intento del primero por desviar las fuerzas del mercado en su propio provecho, buscando maximizar las ganancias y minimizar los costos. Contra la presunción del liberalismo clásico acerca de la armonía fundamental de intereses entre los individuos y las naciones que subyace a las relaciones mercantiles y la interdependencia, sucede que "en el mundo real, dividido en grupos y Estados muy diferentes y a menudo enfrentados, los mercados tienen un impacto ampliamente diferente del que supone la teoría económica y dan origen a poderosas reacciones políticas", en consecuencia, existe una tendencia por parte de los Estados a intervenir en las actividades económicas, a fin de promover aquellos efectos del mercado

---

los intereses nacionales en conflicto para tener un acercamiento más efectivo con la realidad: "A pesar de que personalmente comparto los valores del liberalismo, el mundo en el que vivimos se explica mejor a través de las ideas del nacionalismo económico y, en ciertos casos, también por las del marxismo. El eclecticismo puede no ser el camino que nos conduzca a la precisión teórica, pero a veces es el único camino disponible" (*ibidem*, p. 37).

[44] *Ibidem*, p. 69.

beneficiosos para ellos y prevenir los que los perjudican",[45] o más aún, "cada Estado quiere que sus propias ganancias se vuelquen desproporcionadamente en su favor; quiere elevarse en la escala tecnológica para cosechar el más alto agregado posible en recompensa por su contribución a la división internacional del trabajo", del mismo modo en que "quiere tener ocasión de opinar en la toma de decisiones respecto de las reglas del sistema monetario internacional".[46] Por ello es que "ningún Estado, por liberales que sean sus preferencias, permite el desarrollo pleno y no regulado de las fuerzas del mercado",[47] las cuales por tanto no pueden considerarse políticamente neutras.

Llegado a esto es necesario detenerse un momento en uno de los supuestos de esta interpretación y contrastarla con el marxismo, interlocutor explícito de la propuesta teórica sustentada por Gilpin. Desde su perspectiva el concepto de "mercado" ofrece un mayor poder explicativo que el de "capitalismo", pues si bien reconoce la validez de la caracterización de Marx respecto a la naturaleza revolucionaria y dinámica del capitalismo en el sentido de que "por primera vez, el instinto de acumulación de riqueza se incorporó al proceso productivo",[48] para Gilpin el mercado es una categoría superior en la medida en que "fue el mercado el que primero desató dichas fuerzas propias del capitalismo y el que luego se encargo de encauzarlas", mientras que, por otro lado, "el capitalismo ejerce sus profundos efectos sobre las relaciones sociales y el sistema político a través del mecanismo de mercado".[49] La dilución de la categoría de capitalismo en la de mercado tiene, como es el caso de la teoría de sistema-mundo, serias repercusiones para la comprensión de los fenómenos económicos internacionales, en este caso, la conceptualización de la función de la hegemonía. Por otra parte, la relación de exterioridad establecida entre Estado y mercado como si se tratase de dos polos antípodas, resulta ser una abstracción sin contenido histórico real. En lugar de

[45] *Ibidem*, p. 32.
[46] *Ibidem*, p. 35.
[47] *Ibidem*, pp. 34-35.
[48] *Ibidem*, p. 26.
[49] *Ibidem*, pp. 26-28. Gilpin da muestras de desconocimiento sobre el concepto marxista de capitalismo con frases como la siguiente: "los rasgos distintivos del modo de producción capitalista, según lo definen los marxistas, no hubieran llevado al progreso económico sin el incentivo de la competencia en el mercado", como si el análisis marxista en algún momento hubiera pretendido lo contrario, puesto que se perdería de vista que el mecanismo de mercado ha quedado subordinado a la acumulación de capital, lo cual implica que, a diferencia de las apariciones del mercado en sociedades precapitalistas, éste no formaba parte del ciclo de reproducción del capital, esto es, de la realización de un valor que excede al originalmente invertido ya que ha sido enriquecido por el trabajo añadido en un proceso productivo configurado históricamente por la separación entre medios de producción y trabajo asalariado. Sin embargo, para Gilpin no sólo ocurre que la categoría de mayor precisión histórica como la de *capitalismo* debe diluirse en otra más difuminada a través de la historia como la de *mercado*, sino que, es precisamente todo lo contrario: "'Capitalismo' es una etiqueta demasiado ambigua como para usarla como categoría analítica. De hecho, hay muchas variedades de capitalismo que funcionan de manera diferente. ¿Es Francia verdaderamente capitalista, con el 90% de su sector financiero y gran parte de su industria pesada nacionalizada y en manos del Estado? ¿Cómo se puede categorizar el capitalismo japonés, con el papel central que cumple el Estado en la conducción de la economía?". Si el capitalismo renano ha de sumárseles a estos capitalismos, dadas las cualidades que lo distinguen del capitalismo anglosajón, parecería que fuese este último el único que debe ser considerado como auténticamente capitalista, siempre y cuando pase inadvertido el hecho de que ninguna de las restantes economías capitalistas desarrolladas observa el grado de simbiosis de su economía con el aparato bélico-industrial subsidiado por el Estado, como en el caso de EE.UU.

concebir un Estado instintivo genéticamente orientado hacia la acumulación de poder en general y a la guerra como medio para la obtención de ese objetivo, resulta mucho más viable la concepción de un *Estado capitalista*, esto es, un Estado adaptado a las necesidades del mercado y la acumulación capitalistas con la suficiente racionalidad *capitalista* como para orientarse convenientemente hacia relaciones de cooperación y conflicto. Lo que ha existido en la gestación y evolución del capitalismo ha sido una transmutación de la forma estatal, ya sea como Estado mercantilista, liberal, imperialista e intervencionista, en cuyas funciones se han imbricado tanto la expansión impositiva de las relaciones mercantil-capitalistas a otras civilizaciones, la consecución de condiciones nacionales ventajosas frente a la competencia frente a otras naciones desarrolladas así como el rescate de la economía capitalista ante sus achaques depresivos recurrentes.

La caracterización de Gilpin sobre la relación entre Estado y comercio es maniquea, reduccionista y sin sustento histórico. Para Karl Polanyi, por ejemplo, "el camino del mercado libre fue abierto y se mantuvo abierto mediante un enorme aumento en el intervencionismo continuo, centralmente organizado y controlado" y es que, como tal, el libre comercio no hubiese sido existido sin el patrocinio estatal:

> No hubo nada natural en el *laissez-faire*; los mercados libres no hubieran podido surgir dejando simplemente que las cosas siguieran su curso. Así como las fábricas de algodón –la principal industria del libre cambio-, fueron creadas con la ayuda de tarifas protectoras, primas a la exportación y subsidios indirectos a los salarios, el propio *laissez faire* fue puesto en vigor por el estado. La década de 1839 a 1849 vio no sólo un cúmulo de leyes que anulaban las reglamentaciones restrictivas, sino también un enorme aumento de las funciones administrativas del estado, que contaba ahora con una burocracia central capaz de realizar las tareas fijadas por los partidarios del liberalismo[50]

Para Fernand Braudel la relación entre capitalismo y Estado es la de una identidad producto de la evolución histórica que les permite funcionar en concordancia:

> El capitalismo tan sólo triunfa cuando llega a identificarse con el Estado, *cuando es el Estado*. En su primera gran fase, la de las ciudades-Estado de Venecia, Génova y Florencia, el poder se halla en manos de la elite adinerada. En la Holanda del siglo XVII, la aristocracia de los regentes gobernaba en beneficio de los empresarios, comerciantes y prestamistas e incluso de acuerdo con sus directivas. De modo similar, en Inglaterra, al igual que en Holanda, la Revolución Gloriosa de 1688 marcó el acceso del mundo de los negocios al poder[51]

La organización basada en el reconocimiento de la soberanía estatal formalizada con la Paz de Westfalia reconoció los respectivos derechos absolutos de los Estados nacionales sobre territorios mutuamente exclusivos al mismo tiempo que sentó el principio de que los ciudadanos no se hallan

[50] Polanyi, Karl. *La gran transformación*. México, Ediciones Casa Juan Pablos, 2000, pp. 197 y 199.
[51] Braudel, Fernand. *Afterthoughts on Material Civilization and Capitalism*. Baltimore, MD, Johns Hopkins University Press, 1977, citado en Arrighi, Giovanni. *El largo siglo XX. Dinero y poder en los orígenes de nuestra época*. Madrid, Ediciones Akal, 1999, p. 25.

implicados en las disputas que pudieran surgir entre los soberanos. De hecho, fue en el ámbito comercial donde más notablemente se aplicó este principio a través de la restauración en los tratados que siguieron al de Westfalia de la libertad de comercio y la abolición de las barreras erigidas durante la Guerra de los Treinta Años, así como normas que protegían la propiedad y el comercio entre los no combatientes; en otras palabras Westfalia instauró un régimen interestatal en el que se minimizaban los efectos de la guerra entre los soberanos sobre la vida cotidiana de los súbditos.[52]

Desde el punto de vista marxista, la génesis del Estado burgués atraviesa por un proceso de transición del feudalismo al capitalismo y luchas de clases revolucionarias mediante la cuales la burguesía alcanzó el poder político, así como enfrentamientos entre distintos sectores de la burguesía. Un primer estadio imperialista del capitalismo se corresponde con la llamada "acumulación originaria de capital", proceso a través del cual los países más adelantados, especialmente Inglaterra, acumularon la riqueza que les permitió financiar su industrialización. Durante este período correspondió al Estado absolutista, una entidad política propia de la transición del feudalismo al capitalismo, en colusión con la burguesía mercantil, la primera fracción histórica de la burguesía, comandar el saqueo[53] de Asia, África y América en beneficio de Europa Occidental durante tres siglos (XVI, XVII y XVIII). La expansión mundial de Europa tuvo como arterias de drenaje de la riqueza mundial a las primeras "multinacionales", las Compañías de Comercio y Navegación holandesas, francesas e inglesas creadas en el siglo XVII. Por otra parte, además de la acumulación de la riqueza universal en el centro y norte de Europa, el otro gran saldo de este primer estadio imperialista fue la creación del mercado mundial a partir de los descubrimientos realizados por portugueses y españoles.[54] En fin, la reconstrucción de las relaciones entre *Estado* y *mercado*, así como entre *mercado* y *capitalismo* merece un tratamiento que no corresponde realizar aquí, del cual existe

[52] "El siglo XVIII fue testigo de muchas guerras; pero en cuanto a la libertad y la corrección del intercambio entre las clases educadas en los principales países europeos, reconocido el francés como lengua común, constituyó el período más 'internacional' de la historia moderna; los civiles podían ir y venir y realizar sus transacciones libremente, aunque sus respectivos soberanos estuviesen en guerra" (Carr, Edward. *Nationalism and After*. Londres, Macmillan, 1945, p. 4, citado en Arrighi, G. *El largo siglo XX..., op. cit.*, pp. 60-61). En este sentido, como afirma Arrighi, "Esta reorganización del espacio político en pro de la acumulación de capital indica el nacimiento no únicamente del moderno sistema interestatal, sino también el capitalismo como sistema-mundo" (*ibid*).

[53] Referente común de los mecanismos imperialistas dominantes de esa época fueron la guerra de conquista, el pillaje, el contrabando, la trata de esclavos y la piratería.

[54] "Puede decirse con Boubacar Barry que los siglos XV y XVI 'darán una nueva dimensión al mundo, poniendo en contacto permanente África, Asia y América con una Europa febril por la consecución de nuevos mercados'. Todos los continentes, el nuevo y los antiguos, fueron estremecidos y dislocados en sus estructuras tradicionales bajo el impacto de un mercado mundial, primera necesidad del capitalismo. Un cierto orden presidía, no obstante, la conmoción universal, un orden despiadado, por supuesto: la Europa atlántica desplazó a la mediterránea, y antiguas civilizaciones quedaron eclipsadas y paralizadas en el clásico mar; África vio cegado su rico comercio interior transahariano, desangrándose para surtir a América de esclavos: América, después de desangrarse ella misma y desangrar a África, vació sus minas para Europa; y el oro y la plata de América, acumulado progresivamente en la Europa atlántica, se revalorizó en el comercio de las especias del Índico y sirvió para fabricar los medios con los que se saquearía Asia entera, para con ello dar nuevo impulso a la acumulación originaria capitalista, que fecundaba en Inglaterra" (Acosta Sánchez, José. *El imperialismo capitalista. Concepto, períodos y mecanismos de funcionamiento*. Barcelona, Editorial Blume, 1977, pp. 50-51).

literatura abundante y que no se reduce, por supuesto, a las simples coordenadas planteadas Gilpin. Basta mencionar sintéticamente que el mercado adquirió una proyección mundial inédita hasta el momento en que quedó subordinado a la lógica del capitalismo (acumulación de capital), y que la función del Estado en este proceso es indisociable y es el fruto de un complejo proceso político conformado por revoluciones y conflictos sociales.

También el análisis de las relaciones interestatales que, de acuerdo con un intérprete del realismo como Gilpin, posibilitan el desenvolvimiento del comercio mundial es rudimentario y tendiente a justificar su objetivo: demostrar que la hegemonía británica (y posteriormente la estadounidense) era el único medio para neutralizar el conflicto internacional. El Estado figura como una entidad cuyo comportamiento innato tiende indefectiblemente hacia la anarquía y rivalidad: "El moderno Estado-nación es, primero y ante todo, una máquina de hacer guerra, producto de las exigencias de supervivencias grupales en el estado general de anarquía internacional".[55] En estas condiciones una economía internacional integrada a través del libre comercio sólo puede ser resultado de la tensión entre las fuerzas integradoras-centrípetas del mercado y las fuerzas fragmentarias-centrífugas del Estado bajo la existencia de un poder hegemónico liberal,[56] capaz de utilizar su influencia para limitar el conflicto y facilitar el acuerdo mediante el establecimiento de "regímenes internacionales", esto es, un conjunto de "principios, normas, reglas y procedimientos de toma de decisiones" bajo los cuales se prescriben los comportamientos legítimos y se proscriben los ilegítimos.

Ciertamente, el siglo de la *Pax Britannica* atestiguó un fenómeno desconocido hasta entonces en los anales de la civilización occidental: una paz de cien años (de 1815 a 1914). Descontando la guerra de Crimea, Inglaterra, Francia, Prusia, Austria, Italia y Rusia estuvieron en guerra entre sí durante un período de tiempo total de dieciocho meses, mientras que, según el recuento de Polanyi, un cómputo de cifras comparables de los dos siglos precedentes da una media de sesenta a setenta años de guerras importantes en cada uno de ellos.[57] La consecución de este récord obedece, sin embargo, a una serie de factores que no se limitan a la hegemonía británica. Sin ser el objetivo en este estudio el análisis pormenorizado de la historia del siglo XIX, baste a manera de ejemplo citar la reconstrucción realizada por Polanyi para ofrecer al menos una interpretación más compleja.

---

[55] *Ibidem*, p. 99.

[56] "La mera existencia de un poder hegemónico, sin embargo, no es suficiente para asegurar el desarrollo de una economía internacional liberal. Por añadidura, la hegemonía misma debe estar comprometida con los valores del liberalismo...", con "los preceptos del mercado libre, como por ejemplo la apertura y la no discriminación", puesto que "la teoría no sostiene que una economía internacional sería incapaz de existir y funcionar en ausencia de la hegemonía. Las economías internacionales obviamente siempre han existido de una forma u de otra. Más bien, sostiene que un tipo particular de orden económico internacional -el liberal- no podría florecer y alcanzar su desarrollo pleno, si no fuera en presencia de tal poder hegemónico" (*ibidem*, p. 86).

[57] Inclusive una guerra tan encarnizada como la franco-prusiana de 1870-1871 terminó después de menos de un año de duración (Polanyi, Karl, *op. cit.*, p. 19).

En primer lugar, está el hecho de que este "pacifismo pragmático" estuvo acompañado durante la primera parte del siglo de una serie de guerras civiles e intervenciones revolucionarias y antirrevolucionarias, al mismo tiempo que de una serie casi incesante de guerras abiertas fuera de territorio europeo, aunque de carácter localizado o solucionadas mediante transacciones entre las grandes potencias. En el caso europeo se sucedieron dos sistemas de equilibrio de poderes que inhibieron los brotes de tensión a través del contrapeso ejercido por el realineamiento de fuerzas de las naciones más débiles contra el incremento de poder de la nación más fuerte. Durante aproximadamente un tercio de siglo, la Santa Alianza suministró la fuerza coercitiva y el ímpetu ideológico para una política activa de paz; entre 1846 hasta aproximadamente 1871, la paz estuvo en riesgo debido al enfrentamiento entre esta "fuerza decadente de la reacción" y el creciente poderío del industrialismo. En el cuarto de siglo que siguió a la guerra franco-prusiana el interés por la paz subsistió a través del equilibrio de poderes representado por la Entente Europea.

En realidad, el equilibrio de poderes practicado por la Santa Alianza y la Entente Europea fue el mecanismo que permitió la independencia de los diferentes Estados desde de que los Tratados de Westphalia (1648) formalizaron el sistema de Estados soberanos. Sin embargo, a diferencia de la "paz de cien años" comprendida entre 1815-1914, durante el período anterior a las guerras napoleónicas el equilibrio de poder se mantuvo en base a un estado de guerra constante, lo cual representa un dilema para la interpretación histórica que Polanyi se planteó al inicio de su obra: "el que ese mismo mecanismo en el siglo XIX diera por resultado la paz en lugar de la guerra, es un problema que desafía al historiador".[58] Arrighi respondió a este desafío contrastando el carácter anárquico y carente de un dominio central en un caso, y el sistema que emergió de las guerras napoleónicas en el que el mecanismo de equilibrio de poder fue transformado en un instrumento de la hegemonía británica.[59]

Como saldo de las guerras napoleónicas, Gran Bretaña obtuvo la influencia suficiente para moldear el equilibrio de poder europeo apoyándose en su control sobre los recursos extra-europeos. Londres procuró a partir de entonces equilibrar el poder de la Santa Alianza con Francia y el continente americano. La derrotada Francia debía seguir siendo considerada entre las grandes potencias y América debía ser aislada de las pretensiones coloniales de la Santa Alianza mediante la reivindicación del principio de no intervención en América Latina y el apoyo estadounidense a este

[58] *Ibidem,* p. 21.
[59] Arrighi, Giovanni. "The Global Market", *Journal of World-Systems Research,* vol. 5, no. 2, 1999, pp. 217-251 <http://csf.colorado.edu/jwsr/archive/vol5/vol5_number2/html/arrighi>

principio.[60] Gran Bretaña consiguió legitimar esta fragmentación y equilibrio de poderes como un beneficio no solamente nacional sino universal; además proporcionó "bienes públicos" como la protección del comercio oceánico y el fletamento marítimo posibilitando con ello niveles de integración global que no existían anteriormente. Más importante aún, frente al predominio de las doctrinas mercantilistas de autosuficiencia nacional y explotación colonial exclusiva, Gran Bretaña ofreció un vasto mercado abierto unilateralmente al resto del mundo, como quedó de manifiesto con la derogación de las Leyes de Granos de 1848 y las Actas de Navegación de 1849. De este modo, esta nación asumió un liderazgo en la liberalización del comercio occidental que en el transcurso de los veinte años siguientes la convirtió en el destino de cerca de un tercio de las exportaciones del resto del mundo, mismas que abarataron los medios de subsistencia en el mercado interno y proporcionaron los medios de pago con los que el resto del mundo pudo comprar las manufacturas inglesas.

En síntesis, el control británico del equilibrio de poder europeo y el liderazgo en la liberalización comercial se reforzaron mutuamente y en conjunto fortalecieron la creciente interdependencia de las naciones de Occidente. Sin embargo, todo este sistema descansaba sobre el control de los recursos que Gran Bretaña ejercía en el mundo no-occidental, en particular, la India. Sin los recursos aportados por esta colonia asiática, Gran Bretaña no hubiera podido hacerse cargo del mecanismo de equilibrio de poder ni hubiera podido practicar el libre comercio unilateralmente cargando con los persistentes déficit que caracterizaron la balanza comercial británica. En realidad, los vastos recursos demográficos de la India representaron un factor crítico para el predominio comercial y militar británico en el mundo. Por una parte, los trabajadores indios se convirtieron en los principales proveedores de alimentos y materias primas baratas, además de que el déficit de la balanza de pagos de la India con Gran Bretaña y su superávit con el resto del mundo, fueron el medio a través del cual Gran Bretaña se dio el lujo de mantener un déficit en cuenta corriente con el resto del mundo. Sin el apoyo obligado de la balanza de pagos deficitaria de la India con el Imperio Británico, habría sido imposible para este ultimo utilizar el ingreso de su inversiones extranjeras para nuevas inversiones en el exterior así como para retornar al sistema monetario internacional la liquidez que era absorbida como ingresos provenientes de la inversiones. Además, las reservas monetarias de la India proporcionaron un gran masa de maniobra con la cual la autoridades monetarias inglesas complementaron sus propias reservas y mantuvieron a Londres como el centro del sistema monetario internacional. En pocas palabras, la explotación de la India y el control sobre sus reservas de divisas por parte del Banco de Inglaterra, hicieron de esta colonia el "pivote" de la supremacía comercial y financiera global británica. Por si fuera poco, en el aspecto militar la India se convirtió en lo que Lord

[60] De esta forma, según Arrighi, la política británica colocó las bases de lo que posteriormente sería la Doctrina Monroe.

Salisbury se refirió como “un cuartel inglés en los Mares Orientales del cual podíamos retirar muchas tropas sin necesidad de pagarles”.[61] Con esto, Arrighi redondea la caracterización sobre el tipo de relación hegemónica al interior del mundo occidental o entre potencias centrales, la cual se basó en gran medida en el consenso (en la percepción de que el dominio británico servía al interés general) en contraste con la relación con el mundo no-occidental basado en la coerción (en la capacidad británica para extraer recursos de los pueblos no-occidentales).

En la explicación sobre los fundamentos del “pacifismo pragmático” del siglo XIX Arrighi no retoma, sin embargo, el argumento de Polanyi. Así como la Santa Alianza se valió de los instrumentos que le eran peculiares –la “internacional del parentesco” unida por los lazos de sangre entre reyes y aristócratas, además del poder eclesiástico- el éxito de la Entente Europea “surgió de las necesidades de la nueva organización internacional de la economía”:

> ... la nueva organización de la vida económica suministró el telón de fondo para la Paz de Cien Años. En el primer período, las clases medias nacientes fueron principalmente una fuerza revolucionaria que hacía peligrar la paz, como se vio en la agitación napoleónica; fue contra este nuevo factor de agitación nacional que la Santa Alianza organizó su paz reaccionaria. En el segundo período, la nueva economía salió victoriosa. Las clases medias eran ahora las portadoras de un interés por la paz mucho más poderoso que lo había sido el de sus predecesores reaccionarios, y alimentado por el carácter nacional-internacional de la nueva economía. Pero en ambos casos el interés por la paz llegó a ser eficaz solamente porque pudo hacer que el sistema del equilibrio de poderes sirviera a su causa, al suministrar a ese sistema órganos sociales capaces de tratar directamente con las fuerzas internas activas en la región de la paz. Bajo la Santa Alianza esos órganos fueron el feudalismo y los tronos, apoyado por el poder espiritual y material de la Iglesia; bajo la Entente Europea fueron la finanza internacional y el sistema bancario nacional aliado a ella[62]

Es verdad que Gran Bretaña supo capitalizar a su favor el equilibrio de poder europeo y encauzarlo hacia el desarrollo de un mercado global crecientemente integrado, pero Gran Bretaña no desató por sí sola la génesis del capitalismo en otros países ni incubó a la naciente burguesía que brotaba en otras naciones, si bien el ejemplo y, sobre todo, el mercado y las inversiones inglesas representaron un poderoso estímulo. Retomamos de Polanyi la existencia de intereses comunes asumidos por los diferentes Estados –y no sólo el ejercicio de la hegemonía por parte de uno de ellos- así como el ascenso de una “nueva economía” que convirtió en interés común el mantenimiento de la paz entre los Estados; no obstante no coincidimos en la atribución conferida a la “finanza internacional” en tanto vínculo económico que disuadió a los Estados para el mantenimiento de relaciones cooperativas, puesto que para entonces los banqueros internacionales tenían ya una larga historia por detrás y

[61] Solventadas completamente por el contribuyente indio, dichas tropas conformaron un ejército colonial al estilo europeo que fue utilizado regularmente en una serie interminable de guerras (un conteo aproximado es de 72 campañas separadas entre 1837 y 1900) con las que Gran Bretaña forzó la apertura de Asia y África al comercio, la inversión y la influencia occidental (*ibid*).
[62] *Ibidem*, p. 33.

habían sido expertos patrocinadores de las guerras entre Estados.[63] Desde nuestro punto de vista, si algún acontecimiento estuvo a la base del siglo XIX fue la Revolución Industrial iniciada en el siglo XVIII, una revolución que por sus efectos sociales puede ser equiparada con la Revolución Neolítica y la invención de la agricultura, así como el ascenso revolucionario de la burguesía industrial. De tal suerte, la "Paz de Cien Años" fue seguramente expresión de los intereses no sólo de los banqueros sino de los industriales y, entre éstos, no sólo los británicos sino los de otros países. El argumento de Polanyi acerca de las necesidades de una "nueva economía" nos resulta, sin embargo, muy útil para el cuestionamiento de la tendencia a sobredimensionar el concepto de *hegemonía* por parte de los teóricos de la estabilidad hegemónica, quienes lo han convertido en el pivote explicativo de la evolución económica de los últimos siglos desplazando la génesis y dinámica del capitalismo como eje explicativo fundamental.

En la interpretación del cambio estructural la teoría de la estabilidad hegemónica se plantea así misma como "correctivo necesario para la focalización exclusiva en factores económicos, propia de la teoría económica dual [Gilpin se refiere a la concepción liberal, de acuerdo con la cual el desarrollo económico consiste en el tránsito de las sociedades tradicionales a las modernas entendido como la incorporación de las virtudes progresistas de unas leyes económicas impersonales y políticamente neutras] y la del Sistema Mundial Moderno", al plantear "las condiciones políticas necesarias para la existencia de un orden económico liberal internacional y la idea de que el ascenso y la decadencia del Estado hegemónico es un determinante importante del cambio estructural".[64] La lógica de dicho cambio provendría de la condición inevitablemente inestable y provisional del sistema hegemónico ya que, tanto por razones internas como externas, la potencia hegemónica pierde la voluntad y la capacidad de manejar y estabilizar el sistema económico. Paulatinamente aparecen economías más dinámicas, competitivas y eficientes, que socavan la posición internacional de la potencia hegemónica y el excedente económico que ha financiado los costos de la hegemonía global. Podría interpretarse la mecánica con la cual la teoría de la estabilidad hegemónica entiende, según Gilpin, la interrelación dinámica entre economía y política como aquella en que la equiparación de la fortaleza económica entre las naciones protagonistas del sistema mundial conlleva un deterioro de la capacidad de liderazgo del hegemón: "Así, existe una contradicción inherente a la economía mundial liberal: el funcionamiento del sistema de mercado transforma la estructura económica y difunde el poder, socavando, en consecuencia, las bases políticas de dicha estructura".[65]

---

[63] Para Polanyi, la *haute finance*, en tanto entidad supranacional motivada por la ganancia, ejerció una influencia determinante sobre los gobiernos para convencerlos de la inconveniencia de guerras entre las grandes potencias. De esta forma, "La *haute finance*, una institución *sui generis* peculiar al último tercio del siglo XIX y el primero del XX funcionó como el principal eslabón entre la organización política y la económica del mundo en aquel período" (*ibidem*, p. 24).
[64] *Ibidem*, p. 105.
[65] *Ibidem*, p. 92.

Una economía internacional carente de una hegemonía sólida es susceptible de descarrilamiento ya que "crece la posibilidad de que ocurra una crisis financiera o alguna otra calamidad, la cual produzca el dramático colapso del sistema, especialmente si se da una divergencia de intereses entre las potencias principales", tal y como ocurrió con el pánico financiero de 1929 y las subsiguientes políticas conflictivas con las que las grandes potencias dieron al traste con los regímenes económicos que habían revivido después de la Primera Guerra Mundial.[66] La economía internacional es más vulnerable con la pérdida de liderazgo internacional dado que deja el orden y la coordinación requeridos para su funcionamiento a expensas de la negociación entre partes relativamente iguales. De no existir una nueva potencia hegemónica que reemplace a la anterior, la alternativa al orden hegemónico es la de una constante coordinación de políticas entre las potencias económicas reinantes, una posibilidad que si bien no es rechazada en principio por la teoría de la estabilidad hegemónica, si resulta poco factible en congruencia con el escepticismo característico del realismo; tal como lo explicita Gilpin: "Mi posición es que es necesario un Estado hegemónico para la existencia de una economía internacional... la experiencia histórica sugiere que, en ausencia de una potencia liberal dominante, ha sido extremadamente difícil alcanzar o sostener una cooperación económica internacional y la norma ha sido el conflicto".[67]

Resulta significativo que Gilpin haya escogido los términos del debate del socialismo internacional de inicios del siglo XX para exponer las perspectivas que enfrenta actualmente el mundo, esto es, entre la posición de Lenin, según la cual el capitalismo se perfilaba inevitablemente hacia la agudización de la rivalidad imperialista, y la de Kautsky, para quien los capitalistas eran demasiado racionales como para embarcarse en una carnicería económica de ese tipo (superimperialismo). La comprensión de la conflictividad intrínseca del sistema internacional moderno es un punto que comparten el realismo y el marxismo, sobre todo en su acepción leninista que es la que más valora Gilpin,[68] en particular, la percepción del proceso de desarrollo desigual entre las naciones en tanto dinámica desestabilizadora que finalmente conduce al enfrentamiento y la pugna por la supremacía mundial.[69] La diferencia estriba en que para Gilpin no es válida la primacía que el marxismo reserva a

[66] *Ibidem*, p. 93.
[67] *Ibidem*, p. 102.
[68] En ese sentido, Gilpin avala la observación de Keohane, para quien "en la reformulación de Lenin, el marxismo se ha vuelto casi indiscernible de la doctrina del realismo político" (Keohane, Robert. *After the Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*. Princeton, Princeton University Press, 1984, citado en *ibidem*, p. 55).
[69] El crecimiento diferenciado entre las distintas economías capitalistas particulares se convierte en la fuente de tensión que marca la pauta de la rivalidad imperialista. En ese sentido, de acuerdo con Lenin, la posibilidad de alianzas entre capitalistas que alejen la posibilidad del conflicto al modo en que preveía Kautsky sólo puede ser, en realidad, un hecho temporal"pues bajo el capitalismo *no* se concibe otro fundamento para el reparto de las esferas de influencia, de los intereses, de las colonias, etc., que la *fuerza* de quienes participan en el reparto, la fuerza económica general, financiera, militar, etc. Y la fuerza de los que participan en el reparto no se modifica de un modo idéntico, ya que bajo el capitalismo es imposible el

la economía, o más precisamente a las contradicciones inherentes al capitalismo (categoría que, como hemos visto, Gilpin desecha por la de "mercado" en general) en la generación de la rivalidad interestatal: "Lenin se equivocó al vincular la motivación básica del imperialismo con el funcionamiento interno del sistema capitalista. Como lo ha señalado Benjamín Cohen en su análisis de la teoría marxista del imperialismo, eran más importantes los conflictos políticos y estratégicos de las potencias europeas"; por lo que es en esta "incapacidad para apreciar el papel de los factores políticos y estratégicos en las relaciones internacionales", donde reside "la debilidad principal del marxismo como teoría de la economía política internacional".[70]

Por el contrario, los procesos económicos son propulsores del cambio sólo en la medida en que estos se traducen en una alteración de la correlación de fuerza entre las naciones preponderantes, propiciando con ello un reacomodo conflictivo entre las mismas a fin de ajustarse a la nueva realidad política toda vez que, desde la perspectiva realista, el proceso de crecimiento desigual genera conflictos entre Estados en ascenso y en declive, en la puja por mejorar o mantener su posición relativa en la jerarquía política internacional.[71] Es entonces este instinto por preservar o adquirir estatus lo que conduce a la colisión entre los Estados y no la falla estructural que el marxismo atribuye al capitalismo, de acuerdo con el cual los Estados se ven impelidos a enfrentarse entre sí no sólo por los diferenciales de poder sino por el acicate de la asfixia económica ocasionada por la sobreacumulación de capital. En ese sentido, el "correctivo" aplicable al marxismo podría resumirse en el énfasis colocado en la política por sobre la economía: "Solamente voy a enmendar la formulación marxista aduciendo que la fuente del problema se encuentra más en las ambiciones políticas contrapuestas y en los intereses estatales en conflicto, que en las inevitables leyes de

---

desarrollo *armónico* de las distintas empresas, trusts, ramas industriales y países" (Lenin, V. I. *Imperialismo: fase superior del capitalismo*, Moscú, Editorial Progreso, p. 790). Por esta razón es que Gilpin reconoce que "Lenin estaba al menos en parte acertado al atribuir el estallido de la Primera Guerra Mundial a un crecimiento de poder económicamente desigual entre los Estados industriales y a conflictos relativos a la división territorial", así como el que "no puede haber demasiadas dudas acerca de que el crecimiento desigual de las diversas potencias europeas y sus consecuentes efectos sobre el equilibrio de poder contribuyeron a su inseguridad colectiva" (Gilpin, Robert. *La economía política..., op. cit.*,p. 63)

[70] De modo que "aunque uno puede valorar las percepciones del marxismo, no es necesario aceptar su idea de que la dinámica de las relaciones internacionales modernas reconoce como causa la necesidad de las economías capitalistas de exportar bienes y excedentes de capital. Por ejemplo, en la medida en que el crecimiento desigual de las economías nacionales conduce a la guerra, ello obedece a rivalidades nacionales, que se pueden producir al margen de la naturaleza de las economías internas; un ejemplo sería el conflicto entre China y la Unión Soviética. Aunque la competencia por los mercados y las fugas de capitales pueden, sin duda, ser motivo de tensión y uno de los factores que conducen al imperialismo y a la guerra, no resultan una explicación adecuada para el comportamiento de la política exterior de los Estados capitalistas" (*ibidem*, p. 65).

[71] "Mi posición en este tema coincide con la del realismo político; el proceso de crecimiento desigual estimula el conflicto político porque socava el statu quo de la política internacional. Los cambios en la ubicación geográfica de las actividades económicas modifican la distribución de la riqueza y el poder entre los Estados pertenecientes al sistema. Dicha redistribución del poder y sus efectos en la posición y el bienestar de los Estados individuales acentúan el conflicto entre los Estados en ascenso y aquellos en declinación. Si dicho conflicto no se resuelve, puede llegar a lo que en otro lugar he llamado una 'guerra hegemónica', cuyo resultado último consiste en determinar que Estado o Estados serán los dominantes en la nueva jerarquía internacional. Creo que una interpretación realista es muy superior a la marxista para explicar la relación entre el crecimiento desigual y el conflicto político" (*ibidem*, p. 67).

funcionamiento del capitalismo. Como el proceso de desarrollo económico redistribuye el poder y, por ello, socava los fundamentos políticos de una economía mundial liberal, la tarea de las potencias económicas dominantes es ajustarse a esta transformación de las relaciones de poder y encontrar una base para la cooperación internacional".[72]

Apoyándose en las tesis de Kuznets, para Gilpin el sentido de las "guerras hegemónicas" consiste en fungir como "comprobaciones extremas" mediante las cuales se confirman que los cambios operados en el poder relativo de las naciones queden efectivamente reflejados y garantizados en el nuevo orden político.[73] En palabras de Gilpin, "el papel de la guerra es medir si la redistribución del poder en el sistema forjado por el crecimiento económico, ha servido para cambiar el equilibrio de poder básico del sistema y, en caso de que el equilibrio haya cambiado, si se pueden esperar los consecuentes ajustes políticos y territoriales que reflejan la nueva distribución", de modo que la vinculación entre crecimiento económico y conflicto político debe entenderse en el sentido de la tendencia intrínseca de los Estados a disputar su jerarquía en el escenario internacional tan pronto como perciben que los diferenciales de poder económico y político se han acercado y no se corresponden con el *statu quo* prevaleciente. A la inversa, cuando el ordenamiento político puede preservarse sin cuestionamientos graves en virtud de la asimetría de poder manifiesta en la existencia de un hegemón global, está abierto el cauce para el libre desenvolvimiento de una economía mundial integrada. Desaparece así el factor disruptivo conferido por el marxismo a la tendencia inherente de la economía moderna hacia la disminución en la tasa de beneficio y el estancamiento económico, el cual es contrarrestado por la inversión extranjera y la expansión del comercio, aspecto en el que los marxistas coinciden con los economistas liberales clásicos, quienes fueron los primeros en advertir dicha tendencia si bien no alcanzaron a derivar los conflictos políticos internacionales que ello traía aparejado.[74]

En otras palabras, mientras que para la teoría de la estabilidad hegemónica el Estado es intrínsecamente conflictivo, para el marxismo la economía capitalista es intrínsecamente conflictiva, lo cual tiene, como veremos más adelante, repercusiones para la comprensión de la función de la

[72] *Ibidem*, p. 400.

[73] La cita de Kuznets a la que Gilpin se refiere caracteriza a las grandes guerras como "comprobaciones extremas de los cambios operados en el poder relativo de las naciones, pruebas para resolver desacuerdos acerca de si tales cambios realmente se habían producido y si los ajustes políticos exigidos estaban verdaderamente garantizados"; esto es, la guerra como mecanismo de ajuste ante los cambios suscitados en la esfera económica y, en consecuencia, también en la del poder militar, de modo que "si las guerras son necesarias para confirmar o negar tales cambios, la rapidez y frecuencia con que éstos ocurren puede ser la causa de los frecuentes conflictos que sirven como prueba" (Kuznets, Simon. *Modern Economic Growth: Rate, Structure, and Spread*. New Haven, Yale University Press, 1966, p. 345, citado en *ibidem*, pp. 67-68).

[74] En este sentido, las teorías marxistas del imperialismo tuvieron un punto de apoyo, al menos en el caso de la interpretación leninista, en el liberal Hobson, quien ofreció una explicación sobre las causas económicas del imperialismo: la inversión en el exterior como respuesta a los problemas económicos internos, a su entender el problema del subconsumo.

hegemonía en la economía internacional. Paradójicamente, mientras que desde la perspectiva del marxismo es posible concebir una rivalidad entre los Estados supeditada a la cooperación en tanto pueda ser contrarrestada la situación recesiva y sus efectos, aún en el caso de Estados con niveles de poder relativamente parejos, en el caso del realismo basta con que los Estados acerquen la distancia que los separa en términos de poder para dar rienda suelta a su ambición. En un caso la sobreproducción es la fuente primaria de conflicto, en el otro es la ausencia de un líder. Para el marxismo, como lo interpreta correctamente Arrighi, el comercio y la competencia entre naciones constituyen una relación vinculante hasta el momento en que pasan de ser un juego de suma positiva para convertirse en un juego de suma cero e, incluso, de suma negativa:

> Para Marx, como para Hicks, existe una diferencia fundamental entre el tipo de competencia que opera entre los centros de acumulación cuando los rendimientos globales se incrementan o cuando, aunque disminuyen, son todavía altos, por un lado, y, por otro, el tipo de competencia vigente cuando los rendimientos disminuyen por debajo de lo que se ha considerado el nivel "razonable" o "tolerable". Substantivamente, el primer tipo de competencia no es tal. Se trata, más bien, de un modo de regular las relaciones entre centros autónomos que de hecho *cooperan* entre sí en el sostenimiento de la expansión comercial de la que todos ellos se benefician y en la que la rentabilidad de cada centro es condición para la rentabilidad de los demás. En el segundo tipo de competencia, por el contrario, se trata de competencia en el sentido substantivo del término, dado que la sobreacumulación de capital conduce a las organizaciones capitalistas a invadir las esferas de funcionamiento de las restantes... y las pérdidas de una organización son la condición de los beneficios de otra[75]

Podría argüirse entonces, desde un punto de vista marxista, que los Estados pueden albergar una predisposición para resolver sus conflictos diplomáticamente "a la Kautsky", hasta el punto de evitar las consecuencias de una costosa guerra. La presión proviene del tipo de economía moderna, bajo la cual se fraguan procesos recesivos y la exigencia de expansión (sobreproducción y saturación de mercados) se convierte en una cuestión de supervivencia más que de prestigio u orgullo nacional. Esto no quiere decir, sin embargo, que para el marxismo la saturación de mercados es una condición suficiente, aunque sí determinante, para el estallido de guerras mundiales, pues los factores geoestratégicos y militares no pueden ser reducidos mecánicamente al problema económico, como tampoco lo puede ser la correlación entre las clases sociales requerida para el alistamiento político e ideológico de la población en caso de una guerra.

Por otra parte, la argumentación de Gilpin no está exenta de redundancia puesto que establecer que "el surgimiento de varios países grandes y económicamente desarrollados es la condición necesaria, si no suficiente, para que estallen las guerras mundiales" resulta tan cierto como decir que sólo en un contexto de rivalidad es que existe la posibilidad de una guerra, como igualmente obvia es la afirmación según la cual la existencia de un hegemón global posibilita la paz y la cooperación, ya que se trata de una situación en que la posición de dominio de una de las partes no da ocasión para

[75] Arrighi, Giovanni. *El largo siglo XX..., op. cit.*, p. 272.

el conflicto. De esta forma, dicha explicación dista mucho de ser satisfactoria en cuanto al esclarecimiento de las causas que transforman la relación cooperativa entre los Estados en una conflictiva. Para Gilpin, no reside en la interdependencia económica la cualidad de ser positiva o negativa para el sistema internacional, dado que "el aspecto más importante que debe destacarse en estos asuntos es que el comercio y las otras relaciones económicas no son en sí mismos decisivos para el establecimiento de relaciones internacionales sean cooperativas o conflictivas. Así, no parece posible hacer generalizaciones sobre las relaciones entre las interdependencia económica y el comportamiento político". Mucho menos puede inferirse si existen transformaciones en las relaciones de interdependencia que unen a las naciones que pudieran invertir el efecto de cohesión en uno de conflicto, puesto que "en ciertas ocasiones, el intercambio económico puede moderar dichas relaciones y en otras agravarlas", aún cuando es cierto que "por otra parte, el colapso comercial frecuentemente ha llevado al estallido de conflictos comerciales". A final de cuentas, nada de esto es lo verdaderamente trascendente, si se tiene en cuenta que "en general, el carácter de las relaciones internacionales y el tema de la paz o la guerra están determinados primordialmente por las grandes configuraciones de poder y de interés estratégico entre las grandes y pequeñas potencias del sistema".[76]

No obstante, al momento de abordar la relación entre ciclos económicos (ciclos Kondratiev) y los ciclos políticos o *hegemónicos* Gilpin recomienda una actitud cautelosa,[77] bajo la cual encubre una ambigüedad respecto a su posición en torno a la primacía de la política sobre la economía. Gilpin plantea así el dilema: "Uno puede preguntarse si las grandes fluctuaciones económicas (ciclos de negocios) y sus efectos políticos, son o no endógenos (internos) a la actuación de la economía de mercado, o si la existencia misma de los ciclos económicos, obedece al efecto, en el sistema económico, de factores exógenos (externos), como las grandes guerras y otros acontecimientos políticos".[78] Una disyuntiva frente a la cual Gilpin se ve precisado a conceder en dirección de la primera alternativa, aunque procurando no abandonar su perspectiva. Así, admite que "...es importante reconocer que, en el caso de las tres recesiones mayores del último siglo -la posterior a 1873, la Gran Depresión de los años treinta y la de 1973-, han tenido consecuencias significativas para las relaciones internacionales", pues mientras que la recesión de 1873 "sin duda fue un factor

[76] Gilpin, Robert. *La economía política..., op. cit.,* p. 70.
[77] La vinculación determinante y sistemática establecida entre los ciclos Kondratiev y el estallido de las grandes guerras establecida por algunos teóricos le parece a Gilpin una idea "interesante" y "temeraria", aunque su relación causal "no se ha demostrado adecuadamente". Más aún, parece sumarse a los economistas que cuestionan la existencia misma de estas "ondas largas" como un fenómeno regularizado y cíclico, bajo la creencia de que más bien la alternancia de oscilaciones económicas obedece a "acontecimientos fortuitos" y que encuentran su explicación en el ámbito político: "... es decir, lo que aparece como una característica endógena al proceso de crecimiento económico, en realidad, obedece a una variedad de acontecimientos políticos exógenos o de otro tipo" (*ibidem,* pp. 115-116).
[78] *Ibidem,* p. 24.

importante para la rápida expansión del nacionalismo económico, las rivalidades comerciales y el conflicto imperialista subsiguiente", la Gran Depresión "dio nacimiento a Hitler y a otros dictadores" y "fue uno de los factores fundamentales que llevaron a la Segunda Guerra Mundial" y, finalmente, "el retraso del crecimiento económico en los últimos años del siglo XX nuevamente puso en tensión las relaciones políticas globales", de lo que puede deducirse que "la transmisión de dichas recesiones, tanto como la de otras dislocaciones económicas adversas, a la totalidad de la economía mundial interdependiente ha llevado a los países individuales a retraerse hacia el aislamiento económico, a fin de protegerse, tanto como ha estimulado los antagonismos nacionalistas".[79] En ese sentido, Gilpin manifiesta su interés por las "teorías tecnológicas de los ciclos económicos" como las de Wicksell y Schumpeter, centradas en la perspectivas de inversión de capital y crecimiento económico abiertas por la innovación tecnológica,[80] e incluso alude directamente al problema de sobreproducción -"la resultante creación de una capacidad industrial excedente en la economía mundial, está íntimamente relacionada con el proceso de decadencia industrial relativa del país hegemónico, la competencia comercial intensificada y el posible arranque de una crisis económica global".[81] Asimismo asevera que la teoría de la estabilidad hegemónica y la teoría del excedente de capacidad son "explicaciones complementarias",[82] pero siempre y cuando se no se deje de insistir que la expansión de las relaciones comerciales depende de si las circunstancias políticas son favorables, esto es, de que exista la garantía de un hegemón capaz de asegurar la apertura económica entre naciones.[83]

Si en la dinámica del conflicto Gilpin abre una rendija –o acepta tras bambalinas- el peso determinante del factor económico, en la dinámica de la cooperación la teoría de la estabilidad

[79] *Ibidem*, pp. 116-117. Más aún, en relación a los efectos de las "experiencias traumáticas" sufridas cada cincuenta años por la moderna economía mundial, Gilpin se pronuncia contra el "esquema regularizado" que se les ha atribuido a los ciclos económicos y se expresa como marxista cuando refiere que: "...estos cambios económicos erráticos han sido fenómenos globales. Originarios de las economías centrales, sus efectos se han transmitido, a través del mecanismo del mercado y del nexo de la interdependencia económica, a los extremos del planeta, destrozando economías individuales y poniendo a una economía contra la otra, en tanto que cada nación ha intentado protegerse contra las fuerzas económicas destructivas" (*ibidem*, 119). También resulta muy elocuente su descripción acerca de lo que hemos llamado la asfixia económica generada por la sobreproducción: "la economía mundial liberal ha comenzado a caer por una espiral descendente; en una situación de crecimiento estático la ganancia de un grupo o una economía implica la pérdida para otro" (*ibidem*, p. 407).

[80] Los ciclos económicos vinculados a las oleadas de innovación tecnológica son asimilables por la teoría de la estabilidad hegemónica, en tanto que sirven para explicar, efectivamente, el ascenso y consolidación de una potencia hegemónica a partir de la posesión de la tecnología de vanguardia, así como su rezago y decadencia en el momento en que los hallazgos tecnológicos revolucionarios son acaparados por otra nación.

[81] *Ibidem*, p. 127. De hecho, Gilpin no pasa por alto que la emergencia de rivales conlleva un fenómeno de sobreproducción, como lo pone de manifiesto en la cita de Gautam Sen: "La reproducción de estructuras de producción similares introduce una tendencia secular hacia la creación de un superávit de capacidad en áreas manufactureras de sustancial importancia, desde el momento en que las economías de escala internas y externas imponen un nivel de producción que la mayoría de los países no puede sostener solamente a partir del consumo interno" (Sen, Gautam. *The Military Origins of Industrialization and International Trade Rivalry*. New York, St. Martin's Press, 1984, p. 18, citado en *ibidem*, p. 127).

[82] En un nuevo desliz leninista Gilpin dice: "Eventualmente, la consumación del proceso de equiparación y desaceleración de la tasa global de crecimiento económico estimulan a las fuerzas del nacionalismo económico, de manera tal que la interdependencia económica resulta, así, desafiada por el creciente proteccionismo comercial" (*ibidem*, 119).

[83] *Ibidem*, p. 127.

hegemónica se encuentra atrapada en la idea de un Estado belicista por naturaleza. La imposibilidad de concebir un Estado racionalmente capitalista impide a Gilpin, por ejemplo, concebir a un Estado estratégicamente interesado en la cooperación y la colaboración lo que, por otra parte, lo conduce a exagerar el poder del Estado hegemónico. Sobre esto último Eichengreen, por ejemplo, cuestiona que el patrón oro hubiese sido modelado exclusivamente por Gran Bretaña. De hecho, después de la adopción oficial del patrón oro por este país en 1821, transcurrieron cincuenta años para que el patrón oro fuera oficialmente adoptado por las principales potencias capitalistas. Otros países retuvieron un patrón bimetálico oro-plata (EE.UU. y Francia eran oficialmente bimetálicos) cuyo funcionamiento dependía más de los nuevos descubrimientos de yacimientos de dichos metales que del poderío británico.[84] Por otra parte, durante el período de vigencia del patrón oro la principal fuente de liquidez (cuya provisión al sistema monetario mundial es una de las funciones del hegemón) estaba determinada por los nuevos yacimientos y Gran Bretaña sólo pudo contribuir a la provisión de liquidez hasta que su estatura financiera animó a otros países a aumentar sus tenencias en reservas de libras esterlinas.[85] Para Eichengreen, la teoría de la estabilidad hegemónica es convincente para dar cuenta del funcionamiento del patrón oro del siglo XIX y el sistema Bretton Woods en sus inicios (a través del ejercicio de la "hegemonía benigna" manifiesta en el Plan Marshall y la guerra de Corea, que tuvieron por efecto una derrama de dólares con la que Europa y Japón pudieron comprar a EE.UU.), pero no se comprueba la tesis de Kindleberger de acuerdo con la cual la crisis de 1929-1931 hubiera podido evitarse con la presencia de un hegemón con la disposición para desempeñarse como "prestamista de última instancia".

La función de prestamista de última instancia es una de las principales cualidades del hegemón en su capacidad para regular y estabilizar la economía mundial. Según Kindleberger, "en 1929, 1930 y 1931, Gran Bretaña no podía actuar como estabilizador y Estados Unidos no quería. Cuando todos los países quisieron proteger su interés nacional, el interés público mundial se fue al traste, y con él

[84] El crecimiento de la producción de plata mexicana y sudamericana a inicios del siglo XIX impulsó en los países bimetálicos la acuñación de plata y la exportación del oro cuando éste subía de precio. A partir de 1848, los descubrimientos de oro en Rusia, Australia y California redujeron el precio del oro e impulsaron una circulación bimetálica basada en el oro. Después, a partir de los descubrimientos de plata en Nevada y otros territorios en la década de los setenta del siglo XIX, los sistemas bimetálicos retornaron a la base plata. Finalmente, la era del patrón oro inicio en Alemania en 1871. Eichengreen cree que la explicación más plausible de la adopción del patrón oro a partir de 1871 se debió al peligro de una inflación desbocada debido a la magnitud de los descubrimientos de plata posteriores a 1870. Entre 1871 y 1881, el precio de la plata en Londres cayó en 15% y para 1891 la caída acumulativa era de 25%. Visto desde esta perspectiva los ímpetus para la adopción del patrón oro existieron independientemente del dominio británico de la finanzas (Eichengreen, Barry. "Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System", en Frieden, Jeffry A., David A. Lake. *International Political Economy. Perspectives On Global Power And Wealth*. Londres, Nueva York, Routledge, 2000, p. 223-224).

[85] Sin embargo, a partir de entonces se difundió el uso de reservas en libras esterlinas en lugar de hacerlo en especie (oro y plata) aligerando los problemas de liquidez que presentaba la fluctuante producción de los metales. Gran Bretaña obtuvo la confianza y proveyó liquidez a través de sus sofisticadas instituciones financieras, en las que los bancos y agentes externos depositaron su efectivo y obtenían financiamiento para facilitar el flujo internacional de mercancías. Por otra parte, al existir tipos de cambio estables los países no se vieron obligados a imponer barreras comerciales para rectificar las dificultades de pagos recurrentes (Krasner, Stephen D. "State Power and the Structure of International Trade", *op. cit.*, p. 31)

los intereses privados de todos".[86] En ese sentido, la depresión de 1929 obedeció a la ausencia de cinco funciones no llevadas a cabo debido a la "incapacidad británica y la falta de voluntad norteamericana":

> 1. Mantener un mercado relativamente abierto para los bienes con problemas.
> 2. Proporcionar préstamos a largo plazo anticíclicos, o por lo menos estables.
> 3. Estructura un sistema relativamente estable de tipos de cambio.
> 4. Asegurar la coordinación de las políticas macroeconómicas.
> 5. Actuar como prestamista de última instancia, por medio del descuento o de otras formas, proporcionando liquidez en las crisis financieras.[87]

Las funciones de prestamista y comprador de última instancia (puntos 1, 2 y 5) están, de hecho, emparentadas puesto que "el mantener un mercado para los bienes con problemas puede verse como otra forma de financiar. El libre cambio tiene dos dimensiones: a) adaptar los recursos internos a los cambios de las capacidades productivas del extranjero, y b) mantener el mercado de importaciones abierto en períodos de dificultad. El primero puede ser realizado más rápidamente por un país que crezca con rapidez..., el segundo punto proporciona un mercado para los excedentes que se han acumulado en el extranjero". El papel de prestamista tiene dos acepciones: como emisor de créditos anticíclicos[88] y la que Kindleberger llama propiamente como la función de prestamista en última instancia y que tiene, a su vez, dos dimensiones, una interna y otra internacional. En el frente interno, consiste en la posibilidad de drenar la liquidez del mercado financiero nacional, en el frente externo, en la capacidad de ofrecer créditos al exterior.[89] En nuestra interpretación de las tesis de Kindleberger, las funciones de prestamista en última instancia tanto en el plano interno como en el externo, y de lo que referimos como comprador en última instancia, son complementarias y están integradas en su efecto hacia el exterior: tanto el aumento del consumo interno permitido por el crédito interno como el préstamo orientado hacia el exterior ofrecen un salvavidas al régimen del libre comercio mundial. De lo contrario,

> Sin ningún país que quisiese proporcionar un mercado para los bienes con problemas, o que quisiese tolerar la apreciación del cambio, y mucho menos que quisiese proporcionar capital a largo plazo o

[86] Kindleberger, Charles P. *La crisis económica 1929-1939* (Vol. II) Barcelona, Ediciones Folio, 1997, p. 342. "En la Conferencia Económica Mundial de 1933 quedó claro que Gran Bretaña se había separado de su papel dirigente en el mundo, cultivando la Commonwealth y la libertad para manejar la libra esterlina, y dejando que Estados Unidos diseñase un programa mundial"(*ibidem*, p. 348).
[87] *Ibidem*, p. 340.
[88] Los cuales, como se citó anteriormente, son complementarios de la función de "comprador en última instancia" (término que no utiliza Kindleberger): "En el siglo XIX Gran Bretaña concedía créditos al extranjero con una base anticíclica.... La recesión interna estimuló los créditos al extranjero, el *boom* nacional los cortó. Pero el *boom* nacional hizo aumentar la importación, lo cual proporcionó un estímulo a la exportación, que sustituyó a la inversión interna con fondos prestados" (*ibidem*, p. 343).
[89] Por ejemplo, en octubre de 1929 el Banco de la Reserva Federal de Nueva York empezó a drenar liquidez al mercado financiero neoyorquino mediante unas operaciones de mercado abierto que estaban muy por encima de los límites que tenía asignados por la junta de Washington, y en Italia cierto número de bancos fueron salvados secretamente en 1930 mucho antes del primer pánico bancario en EE.UU. (*ibidem*, p. 346-347).

> facilidades de descuento a los países que tuviesen dificultades de pago, la falacia de la composición de hacer del todo menos que la suma de sus partes fue lo que aseguró que la deflación continuase[90]

Finalmente, luego de referirse al desastroso resultado producto del vacío de liderazgo y en una aseveración con una significativa actualidad para la situación de bipolarización monetaria-financiera analizada en esta investigación, Kindleberger considera que las funciones enumeradas "deben ser organizadas y llevadas a cabo por un único país que asuma la responsabilidad del sistema", debido a la "inestabilidad de un sistema financiero con dos centros, o de un sistema en que el liderazgo está a punto de ser dejado por un país y recogido por otro";[91] o en palabras de Edward Nevin: "es mejor que un coche esté en manos de un mal conductor, que dos excelentes conductores estén perpetuamente luchando por tener el control del vehículo".[92]

Para Eichengreen, sin embargo, no resulta obvio que una cantidad de préstamos adicionales otorgados por EE.UU. a Gran Bretaña y otros países europeos hubiera afectado significativamente el curso de la crisis financiera de 1931. De hecho, Gran Bretaña logró obtener una cantidad sustancial de crédito externo en apoyo a la libra (de 650 millones de dólares provenientes de Nueva York y París) y, de acuerdo con dicho autor, una mayor disponibilidad de préstamos para Gran Bretaña no habrían más que retrasado la crisis.[93] Por otra parte, no sólo el funcionamiento del patrón oro durante el siglo XIX no dependió exclusivamente del diseño y la regulación británica, sino que la suerte del libre comercio puede ser leída de dos maneras. Una primera en la que vemos al hegemón, la Gran Bretaña, ofreciendo una doble respuesta frente a la difusión del proteccionismo derivado del embate de la Gran Depresión: por un lado, preservando lo más abiertamente posible su economía, esto es, la actitud que insistentemente se ha dicho que corresponde al hegemón; mientras que por otra parte expandió agresivamente su imperio. Una segunda lectura, consiste en visualizar la oleada de proteccionismo y colonización como una evidente manifestación de la agudizada rivalidad entre las principales potencias capitalistas, pero al mismo como un esfuerzo por evitar que el conflicto llegara a su máximo punto. En fin, una situación con mucho más matices que aquella según la cual el auge y ocaso del libre comercio y el sistema monetario derivan casi exclusivamente del poderío hegemónico.

---

[90] *Ibidem*, p. 343.
[91] *Ibidem*, pp. 340 y 352.
[92] Nevin, Edward. *The Mechanism of Cheap Money: A Study of British Monetary Policy, 1931-1939*, p. 9, citado en *ibidem*, pp. 340 y 352.
[93] Eichengreen, Barry. "Hegemonic Stability Theories…", *op. cit.*, p. 238. Kindleberger, en cambio, se refiere al préstamo concedido a Londres por los franceses y norteamericanos como "demasiado pequeño y demasiado tarde, sin mencionar las duras condiciones políticas impuestas por parte de los franceses. Cuando a Inglaterra le llegó el turno de buscar ayuda, Estados Unidos y Francia procedieron a conceder sólo un crédito al mismo tiempo –una táctica de tacaño.... y pusieron unas condiciones económicas tan severas en el segundo crédito, que hicieron caer al gobierno laborista" (Kindleberger, Charles P. *La crisis económica, op. cit.*, p. 347).

Después de registrarse una creciente apertura del sistema comercial mundial desde mediados del siglo XIX e, incluso, una especie de abstención en lo referente a la adquisición de nuevas colonias por parte de las principales potencias, confiadas en el libre acceso a los mercados más que en el control político de los mismos,[94] la Gran Depresión de 1873-1890 representó un punto de quiebre en dicho comportamiento. Las tarifas arancelarias habían mostrado una tendencia hacia la reducción a partir de 1850 hasta 1870-1880; posteriormente se generalizaron las deserciones del libre comercio y las potencias se embarcaron en una nueva ronda de adquisiciones coloniales en la que cada una de ellas temió que los mercados potenciales fueran tomados por Estados rivales y quedaran envueltos en tarifas imperiales. En el caso británico las represalias no se ejercieron fundamentalmente por el lado de los aranceles, sino a través del ensanchamiento de su imperio, al que recubrió de sistemas preferenciales.[95] Esto es, la potencia hegemónica no respondió tan ecuánimemente atemperando la tendencia al proteccionismo como quieren hacer creer los teóricos de la estabilidad hegemónica, sino incentivando por otra vía la carrera hacia el control político de la economía.

Durante las décadas de 1820 y 1830, Gran Bretaña comenzó a desmantelar las tarifas arancelarias altamente proteccionistas adoptadas durante las guerras napoleónicas, dando la pauta para el movimiento gradual hacia el libre comercio que esta nación encabezaría. Incluso, el sistema comercial colonial británico (en el que las colonias eran forzadas a intercambiar sus materias primas por bienes manufacturados ingleses) fue sustituido por un sistema de preferencias arancelarias imperiales menos restrictivo. El Tratado Cobden-Chevalier firmado por Francia e Inglaterra en 1860 actuó como un catalizador para la negociación de los acuerdos comerciales que le seguirían. Además de la reducción en los niveles de aranceles británicos y franceses, dicho tratado hizo de la cláusula de Nación Más Favorecida (NMF)[96] casi un modelo para los acuerdos comerciales del siglo XIX. El Zollverein, la unión aduanera de los Estados que en 1870 se unificaron para crear Alemania, también redujo sus tarifas en un margen sustancial en la década de los sesenta. La negociación del tratado Franco-Prusiano de 1862 permitió una rebaja sustancial de aranceles, la cual se hizo extensiva también a Inglaterra.

[94] No obstante, la tesis de la "indiferencia colonial" de las potencias capitalistas no debe llevarnos a desconocer que de las tres potencias europeas –Inglaterra, Francia y Holanda- ninguna debilitó su imperio colonial durante dicho período, sino que, tras diversos reajustes y bajo la hegemonía de Inglaterra, las dos primeras lo ensancharon y la tercera lo consolidó; por otra parte, la expansión colonial se realizó sobre la base de un desplazamiento del eje del imperialismo capitalista que va de América –epicentro del primer estadio imperialista- hacia Asia y África (Acosta Sánchez, José. *El imperialismo capitalista...", op. cit.*, p. 78).

[95] Kroll, John A. *Closure in International Politics. The Impact of Strategy, Blocs, and Empire*. EE.UU., Westview Press, 1995, pp. 121 y 154.

[96] Dicha cláusula causaba reducciones tarifarias que se transmitían a través del sistema conforme los estados se vinculaban y hacían extensiva las reducciones bilaterales. Gran Bretaña, por ejemplo, se benefició de los tratados franceses recibiendo automáticamente las reducciones tarifarias concedidas por Francia a estos Estados adicionales.

Esta lealtad al libre comercio fue sorprendentemente resistente aún frente a situaciones de guerra, como quedó demostrado durante la guerra de Crimea ya que Gran Bretaña mantuvo sus puertas abiertas a las importaciones provenientes de los países beligerantes; lo mismo ocurrió en el caso de la guerras internas entre los Estados integrantes del Zollverein de 1866 cuando se logró mantener las restricciones a un nivel mínimo, y con el Tratado de Paz de Frankfurt que revalidó la cláusula de NMF tan pronto se dio por terminada la guerra franco-prusiana. Todo ello en contraste con las guerras napoleónicas que derivaron en el bloqueo británico de los puertos franceses y la reacción francesa consistente en el Sistema Continental de Napoleón que prohibía la importación de bienes británicos en la Europa continental. A partir de la Gran Depresión, el comercio internacional se desaceleró (entre 1870 y 1913 la tasa de crecimiento del comercio internacional se redujo de 5.53 a 3.24%) mientras que el crecimiento de la industria en general se aceleró (de 2.90 a 3.70%). La tendencia general hacia el decrecimiento en los niveles arancelarios registrada a partir de 1850 encuentra en los años sesenta la cumbre del libre comercio del siglo XIX, para transitar en los setenta por una reversión que desemboca en las dos últimas décadas de ese siglo en el aumento de aranceles y la expansión de los imperios con los que se pretendía mantener términos de intercambio favorables.

Por su parte, Gran Bretaña no elevó sus aranceles entre 1880-1890, período en el que otras potencias incrementaron su protección. Sin embargo, como hemos mencionado, la evolución de los aranceles británicos no retratan la historia completa. Frente al comportamiento de sus rivales, Gran Bretaña respondió con el expansionismo imperialista. Según Kroll, la conducta de la Gran Bretaña no fue la de un hegemón que abnegada y dogmáticamente se mantuvo atado al libre comercio mientras sus rivales se encargaban de minar su posición en el mundo,[97] sino la de una potencia que respondió estratégicamente como una "metrópoli" con la capacidad de apoyarse en su imperio como sustituto de los aranceles.[98] De esta forma, la política comercial británica hizo una significativa contribución tanto para la estabilidad del libre comercio durante mediados del siglo XIX como para la inestabilidad del libre comercio a fines del siglo XIX.[99] Anteriormente, los británicos habían aceptado la contención colonial como una conducta viable mientras la colonización y los aranceles no fueran utilizados por otros Estados para crear enclaves económicos. La moderación colonial de Gran Bretaña se basaba sobre el presupuesto de la moderación de las otras potencias y la expansión del imperio fue

[97] Al modo en que lo concibe Kindleberger, por ejemplo: "Gran Bretaña se mantuvo en el librecambio desde 1846 (o algo después, tal como 1860, cuando todos los aranceles, excepto los mantenidos para obtener ingresos, se habían desmantelado) hasta 1916. Después de 1873, Gran Bretaña no crecía con rapidez, pero continuaba admitiendo el librecambio ya que sus industrias en decadencia eran exportadoras más que competidoras de las importaciones. Su tenacidad en la adhesión al librecambio durante la depresión puede haber nacido por un elemento cultural y por la tradición librecambista de Adam Smith, más que por hacer un servicio consciente a la economía mundial" (Kindleberger, Charles P. *La crisis económica 1929-1939, op. cit.*, p., 342).

[98] Kroll, John A. *Closure in International..., op. cit.*, p. 154. En 1897, el secretario del exterior británico Salisbury le manifestó lo siguiente al embajador francés: "Si ustedes no fueran tan persistentemente proteccionistas, no nos encontrarían tan deseosos de anexar territorios" (citado en *ibidem*, p 157).

[99] *Ibidem*, p. 153.

suspendida sólo cuando otras potencias exhibieron una conducta similar.[100] La expansión británica fue una reacción a la expansión del control político sobre los mercados por parte de potencias extranjeras, en un intento por sumarse territorios no tanto para mejorar su posición sino para evitar las repercusiones en la erosión de la misma que podría generarse si los mercados caían bajo la acción política de otros Estados. Fue debido al ensanchamiento de su imperio, que Gran Bretaña se dio el lujo de mantener tarifas bajas durante el colapso del libre comercio.[101]

Pero esta actitud, con la que Gran Bretaña procuraba adelantarse a las acciones de los demás, no hacía sino retroalimentar la desconfianza y suspicacia entre sus rivales. La amenaza de un sistema preferencial imperial bastaba para inspirar temor a las demás potencias debido a las dimensiones del imperio británico. La aplicación de la tarifa preferencial canadiense para los productos ingleses y la cancelación por parte de Gran Bretaña de los tratados comerciales con Bélgica y Alemania,[102] ratificaron estos temores. La transformación del sistema comercial en uno de bloques comerciales competitivos, colocaba en serias desventajas a los Estados europeos frente al imperio británico. A mediados del siglo XIX, cuando los aranceles estaban declinando y el sistema preferencial estaba siendo desmantelado, las potencias no encontraban necesario asumir la carga económica de colonias adicionales; a finales del siglo XIX, el aumento de las tarifas y del comercio imperial replanteó la necesidad de contar con colonias. Una vez echada a andar esta dinámica, la colonización se convirtió en una estrategia dominante para los Estados que tenían el poder para expandir sus imperios. Y aunque, en realidad, debido a sus posesiones coloniales también Francia, junto a la Gran Bretaña, estaba en condiciones de adoptar una estrategia de "anexión anticipante"[103] en respuesta a la creciente amenaza de las nuevas potencias, Alemania y Estados Unidos, lo cierto es que a sabiendas de que sólo existe una cantidad finita de tierra el conjunto de potencias experimentó el vértigo de lo que los franceses llamaron la *course au clocher* (carrera de obstáculos) y los alemanes *Torschlusspanik* (pánico al cierre de puertas).[104]

---

[100] Una moderación que, sin embargo, debe interpretarse en términos relativos, ya que entre 1815 y 1865 el imperio británico continuó creciendo a razón de un promedio anual de 160,000 km cuadrados (Kennedy, Paul. *Auge y caída de las grandes potencias*. Barcelona, Plaza & Janés Editores, 1997, p. 256).

[101] Kroll, John A. *Closure in International..., op. cit.*, p. 201.

[102] Con la concesión de Canadá de preferencias arancelarias para las mercancías británicas, Gran Bretaña violó el tratado de 1865 firmado con Alemania y el tratado de 1862 con Bélgica, ya que cada tratado concedía a sus signatarios los mismos derechos comerciales con las colonias británicas que los que poseía Gran Bretaña. Después, como respuesta al reclamo de las dos naciones afectadas Gran Bretaña dio aviso, con los doce meses de antelación previsto en los tratados, de la cancelación de los mismos después de treinta años de vigencia. Londres seguiría aceptando la renegociación de tratados comerciales, pero a partir de entonces fue inflexible en el punto de que los nuevos tratados no se aplicarían en el comercio imperial (*ibidem*, pp. 180-181).

[103] Según la expresión de Lord Rosebery, "el orador del Imperio", pronunciadas en 1893 (citado en Acosta Sánchez, José. *El imperialismo capitalista..., op. cit.*, p. 130).

[104] En un famoso discurso ante el Colonial Institute, Rosebery enfatizó la naturaleza finita de las tierras "no reclamadas": "Se ha dicho que nuestro Imperio es lo suficientemente grande y que no necesita ampliación. Eso sería cierto si el mundo fuera elástico, pero desafortunadamente no es elástico" (citado en *ibidem*, pp. 184-185).

Ciertamente, el declive del libre comercio no significó su total anulación y la escalada colonialista proveyó una válvula de seguridad para aliviar la tensión entre los Estados europeos ocasionada por la saturación de mercados y la aminoración de la rentabilidad productiva. Durante ese período se signaron una gran cantidad de acuerdos coloniales entre los Estados imperiales a través de los cuales se reconocían las esferas de influencia y se repartían los mercados, como ocurrió en la tristemente célebre conferencia multinacional para el reparto de África realizada en Berlín (1884-1885). Sin embargo, la colonización negociada tenía marcado un límite temporal que se fue estrechando conforme se agotaban los espacios geográficos. Por lo tanto, significó al mismo tiempo un punto de quiebre en las relaciones interestatales que derivó en el sendero de los realineamientos estratégicos. "El gran reparto" colonial se realizó en tres actos: a) el reparto de África, b) la división de Oceanía y c) la desmembración de China; la mayor presión provino de una Alemania urgida de un reajuste del reparto mundial entre las grandes potencias en proporción a la necesidad del capitalismo alemán de amplias áreas coloniales para el drenaje de materias primas, la colocación de mercancías, capitales y población excedentes. En contrapartida, dicha presión fue lo suficientemente fuerte como para colocar las relaciones franco-británicas en vías de un arreglo definitivo a partir de 1899. Después de siglos de rivalidad, la presencia desafiante de Alemania catalizó la entente anglo-francesa que en 1904 se expresó abiertamente a través del mutuo reconocimiento sobre los derechos de Francia sobre Marruecos y de Inglaterra sobre Egipto.[105]

En resumen, las funciones hegemónicas como proveedoras de bienes públicos (apertura de mercado y moneda internacional, por ejemplo) no deben ser sobreestimadas puesto que si bien dotan de coherencia y operatividad al sistema en su conjunto, esto ocurre en la medida en que responden a un interés común por parte de los demás Estados. Este interés común convocará a los Estados a preservar algún tipo de coordinación aún en caso de vacío de poder, siendo lo más probable que sea sobre los rieles de las instituciones establecidas por la hegemonía decadente. En realidad, la función del regulador económico no radica en generar el interés por la coordinación e integración económica sino en gestionarlo. Este interés común emana del tipo de economía mercantil-capitalista que envuelve a las naciones en un mecanismo global de funcionamiento y hace de la interdependencia una condición de existencia. Los períodos de declive o vacío hegemónico se corresponden con un declive no sólo de la nación hegemónica sino de la economía global, un proceso dentro del que se incluye el deterioro de la posición relativa de la nación hegemónica. Las razones de dicho declive generalizado no se encuentran en la condición particular del hegemón sino en el funcionamiento de la economía global como tal. En tales circunstancias, las naciones no se dirigen en línea recta hacia el conflicto sino que atraviesan por un proceso de cooperación y conflicto, en el que las condiciones de

[105] Acosta Sánchez, José. *El imperialismo capitalista..., op. cit.,* pp. 119-124.

cooperación dependerán de las posiciones de fuerza y éstas aumentaran la presión sobre las relaciones de cooperación. Esto es, la posición negociadora se respalda en una posición de fuerza, lo que a su vez impele a todas las naciones a fortalecer esta última para aumentar la capacidad negociadora. Una vez situadas en este punto, las naciones se encuentran en una dinámica de acción-reacción cuyo desenlace depende de un complejo entramado de factores políticos, militares, geográficos e histórico-culturales del que sólo puede dar cuenta la reconstrucción histórico-concreta y no un esquema ahistórico-abstracto de oscilaciones hegemónicas. En relación a la potencia hegemónica, puede decirse que así como ésta se vale de su posición para ofrecer y beneficiarse de un liderazgo que facilita la cooperación internacional, en situaciones de depresión económica nacional e internacional hará valer su posición de fuerza dentro de la dinámica de degradación de la relaciones interestatales.

Sólo desde esta perspectiva se puede entender a cabalidad la época de la *Pax Britannica* en el último tramo del siglo XIX e inicios del XX: no una hegemonía que preserva el orden y la cooperación, sino una hegemonía que enfrenta la sobreproducción mundial y la agudización de la rivalidad económica y política entre las potencias con medidas de fuerza, como el acrecentamiento del imperio y el alineamiento con su dos acérrimos enemigos, Francia y Rusia, para enfrentar la amenaza germana. Una primera manifestación de la degradación de las condiciones económicas y la creciente tensión política, es la conformación de bloques económicos (regionalización) en tanto que respuesta a la agudización de la competencia y, a la vez, medio disuasivo para la convivencia de esferas de influencia. Se abre entonces un período en que el sistema mundial transcurre entre el surgimiento de nuevos brotes de tensión y la preservación inercial de las normas e instituciones que moldearon el comportamiento entre naciones durante el régimen que caduca. Este período es caracterizado por Gilpin como el de una creciente colisión entre las fuerzas integradoras de la economía mundial y las fuerzas centrífugas del Estado con el riesgo de derivar, eventualmente, en el triunfo de la política sobre la economía, acarreando como consecuencia "en el mejor de los casos una desvinculación de las economías nacionales y, en el peor, la desintegración de la economía liberal mundial".[106] Esto es, una *politización* de las relaciones económicas entendida como un renaciente nacionalismo económico manifiesto en tendencias tales como la emergencia del bilateralismo en detrimento del multilateralismo, políticas discriminatorias y proteccionistas, divergencias en torno a los arreglos monetarios y las políticas internas de cada país, colocando a la economía mundial en una situación cada vez más vulnerable frente a la posibilidad de catástrofes en los mercados monetarios y financieros. Un escenario que, en su conjunto, representaría la antesala para una fragmentación de

[106] Gilpin, Robert. *La economía política de las relaciones internacionales*, *op. cit.*, p. 399.

"Estados en guerra, tal como lo predijo Lenin".[107]

Por otro lado, sin embargo, así como la subsistencia de relaciones de cooperación e integración económica durante los períodos de declive o vacío hegemónico desmienten la pretendida causalidad inequívoca entre hegemonía y apertura económica, tal y como lo plantea Krasner para los períodos 1900-1913, 1919-1939 y de 1960 a la fecha, no se puede dejar de reconocer que durante estos períodos subsisten otras válvulas de seguridad provistas por el Estado hegemónico. Según lo entiende Krasner, las instituciones y regímenes creados por el hegemón en su etapa de ascenso se mantienen de manera inercial en su etapa de declive. Dicha situación se prolonga hasta que un "evento externo", de carácter "cataclísmico", evidencie el agotamiento definitivo de la organización del mundo heredada por el país hegemónico.[108] Para Krasner (como para Gilpin) un evento como la Gran Depresión del siglo XIX es un evento "externo" que "coincide" con el ascenso del proteccionismo registrado en aquella época, mientras que el desmantelamiento del sistema económico internacional no se precipita sino hasta la Primera Guerra Mundial y la depresión posterior. Esto es, de acuerdo con esta interpretación, las depresiones económicas son factores externos y no causales de los procesos de centrifugación de la economía mundial. Por otra parte, aunque desde nuestra perspectiva la crisis económica (entendida como crisis de acumulación) es la causa fundamental de la fragmentación internacional y las crecientes tensiones políticas entre los Estados, no deja de ser cierto que tampoco en este caso existe una relación mecánica puesto que, como hemos referido, la Gran Depresión del siglo XIX no impidió la subsistencia de cierto grado de apertura económica y la Primera Guerra Mundial estuvo precedida por un período de fuerte crecimiento económico y no por uno depresivo.[109] Todo lo cual nos conduce a interrogarnos por los resortes que permiten el crecimiento económico y la apertura internacional en períodos de declive hegemónico y de declive económico.

Para el análisis marxista, el juego de influencias que contrarrestan y neutralizan la reducción de la rentabilidad (la ley de la caída tendencial de la tasa de ganancia) y la parálisis de la inversión resultante, emanan de la propia dinámica capitalista. El aumento de la composición orgánica del capital es el aumento de la proporción del capital constante en el proceso productivo, representado por la maquinaria, los medios de producción en general y las materias primas y energéticas, en relación al capital variable, por el cual se entiende el capital invertido en contratación de fuerza de trabajo. Desde la perspectiva de la teoría del valor marxista, la reducción de la proporción de capital

[107] *Ibidem*, p. 76
[108] Krasner, Stephen D. "State Power and the Structure of International Trade", *op. cit.*, p. 35
[109] La tasa de crecimiento anual en Europa para 1910-1913 fue de 5.2%, comparado con 3.3% para 1900-1910, 3.6% para 1890-1900 y 2.2% para 1830-1890. Por lo tanto, la Primera Guerra Mundial, a diferencia de la Segunda, inició durante una fase de rápida expansión económica (Bairoch, Paul. *Economics and World History…*, *op. cit.*, p. 139)

variable afecta la rentabilidad empresarial al expulsar de la esfera de la producción a la fuente de creación de nuevo valor, el valor agregado que solamente pueden añadir los trabajadores, en contraste con el valor incorporado en la maquinaria y las materias primas que sólo transfieren al producto final el valor con el que ingresan al proceso productivo.[110] Como resultado, el valor apropiado por el capitalista (plusvalor) no crece en la misma proporción en que lo hace el crecimiento de la inversión productiva y la ganancia obtenida tiende a decrecer. Esta tendencia constituye una grave e insuperable contradicción del capitalismo que al mismo tiempo es la encargada de incentivar el dinamismo tecnológico que le es peculiar así como de la paradójica destrucción del motivo que le da sentido al capitalismo: la obtención de ganancia. Por otra parte, el capitalismo tiene la posibilidad de neutralizar esta tendencia con otras contratendencias que rehabilitan la tasa de ganancia y en la cuales juega su rol el imperialismo. Básicamente, dichas contratendencias funcionan como tales incidiendo en el abaratamiento de los elementos que componen el capital constante y el capital variable. El control de regiones periféricas ofrece a las naciones capitalistas más poderosas la posibilidad de exportar capitales hacia lugares con costes laborales menores, la canalización de excedentes comerciales y el drenaje de materias primas y energéticas.

Seguramente estos procesos económicos apuntalaron el crecimiento económico observable tras el fin la Gran Depresión del siglo XIX, sin que esto quiera decir que hubieran resuelto definitivamente las contradicciones intrínsecas del capitalismo ni las tensiones en las relaciones entre las unidades estatales dentro de las cuales se fraguan los procesos de acumulación de capital. Sin embargo, hubo otra válvula de escape entre los mecanismos de respuesta a la crisis económica que continuó concentrándose de manera inercial en el Estado hegemónico. Un punto de coincidencia entre distintos observadores, entre ellos los realistas de la teoría de la estabilidad hegemónica y aquellos identificados en la escuela de sistema-mundo, es el papel que desempeña el capital financiero –el crédito- en la prolongación del ciclo de crecimiento e interdependencia económica tras el declive hegemónico. Así, para Krasner la explicación "más simple para el incremento en las proporciones del comercio eran los créditos que fluyeron de Europa, antes de la Primera Guerra, créditos que financiaron la venta de mercancías", de tal suerte que "las estructuras institucionales –particularmente el sistema financiero- permitieron estos flujos de capital para generar incremento en los flujos comerciales" a pesar de las altas tarifas arancelarias impuestas después de 1879.[111] Para Braudel, el dominio del capital financiero es "una señal de otoño", esto es, una época en la que la

[110] La explicación completa de este mecanismo requiere de la exposición del concepto de *plusvalía relativa*, que es el premio que obtiene el capitalista particular por innovar su proceso productivo, así como los conceptos de tasa media de ganancia y transformación de valores en precios de producción, sin los cuales no es posible entender el conjunto de mediaciones que permiten entender cómo el capitalista que lleva la delantera en la automatización del proceso productivo y, por tanto, de expulsión de fuerza de trabajo, es el que resulta premiado por mayores ganancias (monopolio tecnológico).

[111] Unas estructuras institucionales localizadas no sólo en Gran Bretaña sino también en Francia y Alemania (Krasner, Stephen D. "State Power and the Structure of International Trade", *op. cit.*, p. 39)

acumulación de capital traspasa un límite que está más allá de lo que puede ser reinvertido rentablemente a través de los canales establecidos de comercio y producción, por lo que una masa creciente de capital sobreabundante tiende a mantenerse en forma líquida que puede ser movilizada, directamente o a través de intermediarios, en la especulación, el préstamo y el endeudamiento. En ese sentido, los centros de organización de la expansión han estado en posición de reafirmar, al menos por un tiempo, su dominio sobre el proceso de acumulación de capital mundial a través de su especialización en la intermediación financiera, como ocurrió con Gran Bretaña durante la *belle époque* de la era Eduardiana, Holanda en el siglo XVIII, la diáspora genovesa en la segunda mitad del siglo XVI, y según Arrighi, también en la *belle époque* de Reagan.

1.1.3.2. Hegemonía y capitalismo: crítica de la interpretación acerca de la interrelación entre ciclos económicos y ciclos hegemónicos según la teoría del sistema-mundo

Como hemos referido, la introducción del problema de la distribución del poder político en la dinámica de las relaciones económicas internacionales a partir de la noción de hegemonía, ofrece una alternativa para la reflexión sobre la interacción entre los fenómenos políticos y los económicos en su devenir histórico, toda vez que pretende dar cuenta de las configuraciones del ordenamiento político de la economía mundial. Sin embargo, interpretaciones como las expuestas por los teóricos afines a la teoría del sistema-mundo adolecen de graves falseamientos que desvirtúan la utilidad de este tipo de análisis. A nuestro juicio, la equiparación de los ciclos económicos y políticos experimentados a través de la historia sólo puede ocurrir en un nivel de generalización tal que, reduciendo las características particulares de cada tipo de sociedad a los rasgos que comparten en común, termina por abstraer las diferencias que son las que confieren eficacia al análisis histórico. En realidad, con este procedimiento resulta desacreditado dicho enfoque, ya que su reduccionismo corre paralelo a un mecanicismo que llega al inverosímil extremo de adjudicar tiempos y cadencias casi idénticas para los diversos itinerarios de ascenso y descenso de las potencias hegemónicas. Una primera consecuencia de ello es la diversidad de las interpretaciones sobre los ciclos económicos y hegemónicos en función de los elementos que hayan sido seleccionados como el común denominador para su equiparación.

Wallerstein emparenta la dinámica de los ciclos asociados a los cambios tecnológicos con lo que denominó los *ciclos hegemónicos*, con la idea de relacionar el auge y decadencia de la hegemonía con los procesos materiales de la economía-mundo. La base de la periodización del sistema-mundo moderno de Wallerstein es una combinación de los ritmos cíclicos regulares representados por las ondas Kondratiev y Schumpeter (de 40-50 años) y

las ondas seculares o "logísticas" (cerca de 300 años).[112] Hasta el momento, pueden identificarse cuatro ciclos sistémicos de acumulación: el largo siglo XVI (1450-1620/40) de expansión económica; el de 1600-1730/50 de contracción y estancamiento; el de 1750-1917 marcado por el predominio creciente del capital industrial sobre el agrícola, la globalización y el ascenso y descenso de la hegemonía británica; y el cuarto de 1917-? que atestigua la consolidación del sistema global moderno. Según Arrighi, los "ciclos sistémicos de acumulación" duran aproximadamente un siglo (la noción se "siglo largo" es la unidad temporal básica), son totalmente diferentes de los ciclos seculares o logísticos y los Kondratiev, a los cuales Braudel y Wallerstein confieren especial importancia, ya que desde su concepción "estos dos tipos de ciclos son constructos empíricos de incierto *status* teórico, derivados de las fluctuaciones a largo plazo observadas en los precios de las mercancías". Los cuatro ciclos sistémicos registrados hasta el momento son: un ciclo genovés, que se extendió desde el siglo XV hasta principios del siglo XVIII; un ciclo británico, que abarcó la segunda mitad del siglo XVIII, todo el siglo XIX y los primeros del siglo XX, y un siglo americano, que comenzó a finales del siglo XIX y que ha continuado hasta la fase actual de expansión financiera.[113]

Los ciclos Kondratiev con una duración de entre 50 y 60 años, están conformados por dos fases: la fase de crecimiento (A) y la fase de estancamiento (B). La fase A es impulsada por la adopción de innovaciones tecnológicas que, después de haber posibilitado la extracción de la mayor cantidad de beneficios posibles de un conjunto de procesos productivos basados en la oleada de tecnologías en dicha fase, da paso a una fase B, en la cual las perspectivas de obtener beneficios son escasas, por lo que se abre un período de subinversión en la esfera de la producción. Si bien este comportamiento es coherente desde la perspectiva de los intereses individuales de los empresarios, es al mismo tiempo contradictorio para el conjunto del sistema, toda vez que conlleva una inhibición en el crecimiento económico. Por su parte, las fases de estancamiento B tienen un aspecto positivo por cuanto que son períodos de reestructuración, necesarios para reorganizar la producción y crear condiciones para una nueva expansión basada en otra oleada de innovación tecnológica. En el plano político, las innovaciones tecnológicas conducen a la nación que lidera su avance a su ascenso como nuevo poder hegemónico. El ascenso de nuevas potencias coincide con la emergencia de nuevas tecnologías, con las cuales las potencias retadoras adquieren las ventajas productivas que les confieren una posición favorable en el comercio internacional. Conforme las rivalidades se

[112] Goldfrank, Walter L. "Paradigm Regained? The Rules Of Wallerstein's World-System Method", *op. cit.*, p. 173.
[113] Arrighi, Giovanni. *El largo siglo XX.., op. cit,* p. 19.

intensifican, se abre un período de transición cuyo patrón estructural es el traspaso de la unipolaridad a la multipolaridad en el centro del sistema-mundo.[114]

Según Wallerstein, las transformaciones en el ámbito económico se traslucen en un ciclo hegemónico que abarca dos ondas Kondratiev (dos fases de ascenso A y dos fases de declive B). En la primera fase de crecimiento A-1, la rivalidad geopolítica entre los Estados se resuelve a favor de aquel que concentra los adelantos tecnológicos, dada la superioridad productiva derivada de ello. En la fase B-1, el declive generalizado limita las oportunidades de inversión, lo que, sin embargo, representa la ocasión para que la potencia ascendente afiance la supremacía comercial que le permite proteger sus intereses frente a sus rivales; de este modo, la fase B-1 presencia la fase de victoria de la hegemonía. Con la fase A-2 de crecimiento renovado se alcanza la madurez, o punto más álgido, de la hegemonía de una nación, en la que el Estado hegemón se consolida como centro financiero y complementa con ello su predominio en las esferas productiva, comercial y financiera.[115] Dado que la potencia hegemónica goza de ventajas frente a sus rivales, se convierte en patrocinador de la "apertura" de la economía-mundo, ya sea a través de la imposición o mediante regateos y negociaciones dando paso así a un período de libre comercio con el cual está en condiciones de recoger los beneficios de su superioridad. Los períodos de hegemonía son, de hecho, épocas de relativa estabilidad internacional en los que no prevalece la anarquía sino un cierto orden mundial derivado del acomodamiento recíproco entre las necesidades de las grandes potencias en conformidad con la distribución de poder prevaleciente. Por último, el declive de la hegemonía en la fase B-2 significa que la eficacia productiva del hegemón es superada por la de sus rivales, lo que conlleva una intensa competición por la repartición de mercados, el ascenso del proteccionismo y el deseo por parte de todos los rivales por preservar la parte de la periferia que consideran les corresponde como coto reservado. En este período el libre comercio pierde consenso y los Estados optan por recurrir a otras opciones para abordar la nueva situación. Vale destacar por último que, de acuerdo con esta interpretación, actualmente nos encontraríamos en la fase B del cuarto ciclo Kondratiev.

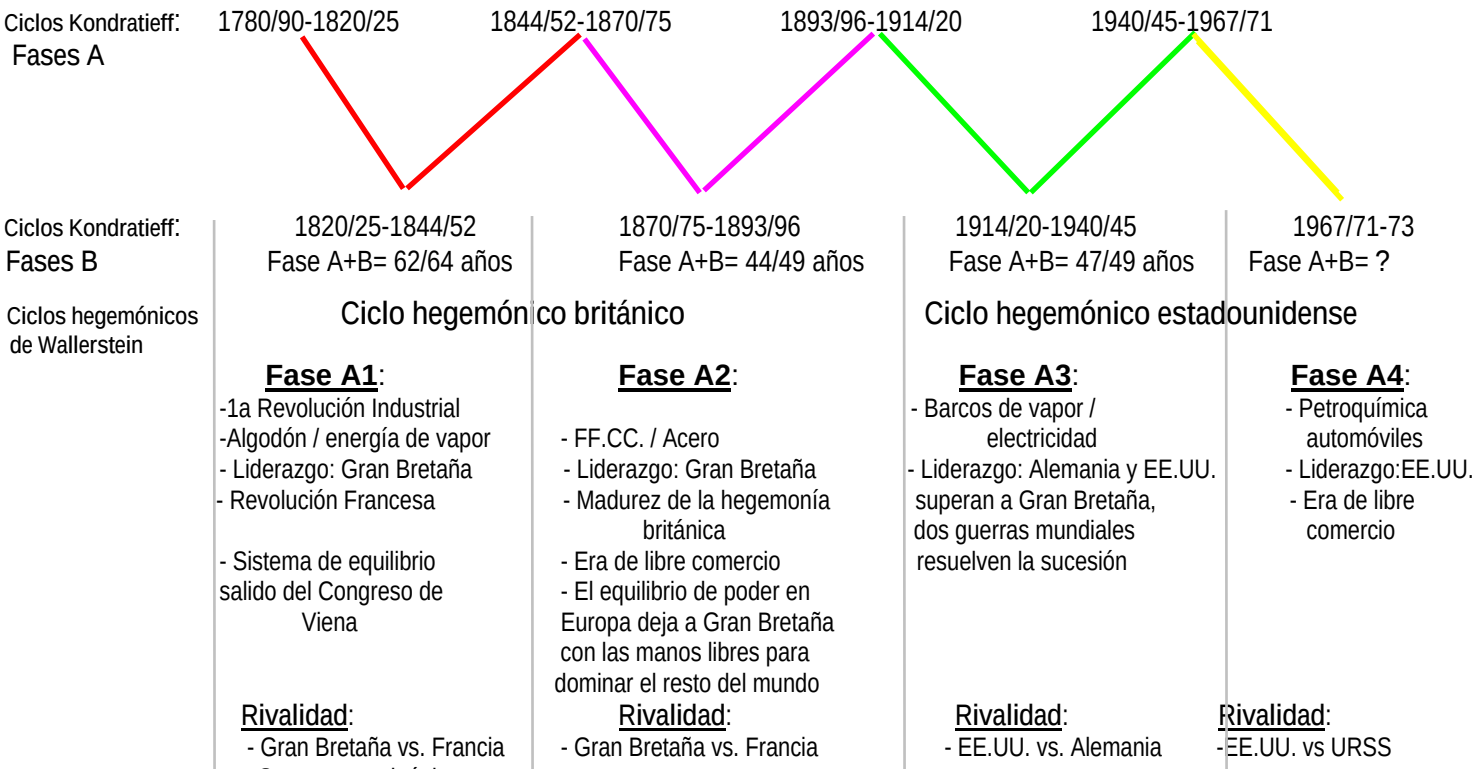
[114] Según Gerd Junne, la situación de las década de los setenta y ochenta del siglo XX parecería acomodarse a este patrón en la medida en que la posición hegemónica de la que gozó EE.UU. basado en su fuerza competitiva en dos industrias líderes, automóviles y petroquímica, comenzó a ser amenazada cuando Europa y Japón se nivelaron en los setenta y, más aún, en la medida en que las compañías japonesas tomaron el liderazgo en diversos sectores de la electrónica e industria de nuevos materiales (Junne, Gerd. "Global Cooperation or Rival Trade Blocs?", *Journal of World-Systems Research*, vol. 1, no. 9, 1995, http://csf.colorado.edu/jwrs/archive/vol1/v_n9.htm).

[115] Según Wallerstein, la obtención de la hegemonía se sostiene y se parece a la obtención de la primacía productivo-tecnológica: "La búsqueda de hegemonía en el sistema interestatal es análoga a la búsqueda del monopolio en el sistema de producción mundial. Es una búsqueda de la ventaja que nunca se logra del todo". Por otro lado, el mantenimiento de la hegemonía y el mantenimiento de su sostén productivo-tecnológico difieren en el tiempo: "si la duración de un ciclo hegemónico ha sido mucho mayor que la de un ciclo Kondatiev es porque la complejidad del orden hegemónico es mucho mayor que el monopolio de un sector dirigente" (Wallerstein, Immanuel. "La estructura interestatal del sistema-mundo moderno", *Secuencia*, no. 32, mayo-junio, 1995, pp. 157 y 161 respectivamente).

En el plano político-militar, el mantenimiento de la hegemonía supone una combinación juiciosa de la fuerza, el soborno y la persuasión ideológica. La supremacía militar ha debido ser lo suficientemente fuerte como para que en la mayoría de los casos no sea necesario usarla, mientras que la captación de aliados útiles y apoyo político ha de ser obtenido mediante el soborno y la persuasión ideológica. Conforme estas capacidades se desgastan y la fuerza militar sale a relucir con más frecuencia, ésta misma tiende deslegitimarse incluso cuando tiene éxito. Se transita entonces por un período de ambigüedad en el que son cada vez más notorios los apuros económicos del poder hegemónico, no obstante que la decadencia discurre de manera gradual y el poder hegemónico sigue siendo, aunque declinante, superior en los ámbitos militar, político, económico y hasta cultural. En vista de ello, el poder hegemónico tiene la capacidad para echar mano de aquellos mecanismos instaurados durante su periodo cumbre que sobreviven a su decadencia y que le sirven para retardar la misma.

Wallerstein reconoce la sucesión de tres potencias hegemónicas en la historia del sistema-mundo moderno: las Provincias Unidas a mediados del siglo XVII, Gran Bretaña a mediados del siglo XIX y Estados Unidos a mediados del siglo XX. Al respecto representamos gráficamente la conjunción del ciclo económico y hegemónico británico y estadounidense:

Gráfica 5. Ciclos de Kondratiev y Ciclos hegemónicos de Wallerstein



resistencia francesa a la hegemonía británica ascendente

Fase B1:	**Fase B2**:	**Fase B3**:	**Fase B4**:
- Estancamiento en la "década del hambre" de los cuarenta	- Decadencia de la hegemonía británica - Nuevo mercantilismo	- Gran Depresión - Proteccionismo	-Estancamiento -Proteccionismo

Fuente: Taylor, Peter J. *Geografía política..., op. cit.,* pp. 10-14

Algunos teóricos han ido más lejos y han postulado un vínculo determinante y sistemático entre los ciclos económicos y los ciclos de grandes guerras y liderazgo político mundial anteriores a 1780. Entre ellos, destaca la aportación de Braudel quien, a pesar de lo escaso y poco fiable de la información existente, encontró ondas Kondratiev anteriores a esa fecha. Wallerstein retoma incluso la primera onda logística (1050-1450) porque representa, a su parecer, una especie de fase B Kondratiev de la Europa feudal que habría dado origen a la economía-mundo capitalista. Efectivamente, el declive de la producción agrícola en Europa más el impacto del descubrimiento y saqueo de América, las nuevas rutas comerciales y los adelantos tecnológicos en la producción agrícola alumbrarían la economía-mundo europea basada en el capitalismo agrícola, y con ello una nueva onda logística de expansión -el "largo siglo XVI"- seguida del estancamiento producido por la crisis del siglo XVII. Sólo que, a diferencia de la fase B de finales del feudalismo, la cual es más propiamente una fase de estancamiento, la fase B del capitalismo naciente es una crisis de reorganización y, en esa medida, de consolidación de un modelo nuevo. En ese sentido, la segunda fase logística B se parece más a la fase B de las ondas de Kondratiev.[116]

Gráfica 6. Ondas logísticas

Como reacción a lo que considera un economicismo excesivo por parte de Wallerstein, así como contra la concepción realista acerca primado de la anarquía en las relaciones internacionales, Modelski propone un nuevo tipo de ciclo donde la fuerza propulsora del cambio no reside de manera fundamental en los procesos económicos y tecnológicos, sino en la voluntad de poder innata requerida para asumir el liderazgo mundial que proporciona orden al mundo. Estos ciclos parten de

[116] Peter Taylor, por ejemplo, propone un modelo temporal para el análisis de la génesis de la economía-mundo y el desarrollo de los órdenes hegemónicos y geopolíticos, compuesto por "diez unidades: las fases A y B de la onda logística posterior a 1450 y las cuatro fases A y B de las ondas de Kondratiev", con lo que "se puede considerar que estos dos modos distintos de tratar el tiempo relacionan el capitalismo agrícola y el capitalismo industrial como formas de producción consecutivas de la economía-mundo" (Taylor, Peter J. *Geografía política..,.op. cit*., p. 15).

una estructura de organización endeble, presa de una intensa competencia política que degenera en una guerra global, de gran amplitud geográfica y que termina arrojando a un ganador con la prebenda de ordenar a su modo el sistema político internacional, como lo han hecho las cuatro potencias con estas cualidades hasta el momento: Portugal en el siglo XVI, los Países Bajos, Gran Bretaña (única potencia que ha dominado dos ciclos globales) y Estados Unidos.[117]

Cuadro 3. Ciclos largos de la política global, según Modelski

Ciclos	Potencias mundiales	Guerras globales	
1	Portugal	Guerras italianas	(1494-1517)
2	Países Bajos	Guerras españolas	(1579-1609)
3	Gran Bretaña	Guerras francesas	(1688-1713)
4	Gran Bretaña	Guerras francesas	(1792-1815)
5	EE.UU.	Guerras alemanas	(1914-1945)

La impresionante regularidad y simetría que estos hallazgos encuentran en el comportamiento social no sólo asemejan a éste a un fenómeno estrictamente natural, sino que parecen reducir la complejidad de las interacciones sociales al desciframiento de un mecanismo inmanente. Las similitudes estadísticas que Wallerstein encuentra en la evolución histórica, permite comparar incluso la duración de las cimas hegemónicas alcanzadas por los distintos Estados:

> El sistema de ciclos hegemónicos funciona de tal manera que la verdadera hegemonía existe a lo sumo durante una cuarta parte del tiempo. El fenómeno estadísticamente normal es la existencia de múltiples 'grandes potencias' rivales, pero con la salvedad de que siempre hay dos, por lo menos, que hacen esfuerzos extenuantes por convertirse en el poder hegemónico sucesor[118]

Este tipo de regularidades parece extenderse incluso al terreno militar, en lo relativo a la duración y desenlace de las guerras hegemónicas o "guerras de treinta años":

> En realidad, en cada caso, la fase final de la lucha por la hegemonía implicaba un importante encuentro militar, al que podemos llamar genéricamente una "guerra de treinta años". Esa guerra es diferente a las frecuentes guerras localizadas, que suelen ser entre dos potencias, o a las guerras de Estados fuertes frente a otros muy débiles (guerras de conquista o de casi-conquista). Las "guerras de treinta años" involucran a lo largo del tiempo (no siempre simultáneamente) a *todas* las potencias militares principales e implican la destrucción física masiva (y en consecuencia, la destrucción de instalaciones de producción). Cada una de la guerras de esos tres tipos que ha habido -la guerra de Treinta Años original, 1618-1648; las guerras revolucionarias y napoleónicas, 1792-1815; la primera y segunda guerras mundiales, 1914-1945- fueron esporádicas y no continuas, vieron cómo los Estados cambiaban de bando en plena guerra contradiciendo sus proclamados compromisos ideológicos, y terminaron en la victoria definitiva de uno de los contendientes principales. En cada caso, la potencia mar/aire derrotó a la potencia con base terrestre. En cada caso, la potencia comprometida en mantener la estructura básica de una economía-mundo

[117] Modelski, G. "The Long Cycle of Global Politics and the Nation State", *Comparative Studies of Society and History,* no. 20, 1978, pp. 214-235; Taylor, Peter J. *Geografía política…, op. cit.*, p. 60-62.
[118] Wallerstein, Immanuel. "La estructura interestatal del sistema-mundo moderno", *op. cit.*, p. 161

capitalista venció a la potencia que empujaba en dirección a la transformación del sistema para convertirlo en un imperio-mundo[119]

Dicha dinámica, por cierto, no se proyecta mecánicamente hacia el futuro dada la muy plausible previsión planteada por Wallerstein respecto a la inviabilidad de un nuevo ciclo hegemónico, toda vez que el sistema-mundo moderno, "como todos los sistemas", abriga en su seno "tendencias seculares que lo mueven lejos del equilibrio y por tanto hacia una verdadera crisis en la que habrá una bifurcación", entendida ésta como su sustitución por "uno o más sistemas sucesores". La improbabilidad de la reedición de un nuevo ciclo hegemónico se fundamenta en la inviabilidad de la cohesión de la estructura de Estados soberanos actual y su sistema de producción mundial, dada la acumulación de un conjunto de contradicciones insuperables desde este marco de organización social, entre las que se cita el grado de polarización social, agudizada por el hecho de que en los últimos veinticinco años la mayoría de los Estados han experimentado una pérdida relativa del avance aparentemente significativo logrado durante el período 1945-1970, todo ello agravado por la brecha demográfica de los últimos cincuenta años, problemas ecológicos impostergables y presiones migratorias con graves consecuencias políticas para el funcionamiento del sistema mundo.

Respecto al empleo de la noción de ciclo por parte de los teóricos del sistema-mundo, refrendamos íntegramente la crítica de Samir Amin respecto a la indistinción entre los ciclos económicos de períodos históricos anteriores a 1800 y, más aún, los anteriores a 1500, con el ciclo económico propiamente capitalista puesto que ello conduce a diluir la especificidad de este último. Sobre este punto, Amin concluye que "la proyección hacia atrás -antes de 1800, antes de 1500- de una teoría del ciclo implica amalgamas todavía más desastrosas y un reduccionismo vulgar en la concepción de las relaciones entre la base económica y la superestructura política e ideológica".[120] La mera constatación del ascenso y descenso de naciones o imperios preponderantes a través de la historia, sin importar si la extracción de excedentes económicos del exterior fuese a través de relaciones tributarias o mercantiles, o la combinación de ambas, nos ofrece tan sólo el común denominador de las relaciones de dominio y coerción que han caracterizado la vinculación entre los centros o imperios expoliadores y las periferias o colonias tributarias. Esto resta precisión al análisis desde el momento en que se funden en un mismo proceso cíclico, el auge y decadencia de los poderes dominantes de la Antigüedad, el período del capitalismo mercantilista y el del capitalismo propiamente industrial. Sobre este tipo de generalización, Amin comenta:

[119] *Ibidem,* pp. 158-159.
[120] Amin, Samir. *Los desafíos de la mundialización*. México, Centro de Investigaciones Interdisciplinarias-UNAM, Siglo XXI, 1999, p. 77.

> En un nivel de abstracción muy elevado, siempre se podrán encontrar analogías más o menos llamativas a través de los años: después de todo se trata de la historia de la humanidad, que sigue siendo, por ciertos aspectos antropológicos fundamentales, igual a sí misma a través de los tiempos históricos. El uso de palabras del lenguaje común, en el pensamiento social, tiende a reforzar la ilusión de estas analogías... Sostengo que la amalgama de épocas procede del empobrecimiento de los conceptos: el capitalismo se confunde con las relaciones mercantiles a las cuales se reduce, las relaciones entre la base económica y la superestructura política e ideológica se interpretan en términos economicistas unilaterales inamovibles, etc. Todas estas teorías son fundamentalmente mecanicistas y economicistas, a diferencia del materialismo histórico, acusado de serlo sin razón[121]

El carácter de la relación entre el desarrollo económico y la hegemonía política debiera ser especificado para el caso veneciano y holandés que se abren paso entre los intersticios de la sociedad feudal tributaria hasta que logran alterar la correlación de fuerzas a favor de la sociedad burguesa emergente, por lo que, en todo caso, la función que estas hegemonías pudiesen haber tenido distan mucho del tipo de hegemonía y ciclo económico característico del capitalismo industrial, cuyo primer representante fue la Gran Bretaña, país sede de la revolución industrial.[122] En pocas palabras, la innovación histórica que representa la acumulación de capital a partir del control capitalista de la esfera de la producción, esto es, de la introducción de maquinaria y la gran industria, reside en que por primera vez en la historia de la humanidad las causas de las crisis económicas y, por tanto, los resortes de los ciclos económicos, son de naturaleza *endógena*, lo cual quiere decir que más que la impotencia agrícola para producir medios de subsistencia ocasionada por el avasallamiento de las fuerzas de la naturaleza, y más incluso que el mero desajuste involuntario entre oferta y demanda característico de toda sociedad mercantil, la sociedad capitalista tiende, por su propio potencial productivo en permanente estado de innovación acicateado por el indómito impulso de acumulación de capital, a generar sistemática e ineluctablemente una oferta superior a la demanda. Esto es, se trata de la primera sociedad humana cuyo principal problema económico es la *sobreproducción* y no la *subproducción*. Lo cual no quiere decir que la sociedad capitalista no

[121] *Ibidem*, p. 82.

[122] Sobre el asunto de la "hegemonía" de Venecia y los Países Bajos, Amin relativiza su *status* real considerando el alcance geográfico regional similar al de otros centros económicos importantes contemporáneos. En primer lugar, figura el hecho de que la economía-mundo del capitalismo no adquiere aún una hegemonía mundial, puesto que "entre el siglo XVI y el XIX el mundo no se reduce a Europa y su apéndice americano", y "decir que Venecia u Holanda son 'hegemónicas' no tiene mucho sentido en la escala real de la época", ya que podría incluso afirmarse, en ese caso, que tanto "Damasco, Bagdad, El Cairo u otras capitales del mundo mercantil del Oriente indio o chino (e incluso Egipto, Mesopotamia, Fenicia y Grecia en periodos anteriores) fueron en su tiempo 'hegemónicos'". De ser así, el término de hegemonía perdería por tanto su especificidad capitalista si tan sólo designa, genéricamente, a aquellas ciudades o países con preponderancia comercial. En ese sentido, como refiere Amin, difícilmente puede designarse a Venecia o los Países Bajos como hegemónicos no obstante ser centros comerciales y financieros destacados, ya que "se vieron obligados a contar con el mundo rural feudal, que los limitaba por todos lados, y con los equilibrios políticos que implicaba, por el conflicto entre las grandes monarquías", además de que "el Tratado de Westfalia -1648- no consagró una hegemonía holandesa, sino un equilibrio europeo que la anulaba" (*ibidem*, p. 80). Tampoco Bornschier cree en la existencia de una hegemonía veneciana u holandesa y ni siquiera británica antes del siglo XIX**,** ya que estos centros de poder tenían una posición dominante pero no un rol de hegemón: el hegemón satisface ciertas tareas o servicios, en particular la provisión de seguridad y la regulación de la economía política internacional, un tipo de liderazgo como el sostenido por Gran Bretaña en el siglo XIX y EE.UU. en el siglo XX. (Bornschier, Volker. "Hegemonic Decline, West European Unification and the Future Structure of the Core", *Journal of World-Systems Research*, vol. 1, no. 5, 1995, http://csf.colorado.edu/jwsr/archive/vol1/v1_n5.htm).

enfrente limitaciones en lo relativo a la escasez de materias primas que requiere para procesar su implacable apetito productivo, origen de las disputas en torno al control de dichos recursos, sino que, por el contrario, dicha presión es agravada en razón del dinamismo expansivo de la economía capitalista. Sobre la contradicción social inmanente peculiar del capitalismo consistente en la tendencia permanente del sistema a "producir más de lo que necesita", en un sentido relativo ya que dicha sobrecapacidad productiva implica la generación de contingentes de trabajadores asalariados convertidos también en excedentarios y con ello inhabilitados en su capacidad de consumo, suscribimos plenamente la objeción de Amin a la lectura de la historia económica en función de la sucesión de hegemonías: "Propongo que no se proyecte hacia atrás esta ley específica [la de la sobreproducción], ni a épocas antiguas, ni siquiera a la transición del capitalismo mercantilista (1500-1800). En ninguna sociedad anterior al capitalismo industrial moderno existe tendencia alguna a la sobreproducción".[123]

En otras palabras, los ciclos económicos que afectan a los Estados contemporáneos así como las relaciones de poder que estos mantienen entre sí deben ser especificados en su connotación propiamente *capitalista,* si es que se quiere conservar el concepto de capitalismo como categoría central para el análisis de la economía moderna. No es casual por ello que Albert Bergesen se preguntara si la logística de precios "representaba la dinámica del feudalismo, la del capitalismo o la de ambos", puesto que, como afirmaron Barry Gills y André Gunder Frank, "los ritmos cíclicos y las tendencias seculares del sistema-mundo deben reconocerse desde hace aproximadamente 5,000 años y no en los últimos 500 años, como ha sido lo habitual en los análisis del sistema-mundo y de las ondas largas".[124] Pero más que por su duración indiscriminada, el problema es que la conexión entre los ciclos mencionados y las fluctuaciones de la economía capitalista se establece mediante una equiparación empírica y no por una explicación teórico-funcional. Esto lleva a Arrighi a concluir: "En resumen, la conexión existente entre los ciclos seculares de Braudel y la acumulación capitalista de capital no tiene una clara fundamentación lógica o histórica".[125]

---

[123] Amin, Samir. *Los desafíos de la mundialización.., op. cit.,* p. 75. A la extrapolación histórica de los rasgos cualitativamente característicos del capitalismo subyace una incomprensión de la esencia del comportamiento económico de esta forma de organización social. Según Amin, "ciertas ambigüedades expresadas en la línea de pensamiento de la economía-mundo, que conciernen a la definición precisa del capitalismo, debían llevar, por la fuerza de las cosas, a la deriva en dirección de una proyección hacia atrás de las características del mundo moderno", y precisa el sentido de estas ambigüedades de esta manera: "A mi juicio, la confusión entre relaciones capitalistas y relaciones mercantiles, e incluso la reducción de aquéllas a éstas, es responsable de la desorientación, y de que se proyecten hacia atrás las observaciones sobre el mundo moderno" (*ibidem*, pp. 81-83).

[124] Bergesen, Albert. "Modelling Long Waves of Crises in the World-System", en A. Bergesen (ed.). *Crises in the World-System*. Beverly-Hills, CA, Sage, 1983, p. 78; y Gills, Barry, André Gunder Frank, "World System Cycles, Crises, and Hegemonic Shifts, 1700 BC to 1700 AD, *Review*, vol. 15, no. 4, 1992, pp. 621-622, citados en Arrighi, Giovanni. *El largo siglo XX…, op. cit.*, p. 20.

[125] *Ibidem*, p. 21.

En ese sentido, podría parecer que, efectivamente, dada la inmanencia atribuida a las depresiones propias del capitalismo, en tanto parte de su funcionamiento constitutivo, podría justificarse el carácter mecánico con el que se han concebido las ondas Kondratiev y demás ciclos, así como su impacto en los “ciclos hegemónicos”. No obstante, ni siquiera para el caso del capitalismo maduro el desarrollo económico se desenvuelve en un sentido cronológicamente predestinado, ya que ni la innovación tecnológica ni su difusión internacional acontece de manera homogénea en los distintos ciclos -el mismo desarrollo tecnológico en los medios de comunicación debería hacer que los tiempos para difundir la tecnología se acortaran- como para estar en condiciones de determinar el número de años requeridos para que las naciones aspirantes al liderazgo estén en condiciones de contender por él, ni tampoco las depresiones económicas determinan el momento exacto en el que habrá de desencadenarse la guerra mundial por la sucesión hegemónica. En primer lugar, siguiendo la concepción marxista de la crisis capitalista a la que muy comúnmente se ha caracterizado de determinista y mecanicista, la tendencia decreciente de la tasa de ganancia estimula al mismo tiempo una reacción en sentido contrario, referida por Marx como “causas contrarrestantes” que tienden a restituir las condiciones favorables para la acumulación de capital (si bien al mismo tiempo postergan y fortalecen a la postre la tendencia decreciente de la tasa de ganancia), por lo que es de preverse que de acuerdo a la eficacia de esta contratendencia, la cual depende de circunstancias históricas diferentes y no fijadas de antemano, la duración y profundidad del ciclo económico así como la dinámica del enfrentamiento interimperialista no responden a un esquema prefabricado.

En el plano político, la articulación de la política exterior de las grandes potencias no puede concebirse como una emanación directa del ciclo económico, mucho menos en el caso que las conduce a una conflagración mundial. De hecho, el empalme entre ciclo económico y el hegemónico y, más aún, con la guerra, como si se tratara de fuerzas inerciales redunda en la ahistoricidad. La concatenación de los acontecimientos que condujeron a la Primera Guerra Mundial, por ejemplo, estuvieron condicionados por eventos únicos e irrepetibles, y no por el cumplimiento cabalístico de los impertérritos ciclos de Kondratiev. El significado histórico de esta guerra, producto de la maduración y crisis imperialista del capitalismo, también resulta tergiversado por los homogeneizadores ciclos de Wallerstein, pues no puede ser equiparado con el contenido de las guerras napoleónicas y ni con la consolidación revolucionaria de la burguesía en el continente, y menos aún con cualquier otra guerra en el pasado, a menos que la comparación se reduzca a su términos más abstractos y generales, como lo son el que hubo vencedores y vencidos.

Igualmente, la condición de Gran Bretaña como primera nación industrializada, prácticamente sin rival en el terreno productivo, fue una situación irrepetible replicada por la hegemonía estadounidense no por la regularidad de un ciclo económico, sino por la particular circunstancia propiciada por el

resultado de una guerra mundial que anuló a todos los rivales de EE.UU. y arrojó un escenario de bipolaridad frente a un maltrecho contendiente, la Unión Soviética, surgida de las cenizas de la contienda y de la descomposición de la oleada revolucionaria de 1917-1921, cuyo desafío sustentado más en lo militar, ideológico y geográfico que en lo económico, proporcionaría el marco para la extraordinaria alianza inter-capitalista sellada por la espada de Damocles de la apocalipsis nuclear. Así también, el escenario de la posguerra fría vislumbra características peculiares, de ninguna manera predecibles por la impronta de la mecánica Kondratiev, como lo patentiza la herencia de la fase depresiva abierta a finales de la década de los sesenta domesticada por unas políticas anticíclicas relativamente exitosas, afinadas a partir de la experiencia de la Gran Depresión de 1929, y que han arrojado una especie de ralentización económica que debiera estar acercándose ya a su culminación para dar paso al ansiado período de auge subsecuente y estar en condiciones de ajustarse con el ciclo cincuentenario. Esto podría suceder a no ser que la terca realidad insista en desbordar el período promedio asignado a la fase B, como pareciera estar sucediendo a juzgar por la renovación de la tendencia depresiva a inicios del nuevo milenio. De hecho, la inminente prolongación de la fase B que parece anunciar el conjunto de crisis financieras con las que cerró el siglo XX han traicionado el pronóstico de que la década de los noventa "será el final del subperíodo de la fase B de Kondratiev, en la que se encuentra la economía mundo desde 1967-1973":

Ciertamente, el retraso en la culminación fase B de la onda Kondratiev y de la fase B-2 del ciclo hegemónico no agota la interpretación de Wallerstein sobre las perspectivas del capitalismo, puesto que, desde su perspectiva, las ondas pueden alargarse y convivir junto con otros ritmos cíclicos diferentes a los Kondratiev. Previamente a que la crisis asiática de 1997-98 alcanzara a EE.UU., Wallerstein declaraba que:

> El mundo contiene el aliento en espera de que golpee [la crisis financiera] a los Estados Unidos. En ese momento entraremos en la última subfase de la curva descendente de este ciclo de Kondratiev. Y después, ¿veremos al fin una nueva fase A de Kondratiev? Sí, sin dudas, pero será un ciclo en el seno de una deflación secular, como ocurrió en los siglos XVII y XIX, y no en el seno de una inflación secular, como en los siglos XVI, XVIII y XX. Pero también seremos testigos de algo diferente. Ahora debemos dejar de

[126] Wallerstein, Immanuel. "La imagen global y las posibilidades alternativas de la evolución del sistema-mundo, 1945-2025", *Revista Mexicana de Sociología*, vol. 61, no. 2, abril-junio, 1999, pp. 20-21.

> mirar los ciclos Kondratiev y volver nuestra atención sobre el desarrollo a largo plazo del sistema-mundo moderno como sistema histórico[127]

Por debajo de las ondas Kondratiev operan otros ciclos de mayor alcance que parecen fijar la media en torno a la cual oscilan los primeros:

> la economía-mundo capitalista, como cualquier otro sistema, posee ritmos cíclicos de múltiples tipos. Hasta ahora hemos analizado uno de los principales, los llamados ciclos de Kondratiev. Pero éstos no son los únicos. El equilibrio nunca se restablece en el mismo lugar, porque los movimientos en sentido contrario precisan cierto cambios de los parámetros subyacentes del sistema. De ahí que el equilibrio siempre es un equilibrio móvil, lo que hace que el sistema tenga tendencias seculares. Es esta una combinación de ritmos cíclicos y tendencias seculares la que define a un sistema que funciona "normalmente"[128]

Es decir, los ciclos Kondratiev pueden seguir su marcha y llevar a una recuperación económica en los tiempos que marca su compás, pero bajo parámetros dispuestos por los ciclos de mayor calado:

> Los ciclos de Kondratiev forman parte del funcionamiento "normal" de la economía-mundo capitalista. Ese funcionamiento supuestamente normal no se detiene porque el sistema haya entrado en una crisis sistémica. Los diversos mecanismos responsables del comportamiento de un sistema capitalista se mantienen aún en pie. Cuando la actual fase B se haya agotado, sin dudas la sucederá una nueva fase A. No obstante, la crisis sistémica interfiere seriamente con la trayectoria. Es como si se tratara de conducir cuesta abajo un auto con el motor intacto, pero con la carrocería y la ruedas en mal estado. Sin dudas el auto avanzará, pero seguramente no en línea recta, como esperaba el conductor, y tampoco lo hará con las mismas garantías de que los frenos funcionarán bien. Será muy difícil predecir su comportamiento. Suministrarle más gasolina al motor podría acarrear consecuencias inesperadas. El auto podría explotar[129]

A su vez, las tendencias seculares también tienen marcados límites infranqueables que colocan a la economía-mundo capitalista "en su crisis terminal, una crisis que puede durar unos cincuenta años más", lo que en conjunto nos presenta una elaboración con la que podemos coincidir en muchos aspectos a pesar de desconocer los orígenes de unos ciclos cuyos impulsos parecieran ser cuasi-metafísicos:

> No obstante, las tendencias seculares no pueden continuar indefinidamente, porque se topan con asíntotas. Una vez que ello ocurre, a los ritmos cíclicos no les resulta posible devolver el sistema al equilibrio, momento en el cual el sistema enfrenta problemas. Entra entonces en su crisis terminal y se bifurca. O se halla a sí mismo ante dos (o más) rutas alternativas hacia una nueva estructura, con un nuevo equilibrio, nuevos ritmos cíclicos y nuevas tendencias seculares. Pero es intrínsecamente imposible determinar por adelantado cuál de las dos rutas alternativas tomará el sistema, esto es, qué nuevo tipo de sistema se establecerá, porque se trata de una función de un número infinito de opciones particulares que no están restringidas sistémicamente. Eso es lo que sucede hoy en la economía-mundo capitalista[130]

---

[127] Wallerstein, Immanuel. "¿La globalización o la era de la transición?: una visión a largo plazo de la trayectoria del sistema mundo", *Casa de las Américas,* vol. 41, no. 219, abril-junio, 2000, p. 20.
[128] *Ibid.*
[129] *Ibidem,* p. 24.
[130] *Ibidem,* p. 20.

La dificultad para aceptar una interpretación de las fases de desarrollo capitalista en base a la existencia de ondas de precios radica en el rechazo a la creencia en una especie de ley de desarrollo cíclico, puesto que, como refiere Amin, "si las palabras tienen sentido, sólo puede hablarse de ciclo cuando los mecanismos definidos reproducen el movimiento con monotonía", esto es, "que la articulación de las diferentes dimensiones de la realidad (los flujos económicos, las innovaciones tecnológicas, los conflictos sociales y políticos, etc...) operan de la misma manera de un ciclo a otro".[131] Mientras que, por otra parte, no existe un consenso definido sobre las periodizaciones de las ondas Kondratiev y ello debido a que tampoco lo hay sobre la metodología estadística correcta para medir dichas periodizaciones. Según Kondratiev, si por regularidad de los ciclos se entiende su repetición en el tiempo, entonces los ciclos largos por él descubiertos se manifiestan con tanta regularidad como los cortos de coyuntura cuyos intervalos son de 7 a 11 años (lo que corresponden a una amplitud de variación de 57%). Sin embargo, de un comparativo sobre distintas periodizaciones de los ciclos Kondratiev realizada por diversos economistas, Bosserelle encuentra que dichas éstas se inscriben en un intervalo temporal de 35 a 61 años (una variación de 74%), esto es, una variación lejana del ciclo sistemático promedio de 50 años, mientras que las fases de expansión (fases A) presentan una duración que se extiende de 16 a 43 años (variación de 169%) y las fases depresivas (fases B) de 10 a 37 años (variación de 270%), lo que demuestra que se trata de periodizaciones extremadamente irregulares desde el punto de vista de la duración.[132] En realidad, las críticas sobre la consistencia estadística se remontan hasta los colegas soviéticos contemporáneos de Kondratiev, los cuales hicieron notar las dificultades para extraer generalizaciones a partir de los datos disponibles del siglo XVIII así como del método matemático aplicado.[133]

---

[131] Amin, Samir. *Los desafíos de la mundialización..., op. cit.*, p. 73.

[132] Bosserelle, Eric. "El ciclo Kondratiev: ¿mito o realidad?", *Este País*, no. 129, diciembre, 2001, pp. 2-11. Bosserelle subraya que los ciclos Kondratiev "no son movimientos que surgieron con la revolución industrial de finales del siglo XVIII; por consiguiente, no parecen ser específicos de las economías capitalistas, lo que complica particularmente los fundamentos del problema", y que a final de cuentas representan "un determinismo que descansa sobre una base empírica y en una de las argumentaciones teóricas más frágiles y rebatibles".

[133] La refutación más contundente es la de Oparin, al que antecedieron Bazarov, Eventov y Bogdanov. Oparin no sólo reconocía la dificultad de encontrar datos suficientes que permitieran establecer, más allá de la duda razonable, la existencia de ciclos de largo plazo, sino que criticó también a Kondratiev por no haber utilizado toda la información estadística disponible. Por ejemplo, utilizó del precio del plomo inglés, pero no los precios mundiales del mismo metal cuando, en realidad, los precios de ese tipo de mercancías se fijan en el mercado mundial y las ondas largas están referidas, finalmente, al funcionamiento de la economía mundial. Otra crítica fulminante fue la de Gerztein, quien analizó los períodos de 1790-1844 (primer ciclo de Kondratiev) y 1844-1851 a 1890-1896 (segundo ciclo), con datos de EE.UU. y Gran Bretaña, encontrando que el período 1815-1840, presentado por Kondratiev como período descendente, fue por el contrario de un desarrollo económico sin precedentes -el período de la Revolución Industrial. (Véase Woods, Alan. "Marxism and the theory of 'Long Waves'", *In Defence of Marxism*, 14 de noviembre, 2000 <http://www.marxist.com/Theory/marxism_and_kondratiev.html>. Una crítica más reciente es la de Maddison, quien encuentra el descubrimiento de Kondratiev como un fenómeno casi exclusivamente monetario (Maddison, Angus. *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión comparada a largo plazo*. Barcelona, Editorial Ariel, 1998, p. 75)

Para el objeto del presente estudio resulta más útil la regularidad histórica observada por Arrighi en sus "ciclos sistémicos de acumulación". De acuerdo con este autor los ciclos económicos y el ascenso y descenso de hegemonías tienen su correlato con la preponderancia que ocupa la esfera financiera en la fase declinante del ciclo económico y el poder hegemónico. Según Arrighi, un "ciclo sistémico de acumulación" se descompone en dos fases históricas análogas a la fórmula con la que Marx sintetizó el ciclo de reproducción del capital individual, o dicho en otros términos, de la fórmula característica que asume de la riqueza en la sociedad capitalista: D-M-D' (capital inicial que se invierte en la adquisición de mercancías, en particular, fuerza de trabajo y medios de producción, y que dan por resultado la venta de un producto final preñado de una ganancia). Aplicado a las pautas del comportamiento recurrente del capitalismo como sistema-mundo, D-M y M-D denotan también la alternancia de épocas de expansión material y épocas de expansión financiera, distinguiéndose una de otra en que en la primera "el capital-dinero 'pone en movimiento' una creciente masa de mercancías (incluida la fuerza de trabajo mercantilizada y los recursos naturales)", mientras que "en las fases de expansión financiera, una creciente masa de capital-dinero 'se libera' de su forma mercancía, y la acumulación se realiza mediante procedimientos financieros".[134] La transición de un período a otro está determinada por el agotamiento de las posibilidades de inversión rentable, ocasionado tanto por la competencia creciente como por los rendimientos decrecientes obtenidos en la esfera de la producción y el comercio. En dicha situación, "el capital invertido en el comercio y la producción tiende a revertir a su forma-dinero y a acumularse más directamente, como sucede en la fórmula abreviada de Marx DD'"[135], esto es, los capitalistas pierden el incentivo para involucrarse en la producción y comercialización de bienes reales con objeto de obtener ganancias, objetivo último de la acumulación de capital, para optar por obtener ganancias a través de la mera manipulación de dinero.

Por otra parte, en la medida en que se ha comenzado a desinvertir cantidades cada vez mayores de capital del comercio y de la producción, para ser invertirlas en la intermediación y en la especulación financieras, las expansiones financieras deben ser interpretadas como la expresión de un "punto de inflexión" o "crisis-señal" que señala, precisamente, la existencia de una crisis sistémica subyacente. Al mismo tiempo que manifestación de una crisis sistémica, el desplazamiento hacia las

[134] Arrighi, Giovanni. *El largo siglo XX..., op. cit.,* pp. 18-19.
[135] *Ibidem*, p. 21.

altas finanzas “puede desencadenar otro proceso: puede transformar el fin de la expansión material en una ‘época dorada’ de renovada riqueza y poder para sus promotores organizadores, asumiendo dimensiones y formas tan variadas como ha sucedido de hecho en los cuatro ciclos sistémicos de acumulación”. Esto es, el ascenso del capital financiero puede prolongar la etapa de crecimiento económico, ofreciendo una nueva “etapa dorada” que pareciera haber despejado las atribulaciones económicas que aquejan a la economía mundial. Sin embargo,

> Por muy dorada que pueda ser esta época para aquellos que se benefician en mayor medida de esta conclusión de la expansión material de la economía-mundo, nunca ha sido la expresión de la resolución duradera de la crisis sistémica subyacente. Por el contrario, siempre ha constituido el preámbulo de la profundización de tal crisis y de la sustitución final del régimen de acumulación todavía dominante[136]

La expansión financiera es también expresión de poderío hegemónico así como del declive de éste ya que, en primer lugar, es la potencia hegemónica la que más se beneficia de las ganancias obtenidas en la esfera financiera así como de “la posibilidad de prolongar temporal y espacialmente su liderazgo/dominación mediante una mayor especialización en las altas finanzas” y, en segundo lugar, desata una pugna frente a sus retadores más importantes por la atracción del capital excedente. Según Arrighi, las distintas potencias hegemónicas han compartido como rasgo común dicho liderazgo financiero en la cúspide de su poderío y han enfrentado igualmente situaciones de dualismo de poder frente a un rival que habría de desplazarlas. En una primera etapa, el capital genovés se sirvió de los “grandes descubrimientos”, la organización del comercio a larga distancia en el interior y a través de las fronteras de los extensos imperios hispano-portugueses y la creación de un “mercado mundial” embrionario en Amberes, Lyon y Sevilla para su propia autoexpansión, pero en cuanto estos medios ya no fueron de utilidad para conseguir este objetivo, como quedó de manifiesto hacia 1560, el capital genovés se retiró rápidamente del comercio para especializarse en las altas finanzas.[137] Igualmente ocurrió con Ámsterdam, que después de convertirse en el centro neurálgico del intercambio e intermediación del comercio mundial así como de “las industrias de alto valor añadido”, alrededor de 1740 encontró que estos medios dejaron de ser útiles para su autoexpansión y optó por especializarse en las altas finanzas. Durante el siglo XVIII, Londres disputó a Ámsterdam el liderazgo financiero e “irónicamente... fue la derrota de Gran Bretaña por sus súbditos americanos, apoyados por los franceses en alianza con los holandeses, lo que desencadenó la crisis terminal del dominio holandés en el ámbito de las altas finanzas”. A partir de la represalia del poderío naval británico contra los holandeses tras las Guerra de Independencia norteamericana, las pérdidas infligidas al imperio colonial holandés en las Indias orientales voltearon la balanza a favor de Londres. Sin embargo, el fin del dominio holandés en las altas finanzas no significó la ruina del capital holandés y “durante la década de 1780 y, en menor

[136] *Ibidem*, p. 258.
[137] *Ibidem*, p. 264.

medida, durante la de 1790, el dominio holandés en las altas finanzas coexistió trabajosamente con el emergente dominio británico, al igual que el genovés había coexistido con el emergente dominio holandés en la década de 1610 y principios de la de 1620. Éstos fueron períodos de transición, interregna, caracterizados por un dualismo de poder en las altas finanzas análogo al descrito por Charles Kindleberger refiriéndose al dualismo anglo-americano de la década de 1920 y principios de la de 1930".[138] Finalmente, el dualismo de poder anglo-holandés se resolvió finalmente a través de una confrontación directa (Guerra de Treinta Años).

La periodización de Arrighi recae en el problema de igualar la naturaleza de los "ciclos económicos" del capital mercantil y financiero genovés y holandés con el británico y estadounidense, a pesar de que reconoce que "el capitalismo histórico como sistema-mundo de acumulación llegó a ser un 'modo de producción', es decir, internalizó los costes de producción, únicamente en su tercera etapa de desarrollo (británica)",[139] de que en el ciclo británico "la acumulación de capital se basó en empresas capitalistas que se hallaban contundentemente implicadas en la organización y racionalización de los procesos de producción", y de que "las empresas capitalistas líderes de los ciclos genovés y holandés se hallaron implicadas típicamente en el comercio de larga distancia y en las altas finanzas, actividades que Braudel denomina el 'suelo originario' del capitalismo, y se mantuvieron alejadas, en la medida de lo posible, las actividades de producción de sus ámbitos organizativos".[140] Esto es, siguiendo la noción de capitalismo de Braudel, en tanto el estrato superior "no especializado" en ninguna rama económica en particular y como aquel que esta en condiciones de obtener los "beneficios a gran escala" gracias a su flexibilidad "para desplazar continuamente sus inversiones desde las actividades comerciales que se enfrentan a rendimientos decrecientes hacia aquellas que no los tienen",[141] el análisis de Arrighi se priva, como lo hace el conjunto de teóricos del sistema-mundo, de la categoría de plusvalía. Por lo tanto, pasa desapercibida de igual forma, el distintivo históricamente más valioso del capitalismo: el desarrollo impetuoso y sistemático de las fuerzas productivas, esto es, de la maquinaria y la gran industria. Una vez insuflada la fórmula del capital (D-M-D') en el proceso productivo mismo y una vez que las herramientas con los que éste se ejecuta dejan de tener una relación de exterioridad con la lógica de acumulación de capital, las condiciones de acumulación de capital han sido colocadas sobre bases totalmente diferentes: la rentabilidad del capital no depende de un mercado dado, sino de un mercado en permanente ampliación por una economía dinamizada por industrias que se demandan a sí mismas y cuyos límites de crecimiento están dados por su propia capacidad de crecimiento

[138] *Ibidem*, pp. 192-193.
[139] *Ibidem*, p. 264.
[140] *Ibidem*, p. 214.
[141] Braudel, Fernand. *The Wheels of Commerce*. Nueva York, Harper & Row, 1982, pp. 22, 231, 428-430.

Sin embargo, y no obstante las precauciones que deban tomarse respecto a la hegemonía genovesa y holandesa (de la cuales no nos ocupamos en este estudio), nos parece útil la caracterización de Arrighi sobre las "épocas doradas" sostenidas por el capital financiero así como su carácter premonitorio del colapso inminente y la rivalidad interimperialista desatada en el terreno monetario-financiero. Desde que Londres se apoderó de la función de mercado central de la economía-mundo europea a expensas de Ámsterdam, el flujo de renta proveniente del exterior (como intereses, dividendos y otras transferencias de fondos) había sido suplementado por una entrada significativa de flujos de capital excedente extranjero que buscaba oportunidades de inversión en la City. Sin embargo, a finales del siglo XIX e inicios del XX estos flujos no explican por sí solos los volúmenes de capital exportado por Gran Bretaña al resto del mundo. El comportamiento de la inversión exterior británica en este último lapso sólo puede comprenderse en conjunción con la gran deflación de 1873-1896 y el abandono masivo por parte de la clase capitalista británica de la actividad productiva y comercial para involucrarse en la actividad financiera. En realidad, la segunda mitad del siglo XIX no se caracterizó únicamente por grandes olas de exportación de capital desde Gran Bretaña, sino también por la expansión de las redes bancarias provinciales de este país que comenzaron una creciente integración en la City así como una transformación radical de sus funciones. Los empresarios decidieron conservar la menor parte de su capital líquido y dejar que la City, mediante los bancos provinciales ya fuera directamente o a través de intermediarios, se ocupase de la inversión del resto del mismo en la forma que fuese y en cualquier lugar de la economía-mundo que prometiese los beneficios más seguros y elevados.

Arrighi corrige el papel de la *haute finance* observado por Polanyi y personificado por los Rothschild, como una red efectivamente cosmopolita pero incorporada a los aparatos de poder hegemónicos a través de la protección y el trato preferencial con los que el gobierno británico invistió a la red financiera controlada por la familia Rothschild.[142] En realidad, Gran Bretaña no solamente bombeaba al mundo el capital ocioso que se acumulaba muy rápidamente en ese país, sino que hacía de intermediario para hacer lo mismo con el capital ocioso europeo. Por otra parte, Gran Bretaña se beneficiaba de esta expansión financiera al mismo tiempo que tendía con esto "a aliviar temporalmente las presiones competitivas que deprimían la rentabilidad del capital, contribuyendo, por tanto, a la transformación del fin de la expansión material en una 'época dorada' para un nuevo

[142] Cuando en su momento los Rothschild abandonaron la actividad comercial para concentrarse en las actividades bancarias y financieras, al igual que habían hecho los *nobili vecchi* genoveses tras el *crash* de 1557-1562 pudieron ocupar el centro de las altas finanzas y mantenerse en el mismo durante más de medio siglo... Cuando la expansión intensificó la competencia y redujo los beneficios del comercio de mercancías, esta red ampliada y centralmente controlada pudo ser reconvertida en una poderosa correa de transmisión que empujaba el capital 'ocioso' a la City de Londres tan sólo para lanzarlo de nuevo a los circuitos exteriores" (*Ibidem*, p. 203).

grupo de acumuladores capitalistas"; al mismo tiempo que, "como en las fases de conclusión de todos los ciclos sistémicos de acumulación anteriores, los Estados comenzaron a competir vivamente por el capital en busca de inversión que se había retirado de las actividades comerciales y del cual podía disponerse en forma de crédito", lo cual no hacía sino aumentar las posibilidades de los que controlaban el capital excedente e incentivar, por lo tanto, "la tendencia a que el capital se despojase de su forma-mercancía". Finalmente, "la 'época dorada' de 1896-1914 fue fundamentalmente la recuperación de esta enfermedad provocada por la contención de la competencia interempresarial y el aumento de la rentabilidad. En cuanto a la expansión de la actividad comercial, de la producción y de la renta de la clase trabajadora, apenas podemos hablar de movimiento ascendente."[143]

Podemos coincidir, finalmente, tanto con un teórico realista como Krasner como con un representante de sistema-mundo como Arrighi, a pesar de no coincidir en la primacía que los realistas confieren a la ambición política estatal ni en la sujeción a ciclos económicos automáticos de la escuela de la economía-mundo, en la caracterización que ambas perspectivas ofrecen de las pulsaciones económicas y políticas histórico-mundiales, en que la preservación de una economía mundial relativamente abierta en períodos de declive o vacío hegemónico es posible debido a la preservación o, más precisamente, hipertrofia del sector financiero de la potencia hegemónica en declive en contubernio, de maneras históricamente diferenciadas, con otras potencias económicas. Por otra parte, la aparente resolución de las crisis de sobreproducción que las expansiones financieras confieren a éstas el verdadero carácter de las "belles epoques" o "burbujas especulativas": válvulas de escape que tan sólo postergan agravando a la postre la crisis subyacente. Mientras tanto, el crecimiento económico y comercial que las expansiones financieras subsanan contiene, de nuevo de manera temporal, la tendencia a la centrifugación internacional. Denominados "vínculo financiero" a dicha capacidad de contención de la desintegración mundial basado un proceso de creciente *financiarización*.

1.2. Geoeconomía y geopolítica de las "grandes áreas" o bloques económicos

La emergencia de bloques económicos en el escenario mundial remite forzosamente a una retrospección histórica a fin de evaluar comparativamente las distintas expresiones históricas de este fenómeno, tratando de inferir las causas determinantes de sus patrones de comportamiento. Durante la Guerra Fría las rivalidades económicas se subordinaron a las rivalidades militares, puesto que las

[143] *Ibidem*, pp. 207-209.

dos superpotencias no eran los rivales económicos principales. En cambio, a partir de 1989 la situación se ajusta más exactamente a las rivalidades económicas, sin que ello quiera decir que se haya desplazado la pugna política y estratégico-militar. La fraseología de la globalización decretó, junto con el fin de la historia, el fin de la gravitación de la geografía en un mundo comercial y financiero cibernéticamente integrado y en el que la soberanía estatal se convierte en un atavismo obsoleto. Otras acepciones rescatan la actualidad de la geoeconomía toda vez que la posibilidad de acoplar espacios económicos geográficamente contiguos, recuperando lo que se ha dado en llamar las "líneas naturales del comercio", se habría convertido en una realidad al liberarse de las líneas geopolíticas que imposibilitaban una adecuada sinergia económica. El desplazamiento de la geopolítica, entendida como la conformación de bloques político-militares, habría dado paso a la emergencia de las zonas comerciales naturales que le subyacían. Sin embargo, como Bergsten señala, el concepto de "vecindad" geográfica no da cuenta de los rasgos excluyentes que esa "naturalidad" recién adquirida ha llegado a revestir y el que haya sido, por ejemplo, el temor a las importaciones asiáticas la causa más importante que desencadenó el ímpetu hacia la conformación de áreas de libre comercio protegidas y no la mera atracción que la "cercanía" provoca entre las economías europeas y norteamericanas.[144] Sólo la ficción academicista puede llegar a concebir un divorcio tal entre lo "económico" y lo "político" capaz de transformar a los aliados geopolíticos en competidores económicos, sin que la rivalidad "económica" arrastre forzosamente la necesidad de definir espacios de influencia política y de respaldo militar en el momento de conducir cualquier aspecto de las relaciones económicas internacionales.

Al menos no es la posición de los EE.UU. el escatimar en el uso de su mayor "ventaja comparativa", su poderío militar, al momento de enfrentar el desafío económico de sus ex-aliados, pues tal y como ha quedado nítidamente asentado desde la "Guía de Planeación de la Defensa para el Ejercicio Fiscal 1994-1999" (GDP)[145] de los EE.UU., el objetivo primordial de la superpotencia es "evitar la reaparición de un nuevo rival, ya sea en el territorio de antigua Unión Soviética o en alguna otra parte, que represente la amenaza que otrora significó la Unión Soviética", lo cual implica darse a "la tarea de prevenir que una potencia hostil domine una región cuyos recursos, con un control consolidado, bastarían para generar una potencia mundial. Estas regiones incluyen Europa occidental, el este de Asia, el territorio de la antigua Unión Soviética y Asia sudoccidental"; además de que se deben "conservar los mecanismos para evitar que los competidores potenciales aspiren a representar un papel regional o mundial más amplio". De lo cual se colige que entre dichos mecanismos figuran no

[144] Bergsten, F. "Commentary: The move toward free trade zones", *Policy implications of free trade zones,* Federal Reserve Bank of Kansas City, pp. 43-57, véase O'Loughlin, John, *op. cit,* p. 137.
[145] Citado en Tyler, Patrick, "U.S. Strategy Plan Calls for Insuring No Rivals Develop", *New York Times*, 8 de marzo, 1992, p. 14.

sólo las acciones económicas sino las político-militares, como lo deja entrever el proceso de expansión de la OTAN hacia Europa del Este, la creciente tensión sino-norteamericana en el estrecho de Taiwán y la ofensiva a escala planetaria para apoderarse de las principales reservas de recursos energéticos y naturales así como sus rutas de abastecimiento. Según lo manifiesta el documento referido, para EE.UU. es claro que "hay otras naciones o coaliciones que podrían plantearse objetivos estratégicos en el futuro y una postura de defensa de la dominación regional o mundial", ante lo cual conviene mantener maniatados a esos países candidatos a rivales, ya que los casos de "Japón y, en menor medida, Alemania dependen actualmente de la protección militar estadounidense en cuestión de materias primas cruciales (especialmente el petróleo)". Una cobertura política-militar que, según Chase-Dunn y Podobnik, puede convertirse en coercitiva en la medida que los EE.UU. pierdan capacidad de competencia económica y respondan imponiendo "impuestos de seguridad" cada vez más altos a sus mayores rivales, ya que en "en un período de conflicto comercial extremo, los Estados Unidos hasta estarían en la posibilidad de ejercer represalias cerrando las vías marítimas que aprovisionan de materias primas vitales a sus competidores", de lo cual se concluye que "debido a que ninguna potencia global en ascenso se puede permitir dejar la sobrevivencia de su base industrial enteramente en manos de su rival potencial",[146] Japón y Alemania enfrentan el mismo imperativo geopolítico que les impele a rearmarse y con ello a transformar el escenario actual de unipolaridad en uno de competencia multipolar militar y económica. Es decir, un escenario de competencia y rivalidad geoeconómica y geopolítica.

Por ello, podemos también coincidir con Chase-Dunn y Podobnik en su identificación de la tendencia hacia la conformación de bloques económicos como una dinámica que rebasa la mera finalidad de facilitar el libre intercambio de bienes y servicios, y representa el "equivalente funcional del imperialismo colonial de los siglos pasados -con potencias centrales rivales tratando de fortalecer sus posiciones geopolíticas respectivas estableciendo su dominio sobre la acumulación excedente de 'sus' partes del globo".[147] El antecedente más próximo, al mismo tiempo que catastrófico, respecto del cual se inspiran los diagnósticos más desalentadores sobre el regionalismo contemporáneo es el colapso del sistema multilateral de comercio y la guerra comercial inter-bloques de la década de los años treinta del siglo XX. Con excepción de Rusia, el sistema liberal mundial, fuertemente dañado por la Primera Guerra Mundial, había logrado ser relativamente restaurado a la senda de preguerra con la reimplantación del patrón oro y el libre comercio. Incluso Alemania, el adversario formal del sistema mundial dominado por Gran Bretaña, había logrado ser reintegrada al sistema. Después de 1929, la autarquía económica se impuso mediante una oleada de proteccionismo que embargó al mundo y en

[146] Chase-Dunn, Christopher y Bruce Pobodnik. "La próxima guerra mundial: ciclos y tendencias del sistema mundial", en Saxe-Fernández, John (coord.). *Globalización: crítica a un paradigma..., op. cit.,* p. 134.
[147] *Ibidem.,* p. 158.

la que la tarifa Smoot-Hawley impuesta por EE.UU. en 1930 fue tan solo la más prominente de las restricciones impuestas al comercio, junto con las medidas discriminatorias para favorecer el comercio entre ciertos países como el fortalecimiento de las preferencias arancelarias dentro de la Commonwealth efectuado con los Acuerdos de Ottawa de 1932 y la prioridad otorgada al bilateralismo asentada en el Acta de Acuerdos Comerciales Recíprocos (*Reciprocal Trade Agreements Act*) norteamericana de 1934.

Entre 1929 y 1932, el valor del comercio mundial en dólares se desplomó en un 50%, y en 1938 el volumen del comercio recuperaba apenas el 90% del nivel de 1929 a pesar de la recuperación total de la producción global de productos primarios y manufacturados. Además, la recuperación de este declive en el volumen del comercio fue canalizada a través de una serie de flujos comerciales crecientemente compartimentalizados en bloques regionales o coloniales autónomos, suplantando al patrón tradicional de acuerdos multilaterales.[148] Cinco grandes bloques, agrupados en torno al imperio británico, el imperio francés, EE.UU., Alemania y, finalmente Japón, se entrelazaron mediante redes de acuerdos regionales y bilaterales comerciales complementados por acuerdos monetarios correspondientes. De tal manera que la quiebra del sistema patrón-oro fue sucedida por los siguientes bloques monetarios: el área de la libra, un bloque residual del oro centrado en Francia, un grupo de monedas inconvertibles ligadas al *Reichmark* alemán y un conjunto de monedas vinculadas principalmente al dólar.

Entre 1929 y 1933, la contracción del comercio internacional excedió por mucho el declive en los niveles de producción, puesto que mientras que el Producto Nacional Bruto (PNB) de las principales economías cayó en promedio 18%, el volumen de sus exportaciones se contrajo 35% y el de importaciones en 24%. Este contraste se acentuó debido a la anémica recuperación económica entre 1932 y 1938, pues mientras que el PNB se recuperó en un 29% en los países industrializados, el volumen de exportaciones lo hizo en sólo 24% y el volumen de importaciones en 14%.[149] Una débil recuperación que transcurrió, como hemos mencionado, a través de la tendencia hacia la regionalización. Así, gracias a los acuerdos de Ottawa negociados entre Gran Bretaña y sus dominios en 1932, entre 1928-1938 la porción de las exportaciones británicas destinadas hacia el Commonwealth aumento de 44 a 50%, mientras que las importaciones lo hicieron de 30% a 42%. Al mismo tiempo, algunos cálculos estiman que el porcentaje de las importaciones británicas provenientes de otros países que entraban libres de impuestos a Inglaterra se redujo del 30% anterior a los acuerdos de Ottawa, a 25% inmediatamente después. En el caso del comercio de Francia con

[148] Eichengreen, Barry; Irwin, Douglas A. "Trade blocs, currency blocs and the reorientation of world trade in the 1930s", *Journal of International Economics*, no. 38, 1995, p. 2.
[149] Las diferencias entre importaciones y exportaciones reflejan un mejoramiento en los términos de intercambio de los países industriales, en relación a los países productores de materias primas (*ibidem*, p. 4).

sus colonias y protectorados, éste se incrementó de 12 a 27% por el lado de sus importaciones, y de 19 a 28% en sus exportaciones. El regionalismo protagonizado por Alemania ejerció su influencia hacia el centro y sureste de Europa. Con Austria, Hungría, Polonia, y Yugoslavia, los vínculos quedaron formalizados por los denominados Acuerdos Schacht. El poder del mercado y la influencia política germanos también indujeron a Bulgaria, Rumania, Grecia y Turquía hacia este bloque comercial.[150]

La influencia alemana se irradió con fuerza hasta el Hemisferio Occidental, traslapándose con el bloque estadounidense en América Latina, región respecto de la cual incrementó sus importaciones de 17 a 28%, y sus exportaciones de 13 a 25% entre 1928 y 1938. Por su parte, EE.UU. concluyó acuerdos de liberalización comercial con 23 países, divididos entre en el Hemisferio Occidental y Europa.[151] El que algunos autores[152] consideren que este bloque no alcanzó una verdadera intensificación de sus vínculos comerciales en el Hemisferio Occidental sino hasta después la Segunda Guerra Mundial, puede relacionarse con la dinámica propensa al conflicto experimentada entre Alemania y EE.UU. la que, como veremos, otros analistas han atribuido al traslape de áreas de influencia. Japón también estrechó sus lazos con su área circundante y prueba de ello fue el ascenso de sus importaciones provenientes de Corea, Formosa y Manchuria de 14% a 39%, y de sus exportaciones hacia estos mismos lugares de 18 a 41%, durante el período reseñado (1928-1938).

Eichengreen e Irwin conducen su investigación empírica por una senda irrelevante para nuestro propósito, pues su interés radica en evaluar el papel de la política comercial y la política cambiaria como causantes del fenómeno del comercio decreciente así como de su compartimentalización creciente, en la medida en que "las causas de esta transformación sin precedentes permanecen incompletamente entendidas".[153] Por nuestra parte, partimos del entendido de que las políticas comerciales y las políticas cambiarias crecientemente sesgadas en un sentido regional no representan los factores causantes del proteccionismo, sino la respuesta a un mundo agobiado por

[150] *Ibidem*, p. 6. Hubo un intento de formalización de un bloque comercial por parte de los países del Benelux y Escandinavia impulsado por la intención de reducir la dependencia respecto de Alemania. Sin embargo, no obstante que se lograra elevar efectivamente el comercio entre sus países integrantes, los esfuerzos se vieron contrarrestados posteriormente por la división entre dos áreas monetarias distintas: el bloque del oro y el área de la libra. En junio de 1932, Holanda, Bélgica y Luxemburgo adoptaron la Convención de Ouchy (*Ouchy Convention*) que reducía tarifas y cuotas entre ellos, y aunque el acuerdo fue abandonado en 1933 ello no impidió que los contactos políticos y comerciales aumentaran el comercio intrarregional de los países del Benelux más allá de lo que permitiría la contigüidad geográfica, lo que sugiere la probabilidad del fenómeno de desviación comercial (*ibidem*, pp. 16-17).

[151] Estos países fueron: Brasil, Canadá, Colombia, Costa Rica, Cuba, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Venezuela, Bélgica-Luxemburgo, Checoslovaquia, Finlandia, Francia, Gran Bretaña, Holanda, Suecia, Suiza y Turquía (*ibidem*, pp. 5-7).

[152] Eichengreen e Irwin se refieren en particular al trabajo de Thorbecke, E. *The tendency towards regionalization in international trade*. La Haya, Martinus Nijhoff, 1960.

[153] *Ibidem*, p. 2.

una intensa competencia comercial. Por ello, no cabe lugar para la cautela recomendada por estos autores en el sentido de evitar precipitarse en atribuir a las políticas comerciales discriminatorias y políticas cambiarias selectivas adoptadas durante la década de los treinta, los efectos negativos de los bloques comerciales.[154] Los autores demuestran que dichas tendencias ya eran evidentes en 1928, antes de que los países de la Commonwealth firmaran los Acuerdos de Ottawa y el bloque alemán estuviera constituido. Lo verdaderamente importante es que, efectivamente, la conclusión de que los acuerdos de Ottawa de 1932 parece haber reforzado una tendencia ya existente hacia el comercio intra-Commonwealth y que, en general, los vínculos comerciales y financieros que fueron desarrollados en años previos contribuyeron de manera fundamental a la preeminencia del comercio intra-bloque en los treinta.

Posteriormente, la magnitud y significado del comercio intra-bloque se incrementó entre 1928 y 1935, lo que por supuesto implicó desviación del comercio hacia el interior de los bloques comerciales. El análisis de Eichengreen e Irwin revela que en el período de 1935-1938 los miembros de la Commonwealth y el bloque comercial centroeuropeo comerciaban más entre sí y menos con el resto del mundo, y aunque destaquen sutilmente que los flujos bilaterales entre los miembros de la Commonwealth y el resto del mundo fueron "inconsistentemente negativos", sugiriendo con ello un débil efecto de desviación comercial por parte de los acuerdos imperiales británicos, lo cierto es que la tendencia negativa tendía a profundizarse. El caso del bloque del Reichsmark muestra sin ambages un sentido fuertemente desviador del comercio en contraste con los resultados de la Commonwealth donde, según Eichengreen e Irwin, la evidencia no es lo suficientemente marcada. El bloque comercial occidental, cuya fuerza centrípeta eran los EE.UU., acusa también un pronunciamiento del comercio intra-hemisférico hacia 1935, si bien no se encuentra constancia de desviación de comercio.[155]

Los resultados del estudio de Eichengreen e Irwin pueden ser contrastados y complementados con el de Tieting Su sobre el período 1928-1938,[156] cuyo planteamiento tiene la virtud de examinar las implicaciones geopolíticas de la emergente fisonomía económica del mundo en la década de los treinta. Su encuentra que las redes comerciales altamente concentradas de este período tienen como

[154] "Comparado con la literatura existente, entonces, nos inclinamos por una valoración más cautelosa de los efectos de los bloques comerciales en los años treinta. Algunos de los efectos comúnmente atribuidos a éstos eran ya evidentes en los veinte antes que las políticas discriminatorias de los treinta fueran adoptadas, como Schlote y Thorbecke enfatizan" (*ibidem*, p. 16). El que las políticas comerciales y monetarias de los treinta hayan tan solo reforzado tendencias preexistentes muestra efectivamente que estas políticas fueron las causas del fenómeno, y muestran también, desde nuestro punto de vista, que las principales potencias enfrentaban una saturación de mercados que las condujo a defender sus mercados nacionales, coloniales y regionales.
[155] *Ibidem*, pp. 16-17.
[156] Su, Tieting. "World Trade From 1928 to 1938", *Journal of World-Systems Research*, vol. 7, no. 1, primavera, 2001.

centros de gravedad a Gran Bretaña, EE.UU., Alemania y Francia, puesto que son los únicos países que ejercen relaciones comerciales significativas con más de diez países,[157] destacando la Gran Bretaña como la nación poseedora de la esfera de influencia más global en 1928, con "relaciones significativas" con 15 países y regiones en África, 10 en Asia, 19 en Europa y 22 en América. Le seguía Francia, esforzada por mantener su imperio fuertemente concentrado en África y su influencia en Europa. Ambas naciones mantenían dos sectores económicos diferenciados en sus esferas de comercio: por un lado, los países sobre los cuales ejercían un control político directo, el "sector imperial" (las colonias) que representaba casi la mitad de los países en los que radicaba el mayor peso de su comercio y, por otro, aquellos en los que su preeminencia era exclusivamente económica (comercio e inversión), el "sector mercantil". Los casos de EE.UU. y Alemania eran diferentes, dado que en el primer caso predominaba el "sector mercantil" junto a un pequeño sector imperial y otro que Tieting Su califica de "proto-imperial", el cual incluía a Filipinas, Panamá y México; mientras que Alemania carecía de posesiones coloniales formales y poseía un consistente sector proto-imperial prácticamente concentrado en Europa Central y Oriental, sobre el que ejercía una fuerte acción centrípeta.

Otra característica destacable de este período es la existencia de estrechos lazos comerciales observables en 1928 entre las cuatro potencias, con excepción de la relación entre Gran Bretaña y Alemania, y la evolución ulterior hasta el año 1938, cuando se diluyeron los vínculos estrechos, a excepción de la relación entre EE.UU. y Gran Bretaña.[158] La trascendencia política de las transformaciones en el ámbito comercial es puesta de manifiesto por Su al revelar el desempeño diferenciado de las potencias en su comercio exterior. De las cuatro naciones analizadas, a excepción de Alemania, las tres restantes experimentan una contracción en el número de "relaciones significativas" comerciales que mantenían con otras naciones. Alemania, por el contrario, elevó el número de las mismas de 48 a 52 entre 1928 y 1938, a diferencia de Gran Bretaña, que tuvo un decremento de 66 en 1928 a 60 en 1938, Francia, de 21 a 15, y EE.UU. de 56 a 39.[159] El factor desestabilizante de esta correlación adquiere mayor relevancia si se observa en que medida las pérdidas de unos representaban ganancias para otros dentro de la encarnizada competencia por los mercados. En este sentido, la tendencia estuvo marcada por la penetración en los sectores imperiales de las viejas potencias coloniales, Francia y, en particular, Gran Bretaña, por parte de Alemania y EE.UU., los que, en contraparte, lograron mantener la exclusividad dentro de sus propios sectores imperial y proto-imperial.[160]

[157] *Ibidem,* p. 39.
[158] *Ibidem,* pp. 39-40.
[159] *Ibidem,* p. 39.
[160] *Ibidem,* p. 43.

La penetración del sector imperial británico por otras potencias significaba que Gran Bretaña enfrentaba la competencia no sólo en su sector mercantil sino también en sus propias zonas de exclusividad. La mayor penetración provenía de EE.UU., que se hacía presente en casi el 45% de los países y regiones del sector imperial británico lo que, anudado a la presión alemana y francesa, dejaba un porcentaje de países sobre los cuales Gran Bretaña era capaz de mantener exclusividad de sólo 23%. Dicha tendencia abonó el terreno para la decisión británica de abandonar su régimen liberal en favor de un imperio consolidado a inicios de la década de los treinta. Sumado a ello, el abandono británico del patrón oro en septiembre de 1931 significó la remoción de una gran barrera para la consolidación de su imperio.[161] Por su parte, Francia, que había logrado mantener un mejor control sobre su imperio colonial manteniendo relaciones comerciales exclusivas con cerca de 44% de sus colonias, se vio obligada a replicar del mismo modo que Inglaterra, esto es, con un reforzamiento de los lazos con sus colonias, al percibirse acosada por sus rivales en su sector imperial. Quizá lo más sorprendente de los hallazgos de Su, es que de las dos potencias ascendentes, Alemania y EE.UU., haya sido la primera la que más avances registró durante el período comprendido entre 1928 y 1938. Estados Unidos logró expandir su sector proto-imperial centrípeto que en 1928 era pequeño (tan sólo tres países: Filipinas, Panamá y México) a uno de mayor envergadura que para 1938 incluía también a Ecuador, Colombia, Guatemala, Honduras, El Salvador y Turquía; además aumentaba su presencia en Canadá y se extendía en el Sudeste Asiático. Sin embargo, la expansión de su influencia en el Hemisferio Occidental no fue lo suficientemente sólida como para referirse a un control exclusivo sobre esta porción del planeta en tanto que estaba fuertemente penetrado por Alemania. Efectivamente, según dan cuenta los cálculos de Su, Alemania penetraba 67% de los países del sector proto-imperial centrípeto norteamericano, lo que arrojaba el que EE.UU. pudiera reclamar como zona exclusiva tan sólo el 22% de dicho espacio geográfico. El contraste es todavía mayor si que considera que en 1928 esta proporción era de 100% para los EE.UU. Además, hacia 1938 el grado de penetración norteamericano en el área imperial exclusiva de Gran Bretaña había decaído en relación a 1928 como resultado de las medidas restrictivas aplicadas por los británicos, al mismo tiempo que EE.UU. enfrentaba el fiero desafío de Alemania en su propio patio trasero. El factor Alemania puede ser entonces la explicación de la falta de consistencia en los bloques inglés y norteamericano al que Eichengreen e Irwin se refieren en su investigación.

[161] Como parte de esta reacción imperial británica se explica la sujeción de Hong Kong también mencionada por Eichengreen e Irwin. En 1928, la colonia británica de Hong Kong no tenía relaciones comerciales significativas con ninguna de las grandes potencias incluyendo a Gran Bretaña, al mismo tiempo que figuraba como el centro de un grupo centrípeto que incluía a China, Tailandia e Indochina Francesa. Para 1938, la situación cambió completamente una vez que Gran Bretaña reanudó su vínculo comercial predominante con esta colonia (*Ibidem*, pp. 41-44).

La reacción francesa en la reconstrucción de su imperio fue más exitosa que la emprendida por Gran Bretaña, en la medida en que para 1938 logró recuperar prácticamente el control exclusivo sobre su sector imperial, con el 88% en sus colonias, remontando con ello el grado de penetración por parte de otras potencias observado en 1928 y que le había dejado un porcentaje de control exclusivo de tan sólo el 44% en sus colonias.[162] Así, en comparación con la potencia en declive, Gran Bretaña y una potencia en ascenso como EE.UU., Francia y Alemania lograron un mejor desempeño durante esa década, en el primer caso en un sentido defensivo en la medida en que Francia pudo al menos preservar en mejores condiciones su presencia en su área de influencia, y en el caso alemán en un sentido ofensivo, puesto que agrandó su radio de alcance. Según Su, para 1938 Alemania no sólo había mantenido el control de su sector proto-imperial, como lo demuestra la proporción de países en los que poseía exclusividad comercial (83%), sino que también había sido capaz de penetrar los sectores imperiales británicos en África y los sectores proto-imperiales de EE.UU. en el Hemisferio Occidental. Con ello, Alemania había ya sobrepasado a EE.UU. en la extensión de su red de comercio global, colocándose por debajo tan sólo de Gran Bretaña, la cual a pesar de haberse abocado a la reconstrucción de su imperio, habría tenido éxitos limitados. El porcentaje de los miembros del sector imperial británico con los cuales Gran Bretaña mantenía vínculos exclusivos era de sólo 36% en 1938 lo que, aunque representaba un incremento en comparación con la proporción de 23% en 1928, quedaba muy bajo en comparación con las proporciones germana y francesa (83 y 89% respectivamente). Las medidas políticas y estrategias desplegadas para mantener la exclusividad del imperio, como el acuerdo monetario conocido como bloque de la libra (*Sterling Bloc*), no impedían la interferencia externa en diversos segmentos de su imperio.

1.2.1. Geoeconomía de los bloques monetarios de la década de los treinta

Hemos tomado como punto de referencia para la reconstrucción del impacto de la conformación de bloques monetarios sobre los patrones de comercio al estudio de Eichengreen e Irwin citado anteriormente. La volatilidad cambiaria que siguió a la suspensión del patrón-oro fue uno de los factores que desalentaron el comercio internacional durante la época de entreguerras, al mismo tiempo que propiciaron el desvío de las transacciones hacia los miembros de los bloques a expensas del comercio con el resto del mundo, en la medida en que al interior de los mismos existía mayor certidumbre respecto de los movimientos de las monedas.[163] Al interior de los bloques, los países miembros fijaban su tipo de cambio a una moneda ancla y sostenían reservas en la moneda

[162] *Ibidem,* pp. 47-48.
[163] La variabilidad del tipo de cambio fue más pronunciada en los años anteriores a 1928, cuando los países europeos aún estaban empeñados en políticas para reducir los altos niveles de inflación posteriores a la Primera Guerra Mundial (Eichengreen, Barry y Douglas A. Irwin. "Trade blocs, currency blocs…", *op. cit.*, p. 18).

extranjera del centro financiero correspondiente, lo que permitía financiar sus desequilibrios de balanza de pagos y ofrecer garantías por préstamos de la banca extranjera, lo cual estimulaba aún más al comercio intra-bloque. Otros estímulos similares en este sentido pudieron haber sido los beneficios en términos de acceso a mercados que obtuvieron aquellos países que emplearon controles de cambio y acuerdos de compensación para estabilizar los tipos de cambio intra-bloque, como fue el caso del bloque del *Reichmark*, o el apoyo a las monedas a través de la imposición de impuestos de "dumping cambiario" contra no-miembros, como fue el caso del bloque-oro continental.[164]

Sobre el problema de los efectos de las políticas monetarias adoptadas durante este período, Eichengreen e Irwin refuerzan su interpretación acerca de que la tendencia hacia la regionalización comúnmente atribuida a la formación de bloques comerciales y monetarios fue evidente desde antes de la aparición de las iniciativas de política regional de los años treinta. Dichas tendencias reflejan, a su parecer, no sólo las iniciativas políticas regionales, sino también "fuerzas históricas longevas que promueven volúmenes desproporcionados de comercio entre ciertos países".[165] Según los autores referidos, así como existe evidencia acerca del efecto atenuante de las políticas comerciales prevalecientes en esos años sobre los anteriores vínculos entre crecimiento del ingreso y comercio, encuentran también que la inestabilidad cambiaria sólo desalentó modestamente las transacciones internacionales. De hecho, la magnitud de la inestabilidad cambiaria fue menor entre 1932 y 1934, cuando los países europeos experimentaron una inflación menor a la sostenida entre 1925 y 1927, y aunque ésta se incrementó en 1935-1937 conforme varios países adoptaron tasas flotantes, Eichengreen e Irwin consideran que, sin embargo, el efecto sobre el comercio, aunque negativo, es estadísticamente indistinguible entre 1935 y 1938. Dicha situación es comparable a la actual, ya que de igual manera el comercio no se vio sustancialmente afectado por el colapso del sistema de Bretton Woods y la adopción de tipos de cambio flotantes, por lo que recomiendan la misma mesura para adjudicar el fenómeno de la desviación de los flujos comerciales a los acuerdos comerciales y monetarios preferenciales de la última década del siglo XX.

En el caso del bloque de la libra, se encuentra que, en efecto, se intensificaron los lazos comerciales entre sus miembros debido a los efectos favorables al comercio que trajo consigo la estabilidad cambiaria intra-bloque. Después de la devaluación de la libra de septiembre de 1931, países que tradicionalmente habían pedido prestado y sostenido reservas internacionales en Londres fijaron sus monedas con la libra. Algunos países, como la India, fueron obligados a hacerlo, pero otros participaron voluntariamente lo que potenció a la zona de la libra como una zona de estabilidad

[164] *Ibidem,* p. 3.
[165] *Ibidem,* p. 22.

cambiaria a través de la cual se impulsó el comercio entre los países miembro.[166] No obstante, al mismo tiempo se observó un impacto positivo en el comercio con el resto del mundo, explicable por los efectos favorables a la exportación de sus políticas de depreciación cambiaria. El ascenso del comercio del área de la libra con el resto del mundo en los treinta no puede ser atribuido exclusivamente a la recuperación que estos países registraron tras la depresión, sino también al efecto de la devaluación monetaria como política de recuperación. La devaluación les permitió no sólo reducir tasas de interés, ayudando a estimular la recuperación, sino también a aumentar su competitividad internacional.

Por el contrario, se encontró poca evidencia de que las naciones integrantes del bloque residual del patrón oro[167] hubieran comerciado desproporcionadamente entre sí hasta 1938, después de que, paradójicamente, este bloque se hubiera sido disuelto. El cambio se explicaría, de acuerdo con Eichengreen e Irwin, a la promoción del comercio derivado de la devaluación simultánea de las monedas de este bloque a partir de 1936.[168] Al mismo tiempo, este bloque se caracterizó por una propensión a comerciar con otras partes del mundo antes, durante y después de la existencia del bloque, aunque dicha tendencia se refuerza entre 1935 y 1938, lo que se explicaría de igual forma por los efectos de las depreciaciones post-1935. Sobre los efectos del control de cambios ejercido por estos países, las tendencias sugieren que dichas políticas impulsaron el comercio entre los países del bloque, pero Eichengreen e Irwin subestiman el efecto de dicha política por el hecho de que dichas tendencias ya eran evidentes desde 1928. El bloque del dólar, por su parte, tenía pocos adeptos[169] que estuviesen vinculados al dólar como lo estaban los miembros del bloque de la libra con esta moneda y como las monedas del patrón-oro lo estuvieran entre sí.

La lectura de Eichengreen e Irwin de los resultados de su investigación sugiere que los bloques comerciales y monetarios no son inevitablemente creadores o desvanecedores de comercio, así como el que dichos bloques pueden alentar el comercio tanto dentro del bloque como fuera de él, como es el caso del área de la libra, o desalentar el comercio aún dentro del bloque, como los países que se vincularon entre sí a través del uso de controles de cambio y acuerdos bilaterales de compensación. No obstante, dichas conclusiones representan, a nuestro juicio, una comprensión

[166] Es necesario hacer notar que la Commonwealth y el área de la libra no coincidían plenamente: Canadá, Terranova y la Honduras Británica pertenecían a la Commonwealth pero no al área de la libra; por otro lado, Dinamarca, Noruega, Suecia, Portugal y otros países no-Commonwealth se unieron al área de la libra. Para el análisis estadístico, Eichengreen e Irwin tomaron como países del área de la libra a Australia, Dinamarca, Noruega, Portugal, Suecia y Sudáfrica (*ibidem*, pp. 7 y 17).
[167] Que para la muestra analizada por Eichengreen e Irwin incluía a Francia, Bélgica, Suiza, Holanda y Polonia.
[168] Hasta antes de la adopción de la política de depreciación, los miembros de este bloque fortalecieron sus tarifas y cuotas de importación para defender sus crecientemente sobrevaluadas monedas, a la vez que aplicaron sobretasas contra países que devaluaban sus monedas.
[169] Los miembros del bloque dólar eran: Filipinas, Cuba y América Central. Canadá y Argentina seguían al dólar "a distancia" (*ibidem*, p. 8).

descontextualizada de las tendencias mundiales generales que le dan significado real al fenómeno del regionalismo comercial y monetario. En primer lugar, fue un hecho real que la recuperación del comercio mundial post-1929 ocurrió de manera compartimentalizada, esto es, "desviada" en bloques comerciales. El que la tendencia a comerciar de manera más intensa al interior de los bloques no se originara en las políticas comerciales y cambiarias adoptadas en los años treinta no expresa sino que dichos bloques eran, para el caso británico y francés, una herencia imperial, y para el caso de las naciones ascendentes como Alemania y EE.UU., producto de la adquisición paulatina de áreas de influencia (proto-imperios según la terminología de Tieting Su); además, no deben desestimarse los efectos de las políticas comerciales y cambiarias regionalistas en la medida en que si bien no son la causa originaria de la desviación del comercio inter-bloque, representan una formalización y reforzamiento de las tendencias proteccionistas preexistentes en un ambiente de astringencia de mercados. En este sentido, la conformación de bloques económicos representan un escalamiento de la correlación entre cooperación y conflicto entre las naciones, en el que la cooperación se conserva a través de la distribución de áreas de desfogue particulares, al mismo tiempo que una continuación del conflicto por otros medios, ya que se ha agudizado la pugna por los espacios disputables entre los competidores. Podría decirse que los bloques son una solución intermedia y provisional a la intensificación de los conflictos comerciales en la medida en que significan la repartición de área de libre comercio exclusivas, y los acuerdos monetarios una recreación regional de la estabilidad monetaria que se ha perdido en el espacio internacional. Los bloques comerciales y monetarios representan al mismo tiempo una forma de convivencia forzada, toda vez que son la mismo tiempo instrumentos defensivos como ofensivos. Si por un lado, con el área comercial exclusiva se busca restañar bilateralmente o regionalmente el acceso a mercado perdidos en otras partes a causa del proteccionismo resurgente, significan a la vez un reposicionamiento de las potencias mediante el cual buscan alterar los términos de intercambio a su favor. De la misma forma, las áreas monetarias son un arma de guerra comercial cuando se generalizan las devaluaciones competitivas agresivas.

1.2.2. Geopolítica de los bloques económicos en la década de los treinta y la sucesión hegemónica de la libra esterlina al dólar estadounidense

La configuración geoeconómica de la economía mundial de nuestros días, dividida en tres grandes regiones económicas protagónicas, parecería resucitar el diseño geopolítico propugnado por Karl Haushofer en la década de los treinta, mismo que fuera concebido como una estrategia de respuesta a la recesión global y sus secuelas de estrechamiento de mercados y agudización de la competencia. Dicho planteamiento consistía en la reproducción de la *Doctrina Monroe* para Europa y el este asiático, adjudicando a cada uno de los polos económicos la porción del planeta que correspondía a

su esfera de influencia, previa repartición de los restos imperiales de las potencias en descenso (Francia y Gran Bretaña), con lo que se pretendía lograr un equilibrio estable y una autosuficiencia económica basada en una conformación tripartita de panregiones: una Pan-América para EE.UU. (América del Norte y del Sur), una Pan-Europa para Alemania (Europa, Medio Oriente y África) y una Pan-Asia para Japón (Asia y Australasia).[170] De hecho, sobre la base de este tipo de razonamientos se sustentó el reclamo germano de un *Lebensraum* (nuevo espacio vital), fundamentado en la doctrina de la *Grossraumwirtschaft* (economía de las grandes áreas) adoptada por los ideólogos del nacional-socialismo,[171] quienes ante la situación de depresión internacional entre 1929 y 1933 que había puesto punto final a la etapa "liberal" del desarrollo económico, y en virtud de la dependencia de las economías europeas desarrolladas respecto de las materias primas, afirmaban que había pasado ya la era del Estado nacional como unidad económica, creación del mismo liberalismo, y planteaban su reemplazo por las grandes áreas (*Groosräume*).[172]

Si bien la concepción y la tendencia real hacia la conformación de estos bloques constituyeron una respuesta a la depresión mundial, por otra parte terminaron exacerbando las tensiones internacionales y contribuyeron al estallido de la Segunda Guerra Mundial. Como lo ha puesto de manifiesto Condliffe, "este desarrollo de bloques comerciales dirigidos por las grandes potencias fue el desarrollo económico más significativo de los años inmediatamente precedentes a la Segunda Guerra Mundial",[173] lo cual debe entenderse por las implicaciones geopolíticas concomitantes que traía consigo dicha proyección económica sobre los espacios geográficos. A la pretensión alemana de expansión del *Lebensraum*, correspondía la aprehensión de EE.UU. por ampliar su "espacio vital" en vistas del creciente desafío que, según aducía el liderazgo de ese país, representaba la relativa autosuficiencia del bloque germano y la posibilidad de quedar confinados al Hemisferio Occidental y sin la dotación de recursos suficientes para contrarrestar el poderío germano. Laurence Shoup y William Minter[174] describieron la percepción que tenía el grupo empresarial líder ocupado sobre la política exterior estadounidense, el Consejo de Relaciones Exteriores (*Council on Foreign Relations* - CFR), acerca de las consecuencias del desenvolvimiento del comercio mundial entre 1939-1942. Según esto, tan pronto como estalló la guerra el CFR organizó un grupo de estudios que, en coordinación con el Departamento de Estado de EE.UU., debía planear como debería ser el mundo

[170] Véase O'Loughlin, John y Anselin, Luc. "Geo-Economic Competition and Trade Bloc Formation: United States, German, and Japanese Exports, 1968-1992", *Economic Geography*, vol. 72, no. 2, 1996, p. 134.
[171] Saxe-Fernández, John. "América Latina-Estados Unidos en la posguerra fría: apuntes estratégicos preliminares", *Problemas del Desarrollo*, vol. 23, no. 90, julio-septiembre, 1992, pp. 136-137.
[172] Milward, Alan S. *La Segunda Guerra Mundial, 1939-1945*. Barcelona, Editorial Crítica, 1986, p. 19.
[173] Condliffe, J.B. *The Commerce of Nations*. Nueva York, W.W. Norton, 1950, citado en Gilpin, Robert, "The Politics of Transnational Economic Relations", *International Organization*, vol. 25, no. 3, 1971, pp. 398-419.
[174] Shoup, Laurence y William Minter. *Imperial Brain Trust*. Nueva York, Monthly Review Press, 1997, citado en Su, Tieting, Dan Clawson. "Trade Networks, Trade Blocs, and Hegemonic Conflict", *Sociological Inquiry*, vol. 64, no. 4, noviembre, 1994, p. 417.

de posguerra. La principal conclusión extraída fue que Alemania estaba mejor posicionada que EE.UU. debido a su disponibilidad de mayor proporción de recursos necesarios para dominar el mundo. Como consecuencia de ello, el nuevo "espacio vital" norteamericano, bautizado como la "Gran Área", debía incluir el Hemisferio Occidental y el área de Asia-Pacífico, y posteriormente incorporar a Gran Bretaña.

La urgencia de este diseño geoestratégico preocupado por la "autosuficiencia" es congruente con las tendencias observadas en las redes comerciales según el análisis de Tieting Su puesto que, según revela su investigación, EE.UU. se colocaba junto con Gran Bretaña en el lado perdedor toda vez que, en comparación con 1928, para 1938 la extensión de su bloque había sido reducida, quedando prácticamente limitada al Hemisferio Occidental en donde incluso su dominio pleno estaba siendo cuestionado.[175] Según Shoup y Minter, una serie de pasos realizados por parte de EE.UU. entre 1940 y 1941, encaminados a incrementar su influencia en el Pacífico, exacerbaron las tensiones con Japón, pues transgredían aquella porción del planeta que algunos años antes el ejército y los círculos industriales japoneses habían concebido como parte de la "Gran Esfera de Co-prosperidad de Asia del Este" ("*Greater East Asia Co-prosperity Sphere"*) con la cual el Japón esperaba complementar los ya insuficientes recursos provenientes de sus colonias en Corea, Taiwán y Manchuria. Por otra parte, en un hecho poco mencionado, el expansionismo estadounidense también buscó erosionar subrepticiamente las bases del reblandecido imperio británico, lo cual dista mucho de la naturaleza cooperativa con la que generalmente se ha caracterizado la particularmente complicada relación anglo-estadounidense durante la Segunda Guerra Mundial. El Departamento de Estado de EE.UU. presionó por diversas vías para el desmantelamiento del bloque de la libra, la base económica del imperio colonial británico, como lo hiciera al condicionar la Ayuda Préstamo-Arrendamiento *(Lend-Lease Aid)* durante la guerra a cambio de la eliminación de la "discriminación" contra los intereses estadounidenses en el área de la libra esterlina, condición que Gran Bretaña rechazó a inicios de la década de los cuarenta pero a la que finalmente tuvo que acceder después de 1944.[176] Este tipo de "ayuda" evitó el enfrentamiento anglo-estadounidense para el cual se habían preparado los estrategas militares de EE.UU. desde 1920, poco después de culminada la Primera Guerra Mundial, a través del plan de guerra contingente denominado "Plan Rojo".

---

[175] En vista de esta situación, y contradiciendo la versión según la cual EE.UU. no tuvo el deseo de asumir el rol de hegemón mundial durante el período de entreguerras, Tieting Su sugiere que dicha función estaba fuera del alcance de EE.UU. en ese momento, como lo deja ver el que en 1938 su área de influencia se hubiese visto contraído al Hemisferio Occidental, lo cual da cuenta de una red comercial regionalmente basada y sin el alcance global para pujar por un nuevo sistema liberal mundial (Su, Tieting. "World Trade From 1928 to 1938", *op. cit.*, p. 49)

[176] Otro tipo de acciones fueron de carácter político-militar como, por ejemplo, el canje de 50 viejos destructores de la armada estadounidense sobrevivientes de la Primera Guerra Mundial, por todas las bases navales de Gran Bretaña en el Hemisferio Occidental (Su, Tieting. "Three Logics of 'Major Power Rivalry' in the World System - A Footnote to a Pentagon study", *World of Journal of World-Systems Research*, vol. 1, no. 10, 1995, http://csf.colorado.edu/jwsr/archive/vol1/v1_na.htm)

Visto desde esta perspectiva puede entenderse a cabalidad que el objetivo de la llamada guerra de Treinta Años del siglo XX (1914-1945) fue la supremacía mundial ocupada por Gran Bretaña y disputada por dos potencias emergentes, Alemania y EE.UU. La rivalidad anglo-germana fue, por tanto, oportunamente capitalizada por EE.UU. para derrotar a Alemania respaldando a Gran Bretaña. Sin embargo, el objetivo no se hubiera visto consumado sin el desplazamiento de la Gran Bretaña. Por ello, la rivalidad anglo-norteamericana manifiesta desde el período de entreguerras continuó en la agenda de Washington tras la culminación de la guerra. Desde el siglo XIX, Gran Bretaña hizo de EE.UU. el principal destino de sus inversiones y se convirtió en el mayor comprador de títulos sobre activos estadounidenses y el ingreso futuro de los mismos.[177] Los títulos detentados por Gran Bretaña se contaban como los recursos de reserva con los que esta nación confiaba para defender su vasto imperio en caso de una guerra global.[178] No obstante, para 1915 las necesidades de guerra (armamentos, maquinaria y materias primas) habían rebasado las previsiones originales iniciándose así la erosión de los títulos estadounidense en posesión de los británicos y la creciente adquisición de títulos británicos por parte del principal proveedor comercial de Gran Bretaña, los EE.UU. Los activos estadounidenses en posesión de los británicos se liquidaron en la Bolsa de Nueva York a precios tremendamente rebajados desde los primeros años de la guerra, y cuando los EE.UU. entraron en guerra y levantaron las restricciones de crédito a Gran Bretaña, el gobierno británico comenzó a endeudarse masivamente con EE.UU. Al final de la guerra, EE.UU. había logrado no solamente recomprar a precio de saldo algunas de las enormes inversiones que habían constituido la infraestructura de su economía doméstica durante el siglo XIX, sino que además había acumulado ingentes créditos de guerra. Por otra parte, mientras Gran Bretaña concedió en los primeros años de guerra préstamos a sus aliados más pobres, fundamentalmente Rusia, los EE.UU. aprovecharon su condición de neutralidad para acelerar el desplazamiento de Gran Bretaña en América Latina y otras partes de Asia como principal inversor extranjero e intermediario financiero. Francia e Inglaterra terminaron la guerra debiendo la mayor parte de los 9 billones de dólares concedidos como créditos de guerra por los EE.UU., mientras que la Rusia bolchevique y en bancarrota desistía de la mayor

[177] Entre 1850 y 1914, la inversión extranjera y el endeudamiento a largo plazo de los EE.UU. totalizaron tres billones de dólares. Durante este mismo período, sin embargo, los EE.UU. efectuaron pagos netos en concepto de intereses y dividendos, fundamentalmente a Gran Bretaña, equivalentes a 5.8 billones de dólares. Resultante de ello, la deuda externa estadounidense pasó de 200 millones de dólares en 1843 a 3.700 millones de dólares en 1914. (Knapp, J. A. "Capital Exports and Growth", *Economic Journal*, vol. 67, no. 267, 1957, p. 433, citado en Arrighi, G. *El largo siglo XX..., op. cit.*, p. 324).

[178] Así se reportó desde 1905 por la Comisión Real para el Abastecimiento en Tiempos de Guerra de Alimentos y Materias Primas; una vez estallada la Primera Guerra Mundial, el Ministro de Hacienda informó que los recursos procedentes de las inversiones exteriores británicas bastarían para pagar cinco años de guerra (*ibid*).

parte de los 3.3 billones de dólares en los créditos de guerra recibidos (75% de los cuales fueron concedidos por Gran Bretaña).[179]

Sin embargo, a pesar de este trastorno en la posición financiera de ambas naciones, Arrighi subraya que el declive británico no debe exagerarse ya que para la década de los veinte, Londres poseía más reservas de oro que en la preguerra al grado de justificar el retorno de la libra esterlina al patrón-oro, además los títulos ingleses sobre las rentas extranjeras todavía eran considerables a pesar de haberse reducido y el país contaba con el pago por reparaciones de guerra proveniente de Alemania, con lo que pagaba al menos los intereses devengados por las deudas de guerra contraídas con EE.UU. Y, sobre todo, el imperio colonial y semicolonial británico se había expandido todavía más como resultado de la guerra. Los Estados Unidos, por su parte, finalizaron la guerra con un superávit comercial aproximadamente similar al nivel anterior a 1914, pero con la diferencia de que los títulos estadounidenses sobre las rentas producidas en el exterior igualaban ahora los títulos extranjeros sobre las rentas producidas en el interior, de modo que el superávit comercial se tradujo en un notable superávit neto por cuenta corriente. Esta situación permitió proyectar al dólar como moneda de reserva a la par de la libra británica, aunque sin desplazar a esta última.

En relación a esta cuestión, Arrighi descarta la interpretación de Kindleberger según la cual la inestabilidad del sistema monetario de entreguerras se debió a la incapacidad británica y la negativa estadounidense a asumir la responsabilidad de estabilizarlo, ya que a pesar de su control sobre una parte sustancial de la liquidez mundial, EE.UU. no contaba con el poder de administrar el sistema monetario mundial. De hecho, Nueva York, la principal plaza financiera estadounidense, se encontraba totalmente subordinada a Londres organizativa e intelectualmente. La creciente influencia de la comunidad financiera neoyorquina en general y de la House of Morgan en particular, se desarrollaba *dentro de* la redes de la *haute finance* radicada en Londres. En realidad, Wall Street y la Reserva Federal de Nueva York simplemente se unieron a la City de Londres y al Banco de Inglaterra para mantener y aplicar el patrón-oro internacional, cuyo principal beneficiario había sido y seguía siendo Gran Bretaña.[180]

Gracias a la supremacía económica obtenida con la Segunda Guerra Mundial, EE.UU. dejó de esquivar el multilateralismo y se convirtió en el primer interesado en rehabilitar el sistema liberal internacional debido a que su potencial productivo no tenía rival y requería del acceso a mercados para no ver estranguladas sus exportaciones. Se planteó entonces, como primer objetivo, evitar el retorno de las prácticas financieras y mercantiles de los años treinta, proporcionando para ello los

[179] *Ibidem,* p 325.
[180] *Ibidem,* p 326-327.

préstamos y otros incentivos económicos suficientes que permitieran que a los demás países les resultase práctica y atractiva la idea de hacer reducciones arancelarias. La estructura institucional patrocinada por Washington sentó las bases para el establecimiento de paridades fijas coordinadas a través del FMI con el apoyo del Banco Mundial, y el GATT como organismo encargado de impulsar la reducción de tarifas aduanales y la coordinación de acuerdos internacionales.

Los recursos financieros aportados por el FMI y Banco Mundial permitieron a Europa comprar los productos estadounidenses al mismo tiempo que solventar las crecientes deudas contraídas con EE.UU., ya que en los planes de posguerra norteamericanos nunca figuró el absolver a Europa de las deudas relacionadas con el conflicto bélico. De haber sido así, Europa se hubiera liberado de una deuda de 300 millones de dólares anuales que hubiera podido invertir en bienes y servicios de importación. En realidad, las instituciones de Bretton Woods permitieron que la deudas contraídas durante la Segunda Guerra Mundial continuase en los libros además de aumentar la concentración del oro del mundo en las arcas de EE.UU. a lo largo de la década de los cuarenta.[181] El mecanismo aplicado para el cobro de las deudas fue, sin embargo, diferente al aplicado después de la Primera Guerra Mundial. A diferencia del período de entreguerras, cuando el flujo financiero circular partía de los préstamos del sector privado norteamericano a los gobiernos de Europa, para retornar al gobierno norteamericano, después de la Segunda Guerra Mundial, los gobiernos europeos recibieron préstamos directos de las agencias gubernamentales norteamericanas y también del Banco Mundial, en lugar de recibirlos de inversores privados norteamericanos; estos fondos sirvieron para pagar a los exportadores norteamericanos del sector privado, mismo que retribuían al gobierno de su país mediante el pago de impuestos y la venta de bonos del gobierno.

El mecanismo contaba además con el apoyo del comercio triangular EE.UU.-Europa-Tercer Mundo, a través del cual Europa obtenía un excedente comercial en su intercambio con los países exportadores de materias primas, mismo que era posible porque EE.UU. compraba a países no-europeos más de lo que le vendía a Europa. Esto permitía a EE.UU. vender a Europa cientos de millones de dólares más en mercancías que las que compraba de Europa.[182] Además, como saldo de este flujo, las reservas de oro latinoamericanas se dirigieron a Europa en la medida que Europa fue incrementando sus exportaciones a América Latina, y de ahí circularon hacia los EE.UU. De este modo, a través de este sistema de intercambio triangular la reserva de oro de América Latina pasó a manos de los EE.UU.

[181] Hudson, Michael. *Super Imperialism. The Origin and Fundamentals of U.S. World Dominance*. Londres, Pluto Press, 2003, p. 152.
[182] Un mecanismo triangular descrito tal cual por el congresista estadounidense Harry A. Bullis, véase *ibidem*, p. 153.

Además de la devastación de las economías europeas, las cuales representaban el principal mercado para los productos estadounidenses, el otro gran escollo que la expansión de la exportaciones norteamericanas tenía frente así era el imperio británico. Consecuentemente, el multilateralismo pregonado por Washington se fue identificando de manera progresiva con el desmantelamiento del área de la libra y su absorción por un área del dólar concéntrica que girara en torno al oro norteamericano (que concentraba en ese momento el 60% del oro monetario del mundo).[183] Forzada por su apremiante situación, durante el lapso comprendido entre 1945 y 1946 Gran Bretaña se deshizo de la mitad de las inversiones extranjeras que aún le quedaban (las cuales seguían representado a pesar de todo más de lo que poseía el resto de Europa Occidental) y EE.UU. vio en esto la ocasión para minar las bases del imperio británico en un momento en el que Londres carecía prácticamente de recursos líquidos internacionales. Las condiciones que acompañaron la negociación del crédito concedido por EE.UU. a través del Acuerdo de Préstamo Angloamericano fueron una estocada que hirió en lo profundo a una Gran Bretaña con una base productiva seriamente dañada: a cambio de 3.75 millones de dólares que se complementarían hasta 1951, a los cuales Canadá agregó otros 1.25 millones de dólares totalizando la cantidad de 5,000 millones de dólares, Gran Bretaña debía, en primer lugar, incorporarse al FMI (como lo hicieron los demás países europeos) con la excepción de que debería hacerlo renunciando al derecho, concedido a todos los demás miembros del FMI, de utilizar el período de transición de cinco años para hacer convertible su moneda; por el contrario, la libra habría de hacerse convertible al cabo de un año de la ratificación del acuerdo de préstamo (julio de 1947) en 4.20 dólares por unidad, que fue el nivel que tuvo en la preguerra y durante la guerra. Gran Bretaña quedaba así atada de manos ya que la imposibilidad de devaluar impedía a su exhausta economía enfrentar con éxito el empuje de las exportaciones estadounidenses. En segundo lugar, Gran Bretaña quedaba inhabilitada para recurrir a acuerdos comerciales especiales dentro del área de la libra, en concordancia con los principios de libre comercio promulgados por la Organización Internacional de Comercio (posteriormente GATT). Esto significaba que no habría ninguna discriminación contra las exportaciones provenientes del área del dólar así como el abandono del sistema de preferencias imperiales, un punto en el que precisamente Roosevelt había prometido a Churchill no entrometerse durante las negociaciones del Acuerdo de Préstamo y Arriendo firmado el 23 de febrero de 1942.[184]

Gran Bretaña fue obligada a retrasar la mejora de su competitividad hasta 1947 cuando por fin se devaluó la libra quedando inerme también frente a la competencia de Italia, Alemania y Japón, países

[183] *Ibidem*, p. 268.
[184] *Ibidem*, pp. 268-269. Las condiciones coercitivas aplicadas contra el "aliado" británico se justificaban en el sentido de que, según el secretario de Estado norteamericano, James Burnes, "si no hacemos este préstamo, Inglaterra se verá forzada a hacer negocios en base al trueque con un bloque de naciones. Estas naciones se verán forzadas a hacer negocios con la Gran Bretaña, dando preferencia a ésta respecto a otras naciones, lo que significa dividir el mundo en bloques económicos, y amenazar por tanto la paz del mundo" (citado en *ibidem*, p. 269).

que también ingresaron al FMI (Italia ingresó en 1947 y Alemania y Japón en 1952) y quedaron por tanto imposibilitados a devaluar (al menos más allá del +/- 1% que permitía el acuerdo Bretton Woods) pero a partir de paridades que representaban la nueva situación de sus economías. El daño infringido en los mercados anteriormente reservados para la metrópoli británica y la exigencia en el pago de las deudas de guerra interaliadas, llevaron a los resentidos ingleses a establecer una analogía entre la posición a la que era sometido su país y las reparaciones de guerra a las que fue obligada Alemania después de la Primera Guerra Mundial. Para *The Economist* resultaba "ofensivo ver que nuestra recompensa por la pérdida de una cuarta parte de nuestra riqueza nacional en pro de la causa común es el tener que pagar tributos durante medio siglo a los que se han enriquecido con la guerra".[185] Para rematar, en el Oriente Próximo la Gran Bretaña tuvo también que desprenderse de un porcentaje de sus derechos petrolíferos. En síntesis, esta fue la trayectoria del pacto que selló las bases del sometimiento británico a la "relación especial" anglo-estadounidense que perdura hasta nuestros días y de la sucesión hegemónica que desplazó a la libra y colocó al dólar en el centro del sistema monetario mundial.

1.2.3. Geopolítica de los bloques económicos en la década de los noventa

Uno de los procesos más polémicos en la actualidad ha suscitado el debate centrado en dirimir si la pareja de fenómenos globalización-regionalización son opuestos o complementarios. La proliferación de acuerdos comerciales regionales (ACR) durante los diez años transcurridos desde la conclusión de la Ronda Uruguay y el establecimiento de la OMC en enero de 1995, se ha efectuado a una velocidad sin precedentes: 125 nuevos ACR fueron notificados a la OMC, en un promedio de 15 notificaciones por año, en contraste con el promedio registrado durante las cuatro y media décadas de existencia del GATT, de menos de 3 por año.[186] Teniendo como precedente los avances obtenidos por la serie de rondas del GATT/OMC en materia de liberalización comercial desde finales de los años cuarenta hasta la fecha, período durante el cual el promedio de las tasas arancelarias se redujeron de más de 40% a menos del 5%,[187] el problema que se plantea en nuestros días es si los acuerdos comerciales bilaterales permitirán la conclusión de más rondas multilaterales o si representan un alejamiento respecto de la senda de la liberalización de la economía mundial. Según la versión más difundida, la regionalización puede ser comprendida como un paso previo conducente

[185] Citado en *ibidem*, p. 272.
[186] Las notificaciones a la OMC revelan que los acuerdos de libre comercio (ALC) son la forma más común de ACR: representaron 72% del número total, mientras que las uniones aduaneras representaron el 9% y los ACR con solamente cobertura sectorial el restante 19%. La configuración más simple es el acuerdo bilateral entre dos naciones. Este tipo de acuerdos representaron más de la mitad de todas los ACR vigentes y casi 60% de los que aún estaban en etapa de negociación. Los ACR más complejos son los plurilaterales y aquellos en los que una de las partes representa a un ACR; estos últimos representan el 25% de los ACR vigentes (Sampson, Gary P., Stephen Woolcock. *Regionalism, Multilateralism, and Economic Integration: The Recent Experience*. Nueva York, The United Nations Press, 2003, pp. 6-7)
[187] *Trade Blocs. A World Bank Research Report*. World Bank, Oxford University Press, 2000, p. 101.

a la liberalización y apertura efectivamente multilateral a la que habrá de desembocarse posteriormente, mediante algo así como el "multilateralismo por bloques" o bien, por la aceptación de un "regionalismo abierto" no excluyente, toda vez que los procesos de integración regionales han resultado ser más viables frente a lo que podía resolver un GATT /OMC hipertrofiado en cuanto al número de participantes que forman parte en las negociaciones.

Sin embargo, mientras la confluencia de los procesos de integración regional en un proceso integrador auténticamente mundial o *global* siga siendo, como hasta el momento, una agenda pendiente, lo cierto es que no se puede menos que recordar el significado del hecho de que el auge del bilateralismo ha sido una reacción adoptada ante la dificultad de concretar acuerdos multilaterales, esto es, frente a las complicaciones en las que se empantanó la Ronda Uruguay del GATT, en un mundo en que los problemas de crecimiento agudizaron la competencia y por tanto, las presiones proteccionistas.[188] Pareciera entonces que globalización y regionalización son compatibles en la medida en que el camino hacia la globalización efectiva tiene que proceder mediante un rodeo, *retrocediendo* provisionalmente respecto al multilateralismo clásico para encaminarse posteriormente hacia su realización cabal, atravesando primero una fase de globalización no global o fragmentada y un libre comercio restringido o administrado, en una especie de *second best* temporal. Esto es así dado que el grado de apertura al que un país procede mediante una negociación bilateral constituye una *liberalización comercial selectiva,* que es al mismo tiempo discriminatoria hacia el resto del mundo y atentatoria contra el multilateralismo.[189]

Los acuerdos regionales han sido contemplados como una alternativa para contrarrestar las desventajas de los mercados nacionales reducidos en la creación de economías de escala, así como un acicate para la competencia entre empresas de los estados miembros en detrimento de las distorsiones monopólicas, lo cual al mismo tiempo ejerce una presión benéfica hacia precios más competitivos de las importaciones provenientes de países que no son miembros del acuerdo. No obstante, como ya han señalado algunos analistas, estas ventajas también se logran a partir de una liberalización comercial general y no preferencial. Incluso ejemplos exitosos como el de la Unión Europea, han dejado constancia de que los efectos pro-competitivos son mayores no en los

[188] La percepción de que un eventual fracaso de la Ronda Uruguay conduciría a la fragmentación regional, fue patentizada en una declaración de la OMC en 1995, según la cual: "Hay poca duda de que... la expansión del regionalismo [fue un] factor principal en la obtención de las concesiones necesarias para concluir" la Ronda (*Ibidem*, pp. 102-103)

[189] De hecho, el capítulo XXIV en los estatutos del GATT, que permitía a dos o más países negociar acuerdos para reducir obstáculos al comercio sin que tuvieran que hacerse necesariamente extensivos al resto del mundo, fue la excepción a la regla y al principio fundamental del multilateralismo promovido por el GATT: el principio de *nación más favorecida*.

mercados donde existe un alto nivel de comercio intra-Unión Europea, sino en aquellos donde hay un alto grado de competencia de importaciones de firmas exteriores a la UE.[190]

Por otra parte, el "multilateralismo por bloques" supondría un diálogo interregional o inter-bloques que despejara los circuitos comerciales mundiales, apoyándose en la convicción de que el regionalismo facilita la negociación internacional. Dicha convicción se sostiene en la idea de que las coaliciones reducen el número de representantes que participan en las negociaciones y les otorga mayor poder de negociación que lo que tendrían sus miembros individuales por separado.[191] Sin embargo, esta aseveración es muy discutible ya que parte del supuesto de que los bloques están genuinamente unificados en su posición acerca de las negociaciones comerciales. En realidad, las ganancias obtenidas por la reducción en el número de partes involucradas en la última etapa de las negociaciones es contrarrestada por la complejidad de alcanzar posiciones conjuntas en una primera fase. Al menos así lo dejaron ver las dificultades para alcanzar una posición europea común respecto al sector agrícola y la protección cultural en la Ronda Uruguay, como también lo fue la formulación de las posiciones de la CEE para la Ronda Tokio.[192]

En realidad, como concluye el reporte del Banco Mundial al que nos referimos "hay poca evidencia de que los acuerdos regionales de integración hayan promovido o facilitado las negociaciones, y hay peligros reales de que puedan diluir la participación de esos países en las negociaciones".[193] Por otra parte, el texto del Banco Mundial rechaza prudentemente la hipótesis simple según la cual los acuerdos regionales conducen directamente hacia el proteccionismo, aceptando la posibilidad de que

[190] Véase *Trade Blocs...*, *op. cit.*, pp. 29-36. Tampoco pueden darse por descontadas las fricciones entre los miembros de un acuerdo regional. Así, por ejemplo, en Europa se mantienen las presiones de los grupos industriales del sector automotriz mediante las cuales han logrado encarecer las importaciones a través de medidas no arancelarias. En el caso del TLCAN, el comercio EE.UU.-Canadá mantiene rasgos de reticencia y fricciones fronterizas como lo sugiere el hecho de que las exportaciones de las provincias de Canadá a otras provincias del país son alrededor de veinte veces mayores que sus exportaciones a estados de la Unión Americana ubicados a una distancia similar (*ibidem*, pp. 33-34).

[191] Argumento que se inspira en el fortalecimiento del poder negociador de Europa frente a EE.UU. tras la conformación de la CEE en 1957, el cual se demostró con creces en los beneficios obtenidos en el acceso de las manufacturas europeas al mercado norteamericano en las rondas Dillon y Kennedy del GATT. No obstante, en contraposición a esto, se encuentra el hecho de que, a pesar de la existencia de muchos bloques regionales de países en desarrollo, durante la Ronda Uruguay la mayoría no negoció como grupo. Como coaliciones con resultados positivos destacan aquellas vinculadas en torno a productos de exportación como la OPEP y el Grupo Cairns (*ibidem*, pp. 17-21).

[192] Además, las negociaciones en dos fases no son necesariamente más liberales que las negociaciones en una sola fase. Alemania e Inglaterra tuvieron que presionar a Francia para que cediera posiciones y pudiese alcanzarse un acuerdo agrícola en la Ronda Uruguay, lo cual se logró a cambio del otorgamiento de concesiones concebidas como "instrumentos de defensa comercial". Por otro lado, existen estudios según los cuales los costos que representan para los países africanos el tratar de combinar sus respectivos intereses en una posición negociadora común han sido mayores que el poder negociador adquirido. Existen otras dificultades: mientras que la UE posee procedimientos internos para alcanzar posiciones comunes, muchos de los acuerdos regionales no han desarrollado hasta la fecha procedimientos similares para la próxima ronda de negociaciones, como es el caso del Mercosur. Así, sucede que la OMC ha ampliado su alcance en áreas que las autoridades de algunas uniones aduaneras no están autorizadas para negociar. La mezcla de responsabilidades nacionales y las de las uniones aduaneras no ha demostrado simplificar los asuntos (*ibidem*, pp. 103-104).

[193] *Ibidem*, p. 105.

éstos muy bien pueden constituir un paso previo para la liberalización multilateral, aunque concluye reconociendo que estamos aún lejos de saber si la ruta regional ofrece los incentivos adecuados para la realización de la liberalización multilateral.[194] Una duda por lo demás razonable habida cuenta de circunstancias como que la reglamentación de la OMC para los acuerdos regionales prohíbe los incrementos en barreras comerciales por encima de la situación precedente al momento de constitución del acuerdo, como lo estipula el artículo XXIV, aunque en la práctica las reglas pueden ser burladas permitiendo potencialmente la conformación de áreas comerciales en las que se registren incrementos en los aranceles; las reglas de la OMC al respecto son ambiguas y pobremente obligatorias, de tal forma que un país puede hacerse relativamente inmune a la disciplina de la OMC a través de otros medios como las medidas antidumping y regulaciones sanitarias.[195]

De hecho, a partir de la década de los ochenta los EE.UU. han adoptado la combinación del multilateralismo y el regionalismo como las dos facetas de una misma política comercial estratégica a través de la cual han respondido al creciente desafío de sus competidores europeos y japoneses. Ello significó un notorio viraje respecto a la orientación adoptada durante prácticamente todo el período de posguerra, cuya prioridad consistía en el establecimiento de un régimen económico internacional multilateral capaz de conjurar el escenario de fragmentación mundial en bloques comerciales característico del período de entreguerras. De esta forma, la incorporación de acciones tendientes a favorecer la constitución de tratados regionales a la tradicional política de promoción de un régimen global de comercio, es congruente en la medida en que ambas posiciones tienen un único objetivo común: abolir o reducir al máximo las barreras que obstruyan el ingreso de sus exportaciones en los mercados internacionales.[196] En ese sentido, los EE.UU. han empleado una conducta unilateral orientada hacia el regionalismo comercial como instrumento de presión en las negociaciones sobre liberalización multilateral del comercio mundial. No fue por casualidad que la culminación del TLCAN coincidiera con un momento crucial en las prolongadas y problemáticas negociaciones de la Ronda Uruguay, sino que ello se debió a que EE.UU. se embarcó en una intensa actividad negociadora a

[194] *Ibidem*, p. 96.
[195] Sobre la posibilidad de que la negociación regional menoscabe los esfuerzos para la negociación multilateral, un partidario del libre comercio y representante de las negociaciones para el TLCAN por parte de México, como lo es el ex-secretario de comercio Serra Puche, da cuenta del riesgo de que se debiliten los principios de la OMC en la medida en que los acuerdos comerciales regionales cuenten con criterios independientes de los de ese organismo multilateral. Ocurre entonces que existen diversos acuerdos regionales cuyos procedimientos de disputas, secretariados, comités y grupos de trabajo muy probablemente estén duplicando las funciones de la OMC. Así, por ejemplo, de las 24 autoridades comerciales regionales que la OMC supervisa, 22 tienen sus propias reglas sobre antidumping, 18 tienen reglamentos para el uso de los subsidios, 19 cuentan con disposiciones en materia de políticas de competencia y 12 con procedimientos para la resolución de disputas. Serra Puche añade que "de esta manera, las instituciones de los ACR [acuerdos comerciales regionales] pueden desafiar la autoridad de la OMC si propician que sus miembros observen las reglas regionales, y no las de la estructura multilateral GATT-OMC" (Serra Puche, Jaime. "El regionalismo y la OMC", *Foro Internacional*, Colegio de México, vol. 41, no. 2, abril-junio, 2001, pp. 244-254).
[196] Godínez, Víctor. "Globalización, regionalismo, unilateralidad: la estrategia comercial de los Estados Unidos", *Este país*, junio, 1998, pp. 32-39.

escala regional, replicando a la Comunidad Europea con una zona de libre comercio de dimensiones similares con objeto de reforzar con ello su posición negociadora.[197]

Pero si el comportamiento de los EE.UU. ha sido beligerante, Europa no se queda atrás. Aunque tradicionalmente más proteccionista, Europa también realizó un distanciamiento significativo del compromiso con la liberalización comercial hacia mediados de los años ochenta. Enfrentada a la pérdida de muchos mercados debido a la emergencia de la competencia japonesa y los países asiáticos de reciente industrialización, los europeos optaron por retraerse detrás de las murallas protectoras de su mercado común. Una Europa más autárquica y menos propensa a importar alienta, en contrapartida, la tendencia hacia la regionalización en otras partes del mundo, considerando la reversión que esto implica al impulso que, como región importadora de bienes manufacturados, aporta a las estrategias de crecimiento orientadas hacia las exportaciones de los países de reciente industrialización. Además, con la consiguiente desviación de las exportaciones japonesas y de los países recientemente industrializados hacia EE.UU., el proceso europeo propicia un incremento de las presiones sobre el mercado norteamericano, estimulado aún más el proteccionismo de ese país y las críticas contra la estructura intrínsecamente proteccionista del Japón.[198] Existe por tanto, un consenso extendido de que el temor a las exportaciones asiáticas fue, en buena medida, responsable de los ímpetus para la creación de áreas de libre comercio, en particular en Europa,[199] cuyo regionalismo, a su vez, crea una impronta para el resto del mundo.

[197] Según Fred Bergsten, "Los Estados Unidos revirtieron su tradicional aversión al regionalismo al establecer acuerdos de libre comercio con Israel y Canadá después de que la Comunidad Europea bloqueó el inicio de nuevas negociaciones con el GATT. A esto la Comunidad Europea respondió levantando su veto y permitiendo el inicio de la Ronda Uruguay. A finales de los años ochenta, cuando la Ronda Uruguay empezó a debilitarse, los tres países de América del Norte lanzaron la iniciativa de su TLC... Cuando la Ronda casi fracasaba en llegar a un acuerdo antes de la fecha límite establecida, que era el 31 de diciembre de 1993, la cumbre de la APEC celebrada en Seattle en el mes de noviembre de ese año (en la que Estados Unidos advirtió sobre la posibilidad de extender sus iniciativas regionales al Pacífico) indujo a la Comunidad a llegar a un arreglo final en las negociaciones multilaterales. De acuerdo con un negociador europeo, la causa de esta decisión era que los Estados Unidos demostraron tener una alternativa de la que la Comunidad Europea carecía. Las iniciativas regionales también se refuerzan entre ellas: la Declaración de Bogor de la APEC (noviembre de 1994) fue un factor instrumental para galvanizar la reunión cumbre de Miami, celebrada unas semanas después, en la que se estableció el compromiso de crear una zona continental de libre comercio" (Bergsten, F. "Competitive Liberalization and Global Free Trade: A Vision for the Early 21st Century", documento de trabajo, Institute for International Economics, Washington, D.C., 1996). En los años subsiguientes, el gobierno estadounidense se abocó a nuevas iniciativas regionales, como el Área de Libre Comercio de las Américas o la del Regionalismo Abierto de Asia-Pacífico en el marco de la APEC, al mismo tiempo que continuó presionando por ampliar y profundizar tanto el alcance como la cobertura del régimen multilateral de comercio.

[198] Gilpin, Robert. *La economía política..., op. cit., pp.* 393-394. La Unión Europea ha jugado un rol importante en el naciente regionalismo con la implementación del Mercado Único en 1992, así como con las ampliación de su membresía y numerosos acuerdos con otros países: ampliación hacia Europa del Este, la unión aduanera con Turquía y la posible extensión de acuerdos regionales con países del sur y este del Mediterráneo, de hecho, este conjunto de acuerdos representaron dos tercios de los acuerdos notificados al GATT/OMC desde 1990.

[199] O'Loughlin, John y Luc Anselin. "Geo-Economic Competition and Trade Bloc Formation: United States, German, and Japanese Exports, 1968-1992", *Economic Geography*, vol. 72, no. 2, 1996, p. 154.

El enfoque tradicional con el que se ha abordado el balance entre los efectos positivos y nocivos del regionalismo, se basa en el contraste entre los fenómenos de *creación* y *desviación* de comercio. Se considera creación comercial cuando la producción del país socio desplaza los costos más altos de la producción doméstica, permitiendo con ello el efecto benéfico de una mayor especialización comercial. La desviación comercial ocurre cuando la producción del país socio desplaza los costos más bajos de las importaciones del resto del mundo.[200] La desviación comercial es más que una posibilidad teórica, siendo uno de los casos más patéticos la Política Agrícola Común europea, que prácticamente elimina las posibilidades de mercado para los productos no-europeos más competitivos. En el caso del TLCAN llamó la atención, por ejemplo, el incremento que efectuó México sobre las tarifas de las importaciones externas al TLCAN en el sector de vestido de 20% a 35% (marzo de 1995), mismo que fue simultáneo a la reducción de tarifas de las importaciones provenientes de los miembros del recién estrenado TLCAN, lo cual se reflejó en una reducción de las importaciones del resto del mundo en un 66% entre 1994-1996, mientras que las importaciones provenientes de EE.UU. escalaron en 47%.[201]

Los estudios empíricos dedicados al análisis de las posibles distorsiones ocasionadas por los acuerdos regionales han adquirido una notable sofisticación, en particular los modelos gravitacionales (*gravity models*), en la evaluación de la dirección de los flujos de comercio a partir de diversos factores como el tamaño del PIB y población (en la medida en que economías más grandes comercian más), la distancia (que impacta en los costos de transporte y, por ende, en la competitividad del producto) y la similitud cultural, entre otros. De esta forma, se intenta identificar la causa de los flujos comerciales ponderando la medida en la que responden a factores "naturales", o bien, representan efectivamente una distorsión discriminatoria fomentada por un acuerdo bilateral. No obstante, dichas evaluaciones por lo general no han arrojado resultados contundentes en uno u otro sentido, sino un imagen mixta, como el presentado por investigaciones del Banco Mundial sobre los mayores bloques comerciales del mundo entre 1980 y 1996,[202] en los que se muestra como, en los casos de Asociación Europea de Libre Comercio (European Free Trade Association -EFTA) y el TLCAN existen coeficientes de comercio extra-bloque relativamente altos –en contraste con la Unión

[200] El siguiente ejemplo ilustra la desviación comercial producida por un acuerdo regional: si un país puede importar un bien en $105 del país socio y $100 del resto del mundo, y en ambos casos se pagan $10 de arancel, las opciones se encuentran entre el $115 del país socio contra $110 del resto del mundo. En caso de un acuerdo bilateral sucede que, si al socio le son retirados los aranceles, el precio de las importaciones será de $105 en el caso del país socio y los mismos $110 del resto del mundo. Los consumidores ahorrarán $5 en lugar de $10, el efecto neto será una pérdida de $5.

[201] Una tendencia similar registraron las importaciones de vestido y textiles de EE.UU.: cayeron las importaciones asiáticas mientras que las de Canadá y México subieron en más de 90%. (*A World Bank Research Report...*, *op. cit*, p. 42).

[202] Soloaga, Isidro y Alan L. Winters. "How Has Regionalism in the 1990s Affected Trade?", Policy Research Working Paper Series no. 2156, World Bank, Washington, D.C., 1999; y Soloaga, Isidro y Alan L. Winters. "Regionalism in the Nineties: What Effect on Trade?", Discussion Paper Series no. 2183, Center for Economic Policy Research, Cambridge, Massachusetts, junio, 1999.

Europea-, pero con una tendencia hacia la disminución en el tiempo, lo cual es síntoma de desviación comercial.[203] Por otro lado, los bloques del Mercado Común Centroamericano (MCCA), el Pacto Andino, MERCOSUR y la ASEAN (Association of Southeast Asian Nations) no mostraron evidencia de desviación de comercio aunque los niveles de comercio extra-bloque son relativamente bajos, con la notable excepción de la ASEAN que registra un sustancial incremento de comercio extra-bloque acompañado de una caída del comercio intra-bloque.

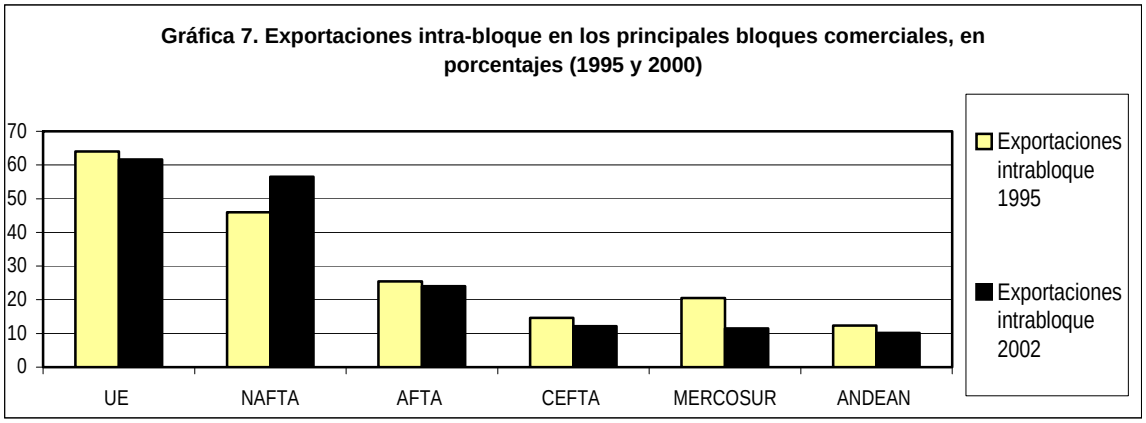
Como quiera que sea, debe tenerse en cuenta que por muy meticuloso que sea el procedimiento a través del cual los análisis econométricos diferencian entre creación y desviación de comercio, en realidad, el regionalismo siempre estará por debajo de los niveles de creación de comercio posible a través de la liberalización comercial universal. Dicho en los términos de la extrapolación ejemplificada por Krugman, las mejores opciones para reducir al mínimo las barreras comerciales son dos circunstancias opuestas: un único bloque comercial conteniendo a todos los países, esto es, el libre comercio global, y la concurrencia de pequeñas naciones independientes, sin el poder de mercado suficiente como para desviar del libre comercio. Entre ambos extremos, la existencia de bloques comerciales estaría incentivada por el uso de tarifas externas para tratar de mejorar los términos de intercambio (reduciendo sus volúmenes de comercio para reducir el costo de sus importaciones y elevar el precio de sus exportaciones).[204]

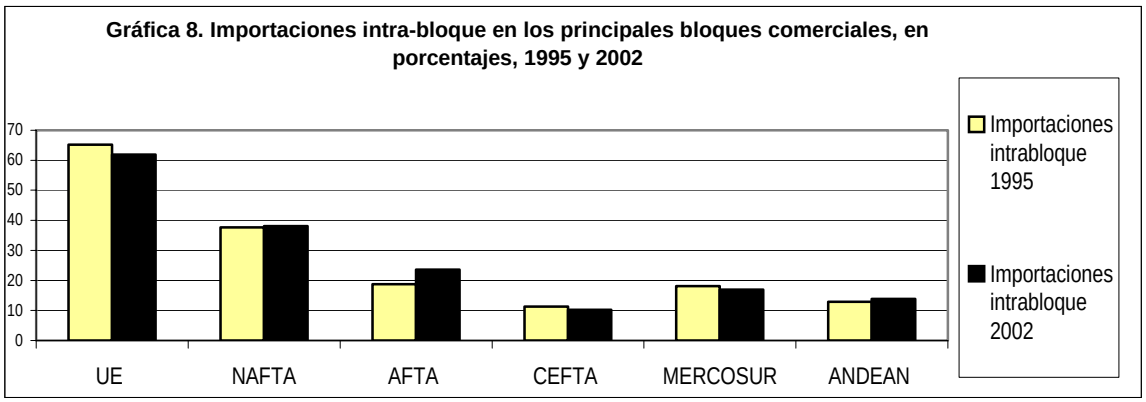
Las cifras presentadas por la OMC respaldan la conclusiones de los estudios del Banco Mundial en tanto que revelan una situación “mixta” que pone en evidencia la tendencia hacia la conformación de bloques económicos, más no una ruptura definitiva del sistema comercial multilateral. Este escenario se corresponde, como se ha mencionado, con episodios históricos precedentes (1900-1913 y 1919-1939 según Kresner; 1905-1929 según Chase-Dunn, Kawano y Brewer) en los que el declive del poder hegemónico no se correspondieron con un declive de los niveles de apertura internacional. De acuerdo con la tesis esgrimida en esta investigación, la expansión financiera de la últimas décadas del siglo XX ha contribuido en gran medida a contener la fragmentación internacional. Consistente con ello, resulta muy probable que un colapso financiero dispare el carácter “maligno” de los bloques económicos.

---

[203] Bayoumi y Eichengreen encontraron que la formación de la CEE redujo el crecimiento anual del comercio entre los Estados miembros con otros países industriales en 1.7% puntos porcentuales; la mayor atenuación ocurrió entre 1959-61, justo cuando dieron inicio las preferencias comerciales (Bayoumi, Tamim y B. Eichengreen, “Is Regionalism Simply a Diversion: Evidence from the Evolution of the EC and EFTA”, NBER Working Paper, No. W5283, octubre 1995).

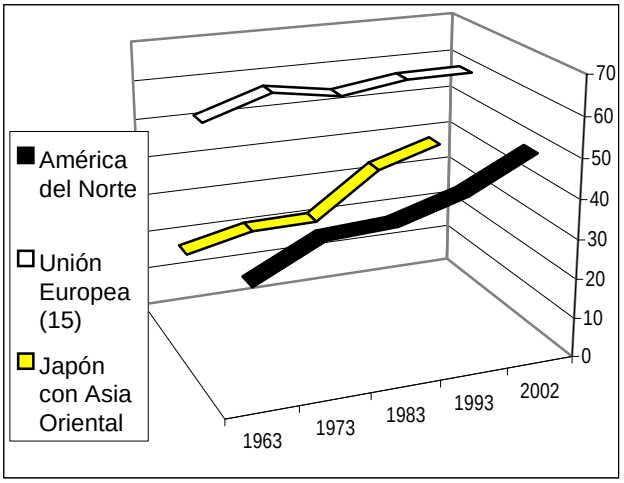
[204] Krugman, Paul. "Is Bilateralism Bad?," NBER Working Papers 2972, National Bureau of Economic Research, 1989; y del mismo autor, “The Move towards Free Trade Zone”, *Policy Implications of Trade and Currency Zones*. A symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 1991. Krugman sugiere incluso que la peor combinación sería la existencia de tres acuerdos de integración regional de similar tamaño, ya que cada uno levantaría tarifas para colocar los términos de intercambio a su favor, lo cual sólo puede ocurrir a expensas de otros bloques, esto es, una situación de “dilema del prisionero” en aranceles con el agravante de que son tres prisioneros.



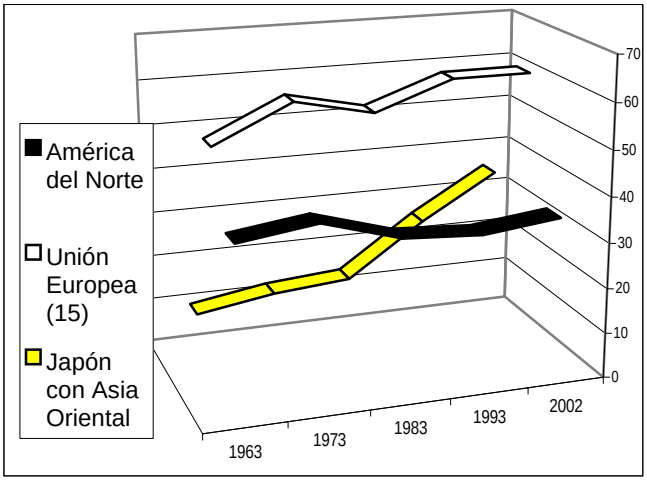


Fuente: WTO, http://www.wto.int/english/res_e/statis_e/its2003_e/its03_toc_e.htm
UE: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Gran Bretaña, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal y Suecia. NAFTA: Canadá, EE.UU. y México. AFTA: Brunei, Camboya, Filipinas, Indonesia, Laos, Malasia, Myanmar, Singapur, Tailandia y Vietnam. CEFTA: Bulgaria, Eslovaquia, Eslovenia, Hungría, Polonia, República Checa y Rumania. MERCOSUR: Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay. ANDEAN: Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela

Gráfica 9. Exportaciones intrarregionales de mercancías de América del Norte, Unión Europea (15) y Japón con Asia Oriental (en porcentajes)

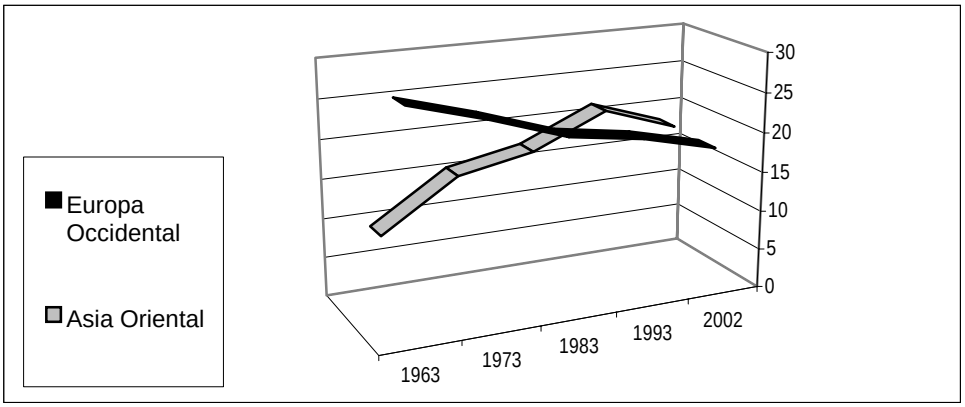


Gráfica 10. Importaciones intrarregionales de mercancías de América del Norte, Unión Europea (15) y Japón con Asia Oriental (en porcentajes)

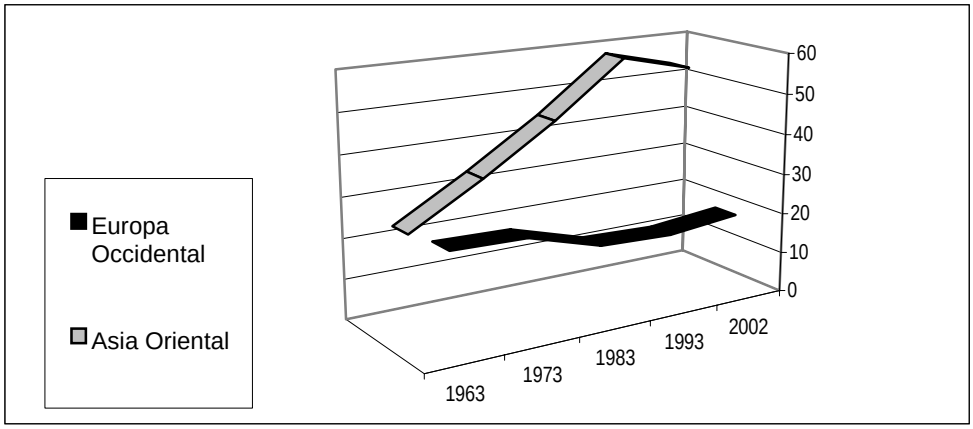


Fuente: WTO <http://www.wto.int/english/res_e/statis_e/its2003_e/its03_toc_e.htm>. América del Norte: Canadá, EE.UU. y México. Asia Oriental: China, Corea, Hong Kong, Malasia, Corea, Singapur, Taiwán y Tailandia

Gráfica 11. Exportaciones interregionales de mercancías de América del Norte (en porcentajes)

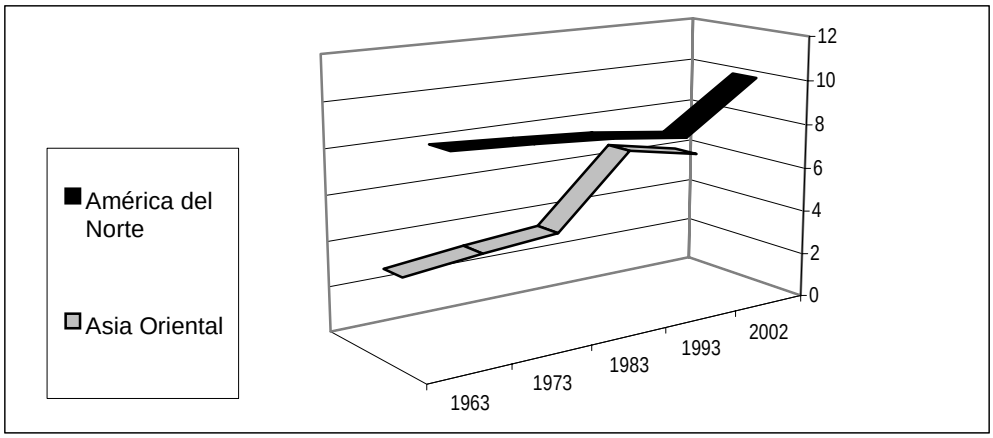


Gráfica 12. Importaciones interregionales de mercancías de América del Norte (en porcentajes)

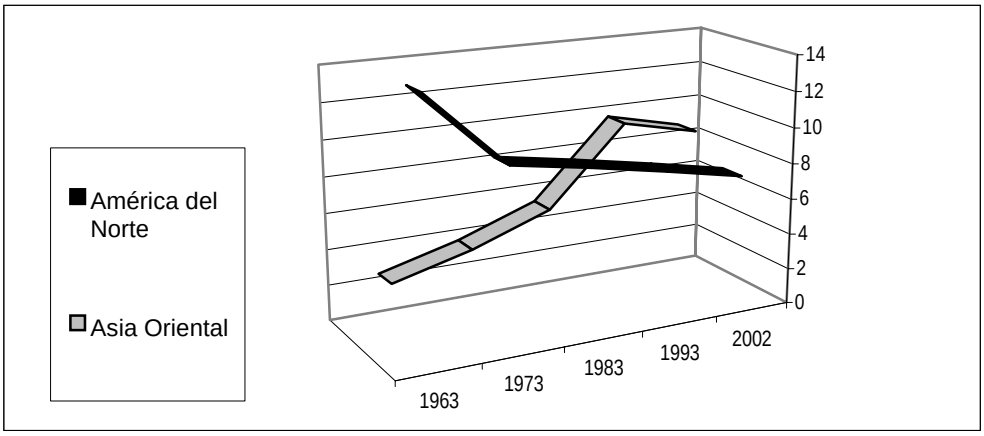


Fuente: WTO, http://www.wto.int/english/res_e/statis_e/its2003_e/its03_toc_e.htm
América del Norte: Canadá y EE.UU.
Asia Oriental: China, Corea, Hong Kong, Japón, Malasia, Corea, Singapur, Taiwán y Tailandia

Gráfica 13. Exportaciones interregionales de mercancías de Europa Occidental (en porcentajes)



Gráfica 14. Importaciones interregionales de mercancías de Europa Occidental (en porcentajes)



Fuente: WTO, http://www.wto.int/english/res_e/statis_e/its2003_e/its03_toc_e.htm
América del Norte: Canadá y EE.UU.
Asia Oriental: China, Corea, Hong Kong, Japón, Malasia, Corea, Singapur, Taiwán y Tailandia

La tendencia hacia la profundización del comercio intrarregional o intrabloque es muy marcada en el caso de América del Norte por el lado de las exportaciones, así como en el caso de Asia Oriental; la tendencia no es pronunciada en la UE-15, pero la región ha mantenido el alto nivel de exportaciones intrarregionales que tuvo como punto de partida. Por el lado de las importaciones, la región norteamericana exhibe una tendencia hacia la apertura hacia otras regiones, en particular, la región Asia Oriental, como puede inferirse de la gráfica de comercio interregional de América del Norte (aumento de importaciones asiáticas y reducción de las europeas). En conjunto, la relación América del Norte-Asia Oriental se ha intensificado en exportaciones e importaciones, con un saldo favorable para los asiáticos y la contracción comercial que se observa en el último tramo tanto de exportaciones e importaciones seguramente es atribuible a las recesiones asiática y norteamericana. En cambio, la relación América del Norte-Europa Occidental se ha contraído, sobre todo por el lado de las exportaciones norteamericanas hacia Europa, mientras que esta región ha podido beneficiarse más del mercado norteamericano. La relación Europa Occidental-Asia Oriental ha sufrido un importante estancamiento en el período más reciente.

Como hemos señalado, los mayores niveles de apertura económica al interior de los acuerdos regionales pueden ser una expresión simultánea de un proceso de proteccionismo regionalizado, en la medida en que los países centrales estrechan lazos económicos (comerciales y de inversión) al interior de su esfera de influencia frente a la competencia de sus rivales. Según Chase-Dunn y Podobnik,

> Durante algunos periodos, los países centrales comercian más libremente con muchos países diferentes de la periferia, mientras que en otros las potencias centrales comercian más exclusivamente con un conjunto específico de países periféricos que constituyen su “propio patio trasero”. Está formación de un bloque de centro-periferia tiende a ocurrir al mismo tiempo que la distribución del poder entre los estados

> centrales se está volviendo más igualitaria -esto es, durante la declinación de una potencia hegemónica... Este tipo de "integración económica internacional" es más una consecuencia de la rivalidades entre los estados centrales que un presagio de la integración económica global[205]

Respecto a la trascendencia geopolítica de la resurgencia de la geoeconomía de los bloques económicos a finales del siglo XX, los estudios empíricos de Tieting Su y Dan Clawson[206] constituyen una referencia para el análisis sobre la similitud entre el regionalismo de los años treinta y el actual, así como las repercusiones políticas que esta dinámica pudiera engendrar. En un estudio comparativo sobre el estado de la estructura comercial mundial en 1938, 1960 y 1990, Su encuentra que los patrones de comercio en 1990 se asemejan a la fisonomía que exhibían en 1938, justo antes de la Segunda Guerra Mundial, confirman el declive de EE.UU. así como el ascenso de un mundo multipolar, y son significativamente diferentes de los patrones observados en 1960, en un momento de dominio hegemónico de EE.UU.[207]

El análisis estadístico de las redes comerciales emergentes de 1990 arrojan que, en efecto, medio siglo después del inicio de la Segunda Guerra Mundial, el bloque germano, la Gran Área y la Esfera de Co-Prosperidad están de regreso. Hay también diferencias importantes, como el hecho de que en el período reciente ha desaparecido la relevancia que durante el período de entreguerras conservaban los imperios declinantes de Gran Bretaña y Francia. Por otro lado, el bloque norteamericano muestra para la década de los noventa un alcance mucho mayor que la Gran Área diseñada por los planificadores del CFR a inicios de los cuarenta. La interpretación política del enorme déficit de cuenta corriente que EE.UU. mantiene con la región Área-Pacífico, es la de una especie de subsidio otorgado por parte de EE.UU. para promover el crecimiento de las economías de Asia como forma de contención contra la URSS y China durante la Guerra Fría; posteriormente la existencia de este déficit ha sido valorada como un instrumento para forzar mayores niveles de apertura comercial e imponer condiciones en el área, como de hecho ha ocurrido con Japón, China y Taiwán, los tres países con los mayores superávit comerciales con EE.UU., no obstante que subsiste la incertidumbre respecto a la capacidad de EE.UU. para conservar este sobreextendido sistema geopolítico. La configuración del bloque japonés actual también resulta similar a la esfera de Co-Prosperidad, con la significativa diferencia de que ahora existen mayores vínculos con el Medio Oriente, dada la importancia de la región como proveedora de petróleo y, por supuesto, la presencia acrecentada de China como potencia regional con aspiraciones globales.

---

[205] Chase-Dunn, Christopher y Bruce Pobodnik. "La próxima guerra mundial...", *op. cit.*, p. 134.
[206] Su, Tieting y Dan Clawson. "Trade Networks, Trade Blocs, and Hegemonic Conflict", *Sociological Inquiry*, vol. 64, no. 4, noviembre, 1994, pp. 415-437.
[207] Su, Tieting. "Three Logics of 'Major Power Rivalry' in the World System…", *op. cit.* En función de este paralelismo, la conclusión de Su y Dawson es alarmante: "Los patrones de comercio revelados en nuestro análisis corresponden a lo que esperaríamos en un mundo dirigiéndose hacia una guerra entre las potencias centrales contendientes" (Tie-ting, Su y D. Clawson. "Trade Networks, Trade Blocs…" *op. cit.*, p. 429).

La ponderación estadística efectuada por Su y Dawson[208] encontró a 46 naciones con una vinculación comercial importante con EE.UU., 35 en el caso de Alemania y 30 de Japón. Por otro lado, 21 de los 30 países del bloque japonés comparten una fuerte presencia de EE.UU., esto es, son un área de traslape entre ambos bloques, mientras que la mayoría de las naciones que están bajo la influencia exclusiva del comercio con Japón son económicamente marginales.[209] Asimismo, el bloque de EE.UU. presenta un elevado grado de traslape con el bloque japonés ya que comparte 21 de los 46 países de su bloque, aunque se reserva para sí un mayor número de naciones (20) donde su influencia es preponderante.[210] Por último, destaca el grado de separación del caso alemán, puesto que 28 de los 35 países de su bloque, prácticamente centrado en Europa[211] y conteniendo naciones de peso económico, no estaban ni en el bloque estadounidense ni en el nipón, además de presentar un reducido pero significativo grado de traslape con el bloque norteamericano de 7 países y ningún traslape con Japón. Comparativamente, la cobertura estadounidense es la más global, pero no posee una influencia determinante en los países europeos continentales.

En relación a la prospectiva sobre el impacto en las relaciones de cooperación y conflicto que puede derivarse a partir la geoeconomía de los bloques en curso, Su pone el énfasis en el significado de los *traslapes* geográficos entre los mismos. En ese sentido destaca, de manera igualmente parecida a los años treinta, un traslape entre el bloque norteamericano y el japonés en el área Asia-Pacífico, mientras que el bloque alemán pareciera estar adquiriendo autarquía en tanto que carece de traslapes importantes con los otros dos bloques. El sentido en que los traslapes afectarán el comportamiento político es una cuestión cuyo desenlace se desconoce hasta el momento, pues bien podrían implicar una integración creciente entre estas dos economías que condujera hacia la cooperación y reducción de futuras disputas comerciales o, por el contrario, una creciente rivalidad y, por tanto, un aumento de tensiones entre EE.UU. y Japón, lo que sugeriría también la posibilidad de

[208] El análisis de redes de comercio consideró aquellas naciones con un volumen de comercio anual superior a 2 mmdd, lo cual arrojó a 102 naciones para el año de 1990.
[209] Estos países son: Brunei, Liberia, Corea del Norte, Omán, Papua Nueva Guinea, Qatar, Emiratos Árabes Unidos, Vietnam y Zambia.
[210] Para algunos de ellos, localizados básicamente en América del Norte y Central, los EE.UU. son el único socio comercial importante: Canadá, México, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Honduras y Trinidad y Tobago, aunque también se incluyen la India y Sri Lanka. Países donde los vínculos comerciales son preponderantes pero no exclusivos como en estos casos son: Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay, Venezuela, Jamaica y Antillas Holandesas; en Medio Oriente, Arabia Saudita, Irak y Jordania; en África, Argelia, Ghana, Zimbabwe y Sudáfrica; por último, buena parte de Asia y las islas europeas en el Atlántico, Gran Bretaña, Irlanda e Islandia.
[211] Además de Europa incluida la Unión Soviética, abarca países del Mediterráneo: Israel, Siria, Túnez, Argelia, Turquía y Libia; y países del África Sub-Sahariana: Ghana, Kenia, Zaire, Zimbabwe y Sudáfrica, y ninguno en América del Norte, América del Sur y Asia.

una alianza germano-americana para combatir el desafío del aspirante emergente a nuevo hegemón.[212]

1.2.4. Geoeconomía y geopolítica de los bloques monetarios a finales del siglo XX e inicio del XXI

Respecto a la verificación sobre tendencias hacia la conformación de bloques monetarios, algunos estudios empíricos como el de Jeffrey Frankel y Shang-Jin Wein realizado a inicios de la década de los noventa,[213] revelaron el peso dominante adquirido por la moneda más importante de la región en el caso de Europa y el Hemisferio Occidental, lo que contrastaba con el caso del este asiático donde el bloque comercial nipón, ampliamente traslapado como hemos visto con el estadounidense, no estaba correspondido con una presencia preponderante del yen. Así, mientras que prácticamente todas las monedas europeas mostraron su vinculación al marco alemán, las monedas de América como las del este asiático lo hacían con el dólar. Además, existe una tendencia hacia una menor variabilidad en el tipo de cambio dentro de cada una de los regiones monetarias de la que existe entre ellas, lo cual apoya la tesis de la conformación de bloques monetarios. La menor variabilidad se registró en Europa, la cual manifestó una tendencia hacia la baja durante la década de los ochenta (abruptamente interrumpida con la crisis monetaria europea de 1992-1993). Los miembros de la APEC también mostraron un nivel relativamente bajo de variabilidad cambiaria intra-regional durante los ochenta, a pesar de la diversidad de países involucrados. Esta variabilidad se redujo, según los cálculos de Frankel y Wei, a la mitad durante el curso de los ochenta. Resulta significativo el que el nivel de variabilidad cambiaria haya sido un poco más alta en la región este asiático considerada por aparte, puesto que ello refleja que la moneda internacional de Asia no es el yen sino el dólar.[214] El

[212] Esto podría suceder siguiendo la forma de transición hegemónica "típica" en la que hay un Estado retador (A) que inicia una guerra contra el hegemón en declive (B), y en la que B hace una alianza con otro estado ascendente (C) para combatir el desafío militar de A. B y C ganan la guerra. Un modelo mecánico que, a nuestro juicio, no tiene porque registrarse a manera de ley histórica, como Su admite al reconocer la posibilidad de una variedad de otros patrones.

[213] Frankel, Jeffrey A y Shang-Jin Wei. "Trade Blocs and Currency Blocs", Working Paper No. 4335, NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, abril, 1993.

[214] En un estudio más reciente, Michael Mussa constata como la volatilidad cambiaria del yen japonés y el dólar australiano es cercana a la volatilidad entre estas dos monedas y el dólar estadounidense. Por el contrario, el caso europeo se ha caracterizado por una reducción de la volatilidad cambiaria gracias a la importancia de los vínculos económicos intra-europeos y la convergencia de las políticas económicas orientadas hacia el mantenimiento de un importante grado de estabilidad del tipo de cambio intra-europeo, que han culminando con el establecimiento del euro. Inclusive los países europeos, como Suiza, que no están en el euro-área y no participan generalmente en los esfuerzos para estabilizar los tipos de cambio intra-europeos, encuentran que la volatilidad de sus tipos de cambio efectivos son sustancialmente menores que las volatilidades en relación al dólar (o el yen japonés o los dólares canadiense o australiano (Mussa, Michael. "The Relationship Between the Euro and the Dollar", *Journal of Policy Modeling*, vol. 22, no. 3, 2000, pp. 375-376).

Hemisferio Occidental mostró niveles mucho más elevados de variabilidad cambiaria que los demás grupos entre 1985 y 1990.[215]

El surgimiento del euro en 1999 ha venido a trastocar profundamente la ecuación de poder mundial. Todo el peso económico de una Unión Europea ampliada y con una fuerza de atracción que irradia en un amplia esfera geográfica tiene, a partir de ese momento, una expresión monetaria unificada. Este hecho trascendental ejerce una gran presión sobre uno de los pilares de la hegemonía estadounidense, el dólar y el sistema monetario-financiero organizado en torno a esta divisa. Siguiendo la caracterización de Samuel Huntington,[216] el fin de la bipolaridad de la Guerra Fría no puede ser catalogada de multipolaridad plena en tanto que EE.UU. destaca por su peso relativo en los terrenos económico y político-militar, pero tampoco de unipolaridad, sino como sistema *uni-multipolar* en razón de la combinación o mezcla híbrida entre la existencia de EE.UU. como superpotencia y su mediatización por poderes de rango regional. Por otra parte, aunque por el momento la fisonomía de un retador hegemónico es aún incierta, la fuerza desestabilizadora más importante proviene, a diferencia de otros momentos en la historia, no de una potencia revanchista y agresora del *statu quo* prevaleciente sino, paradójicamente, de la potencia dominante, como ha quedado manifiesto con la radicalización del unilateralismo estadounidense estridentemente promulgado a partir del desconocimiento de la autoridad de la ONU por parte de la OTAN, organismo encabezado por EE.UU., en el conflicto balcánico de 1999 y, más aún, por la campaña antiterrorista que condujo a las invasiones de Afganistán e Irak.

Sin embargo, las acciones militares “preventivas” emprendidas por Washington están catapultando una reacción en sentido contrario tendiente a consolidar alianzas que permitan contrarrestar el poderío estadounidense. Muy probablemente, el escenario uni-multipolar descrito por Huntington evolucione en un nuevo escenario bipolar. Para Wallerstein una estructura mundial con tres centros de poder es inestable y tendiente a la bipolaridad, por lo que “conforme avanza la competencia, habrá la tentación de reducir la terna a un par, ya que así los dos que se vinculen tendrán una clara ventaja sobre el tercero”, y sobre el sentido más probable en el que, eventualmente, se daría esta bipolarización: “el resultado de cualquier esfuerzo por reducir esa terna a un par es más probable que vea unirse a Japón con Estados Unidos que a cualquiera de éstos dos con Europa. Los motivos no son sobre todo económicos, ya que desde el punto de vista económico es probable que cualquiera de las tres combinaciones funcionara igualmente bien. Los motivos son, de manera más general,

[215] De entre las cinco de las monedas más importantes del Hemisferio Occidental -dólar canadiense, peso argentino, colombiano y mexicano, y escudo chileno- el peso colombiano mostró mayor vinculación con el dólar, aunque con un alta tendencia a la depreciación, mientras que el peso argentino mostró ser la única moneda cuyo valor fue influenciado de mayor manera por una moneda diferente al dólar: el marco alemán (*ibidem*, pp. 11 y 14).
[216] Huntington, Samuel P. “The Lonely Superpower”, *Foreign Affairs*, vol. 78, no. 2, marzo-abril, 1999, pp. 35-49.

políticos y culturales". Dentro de esta dinámica, China y Rusia ocupan posiciones especiales tanto por su peso militar y político, como por sus dimensiones y recursos (naturales y demográficos). "En la lucha por la supremacía constituirá un premio mayor incorporar a China o a Rusia en alguno de los centros", siendo lo más probable el alineamiento de Rusia con Europa y de China con Japón a condición de que Japón y EE.UU. la convoquen a una tripe alianza.[217]

No obstante, la relación especial que mantienen Japón y EE.UU. está sometida a fuertes presiones, ya que como observó Arrighi, el flujo financiero de Japón hacia los EE.UU. "fue análogo, en cierta medida, a la asistencia financiera que el poder capitalista emergente (los Estados Unidos) prestó al poder capitalista declinante (el Reino Unido) en las dos guerras mundiales", pero con la enorme diferencia de que Japón no cosechó los enormes beneficios que en su caso permitieron a EE.UU. convertirse en la potencia hegemónica.[218] Por otra parte, debido a los imperativos geopolíticos (el acceso a los abastecimientos energéticos y el control de sus rutas de transporte, por ejemplo) nos parece más problemático que a Wallerstein el eventual alineamiento de China con el eje EE.UU.-Japón. Finalmente, subscribimos la idea de que el desafío europeo y su candidatura como retador hegemónico tienen en la creación de la moneda única europea un punto de inflexión. Sin sugerir por ello que la integración económica europea se traducirá necesariamente en una integración política sólida, lo cierto es que existe una correlación entre ambos planos como observa Wallerstein:

> En los noventa, la Europa Occidental dio, con la creación del euro, el paso decisivo para su unificación, y adquirió así la consolidación necesaria para arrancarse de sus estrechos vínculos políticos con los Estados Unidos. Sin duda esto traerá como consecuencia en la próxima década la creación de un verdadero ejército europeo, y por tanto, una disociación con respecto a los Estados Unidos en el terreno militar[219]

La bipolaridad monetario-financiera planteada por el euro amenaza con desplazar el monopolio del dólar y convertir la hegemonía mundial de esta divisa en un fenómeno más breve que la hegemonía de la libra esterlina. Pese al pesimismo que envolvió la concepción y realización de la moneda única europea, ésta es ya una realidad cuyas posibilidades y consecuencias transcienden el ámbito meramente financiero. De la misma manera, la respuesta estadounidense a este desafío no se sustenta solamente en los instrumentos monetario-financieros sino directamente en el plano geopolítico-militar. De hecho, como tratamos de demostrar en este texto, la guerra monetario-financiera ya inició y no solamente se está librando en los mercados y los bancos, sino en los campos de batalla de Medio Oriente y el despliegue militar a escala mundial orquestada por Washington.

---

[217] Wallerstein, Immanuel. "La globalización o la era de la transición?..., *op. cit.*, pp. 20-24. Coincidentemente, Goldfrank apunta que la configuración más plausible para el siglo XXI sería la de un bloque americano-asiático contra uno euroasiático dirigido por Europa (Goldfrank, Walter L. "Beyond Cycles of Hegemony: Economic, Social, and Military Factors", *Journal of World-Systems Research*, vol. 1, no. 8, 1995 <http://csf.colorado.edu/jwsr/archive/vol1/v1_n8.htm>).
[218] Arrighi, Giovanni. *El largo siglo XX…*, *op. cit.*, p. 20.
[219] Wallerstein, Immanuel. "La globalización o la era de la transición?..., *op. cit.*, p. 20.

1.3.1. La hegemonía del dólar

Un régimen monetario bipolar dominado por el dólar y el euro, con el yen como socio menor, reemplazará al sistema centrado en el dólar que ha prevalecido hasta ahora. Lo que esto representa para el mundo es que el dólar dejará de ser la moneda mundial en forma monopólica y el euro será una alternativa para las finanzas internacionales. La rivalidad que enfrenta a la naciente moneda con el dólar se centra en las ventajas de la moneda hegemónica. En caso de que los mercados de capital europeos se unificaran y el dólar fuese empatado por el euro, EE.UU. perdería tres ventajas económicas: 1) eludir el riesgo cambiario, 2) señoreaje y 3) financiamiento automático. En realidad, los aspectos 2 y 3 como veremos más adelante están íntimamente vinculados pues representan la forma que asume el señoreaje monetario a nivel internacional.

La primera ventaja que ofrece la moneda hegemónica al país emisor es la protección de las fluctuaciones en el tipo de cambio. Las corporaciones norteamericanas que exportan e importan productos denominados en dólares se benefician por el hecho de no estar sujetas a riesgos cambiarios.[1] Por ejemplo, si el valor del dólar declina frente a otras monedas, los precios de los productos primarios, los cuales están en su mayoría denominados en dólares, no aumentan para EE.UU. Consecuentemente, la facturación en dólares de los productos y servicios importados puede ayudar a explicar la relativa inmunidad de los precios internos de EE.UU. frente a las influencias del tipo de cambio. La cotización del petróleo en dólares ha permitido, por ejemplo, que la volatilidad del precio del crudo sea menor para los compradores estadounidenses que para los europeos y japoneses. Por otro lado, los prestatarios norteamericanos, como por ejemplo los emisores de bonos, no corren el riesgo de ser afectados por cambios en el valor de la moneda en la que está denominada su deuda. En cambio, en cualquier otro país el endeudamiento en moneda extranjera puede acarrear la quiebra de muchas compañías en caso de una devaluación.[2]

El segundo beneficio económico directo que aporta la emisión de la moneda internacional es el señoreaje: la posibilidad de emitir papeles -billetes- con un costo mínimo que son intercambiados por bienes y servicios reales.[3] El banco central estadounidense ha estado actuando como el banco

[1] Tavlas, George S. "Internationalization of Currencies: The Case of the US Dollar and Its Challenger Euro", *The International Executive*, vol. 39, no. 5, sep-oct, 1997, p. 584.
[2] Akerholm, Johnny. "Could the euro challenge the dollar as a world currency?", *Unitas*, vol. 73, no. 4, 2001, pp. 24-27.
[3] "Coming of EMU: Watch out, dollar", *Financial Times*, 23 de abril, 1998 <http://www.ft.co.uk>. Los billetes y monedas no generan interés y por lo tanto se les puede considerar como préstamos sin interés que los tenedores otorgan a los emisores. La ganancia por señoreaje proviene de la diferencia entre el costo de poner la moneda en circulación y el valor de los bienes que se pueden comprar con esta moneda. En forma más general, el concepto de señoreaje se aplica no sólo a la moneda sino a toda la base monetaria, la cual incluye la moneda en circulación (billetes y monedas fuera de los bancos) más las reservas de los bancos (billetes y monedas guardadas en las bóvedas de los bancos y depósitos de los bancos en el banco central o autoridad monetaria que tenga el país). Se entiende por señoreaje bruto la cantidad que se gana por imprimir dinero

central mundial desde 1945, ejerciendo las potestades que tiene un banco central dentro de su territorio nacional, lo que ha permitido al gobierno de este país gozar del privilegio exclusivo de ser capaz de emitir dinero para pagar gastos en el exterior ya sea para importaciones de bienes y servicios, para invertir en el extranjero o para sufragar gastos militares.

El sistema de Bretton Woods fue instaurado sobre la base de la primacía de EE.UU. y su moneda, pero con el compromiso de obligaciones mutuas. La contraparte de utilizar al dólar como moneda principal era la de un tipo de cambio del dólar fijado en relación al oro, así como la posibilidad de que otros bancos centrales cambiaran sus dólares por oro. Esto significaba que EE.UU. tenía la obligación de respaldar una parte de su masa monetaria en oro. El propósito de ello era evitar que EE.UU. abusara de su posición como banco central mundial incurriendo en grandes déficit de balanza de pagos financiados mediante la impresión de billetes. No obstante, al mismo tiempo, los déficit de balanza de pagos de EE.UU. son la fuente de liquidez del comercio internacional. Por tanto, las reglas normales de la disciplina presupuestaria y equilibrio comercial no se aplican con igual rigor al país emisor de la moneda internacional, además de que ello permite que sean los demás países los que financien su déficit externo. Así, desde 1945 EE.UU. cuenta con una significativa ventaja económica, ya que está en condiciones de financiar sus déficit fiscal y comercial mediante la impresión de billetes. El uso del dólar como moneda internacional implica que EE.UU. puede comprar más del resto del mundo de lo que le vende, ya que ello permite asegurar la liquidez internacional. El déficit comercial de EE.UU. es así un elemento clave del sistema económico internacional mientras no exista un rival del dólar en las transacciones internacionales.

Por otro lado, EE.UU. ha podido tener grandes déficit fiscales y mantener un tasa de interés baja en comparación a lo que otro país podría tener con un déficit semejante. Este débil vínculo entre gasto público y tasas de interés representa una ventaja para el crecimiento económico que no tienen otros países y que no emana ni del ahorro interno ni de la productividad, sino de una posición de poder institucionalizada. Esto ofrece al sector privado una combinación favorable de demanda pública y acceso al capital en condiciones favorables; significa además que las reglas de la disciplina fiscal que prescribe el FMI, en buena medida inspiradas por EE.UU., no se aplican a los propios EE.UU. En realidad, esta condición institucional está a la base de la tradicionalmente baja tasa de ahorro estadounidense y encuentra, por tanto, una explicación racional en el orden financiero internacional: es menos importante ahorrar y renunciar a los placeres del consumo cuando se dispone de los ahorros del resto del mundo. Normalmente, un país cuya deuda nacional crece rápidamente enfrenta serios problemas, los inversionistas extranjeros se preocupan por una eventual insolvencia y

sin tomar en cuenta los gastos del proceso y por señoreaje neto lo que queda después de deducir los gastos de imprimir dinero, acuñar moneda y pagar los sueldos de los empleados del banco central del país.

comienzan a retirar sus inversiones, los banqueros se niegan a proporcionar créditos y el país sufre de una crisis de balanza de pagos. Si el deudor es un país del Tercer Mundo, es forzado a pedir préstamos del FMI y del Banco Mundial. Estas dos instituciones estipulan un programa de "ajuste estructural" que deprime el consumo de una vasta mayoría, rebaja el costo de la fuerza de trabajo, abarata las materias primas que exporta y exige la venta de bienes públicos.

Los Estados Unidos han gozado así de menos límites en relación al déficit y el endeudamiento que otros países, aunque si existe finalmente un límite: la confianza en el dólar. La contraparte de los déficit es el mantenimiento por parte de los bancos centrales, firmas e individuos extranjeros de sus tenencias de dólares en billetes y bonos de EE.UU. En ese sentido, mientras el dólar permanezca como medio de pago y reserva de valor indiscutible en el mundo el problema clave para EE.UU. es la inflación y no el déficit.[4] No obstante, el concepto de señoreaje ha demostrado ser un concepto confuso una vez que es trasladado del ámbito nacional al internacional y no siempre es comprendido en función del flujo de la balanza de pagos.

1.3.1.1. Señoreaje monetario internacional y financiamiento automático de la balanza de pagos

Los beneficios que otorga la principal moneda internacional al país emisor se derivan del mecanismo conocido como señoreaje. El señoreaje es, en realidad, un término referido a una práctica muy añeja que ha adoptado diferentes formas con el transcurrir del tiempo. Básicamente, el señoreaje ha consistido en la diferencia entre el valor intrínseco de la moneda, determinado por el valor del metal del cual está compuesta, y el valor facial o nominal de la moneda, esto es, el valor fijado arbitrariamente por el soberano. Las ganancias del señoreaje estaban representadas por la superioridad del valor de las mercancías que obtenía el soberano por el costo de acuñar las piezas monetarias. Fueron los antiguos romanos quienes encontraron en la disminución del oro o la plata de las monedas una fuente de ingreso[5] y la palabra "señoreaje" hace referencia al equivalente a un impuesto que mediante esta argucia recaudaban los señores feudales convirtiendo el oro no monetario en moneda acuñada.[6] Posteriormente, el desarrollo del papel moneda –cuyo origen puede

[4] Véase Noreng, Øysten. "The euro and the oil market: new challenges to the industry", *Journal of Energy Finance & Development*, no. 4, 1999, pp. 59-60.

[5] Lo que ocasionó una devaluación del denario romano leve pero constante: su contenido de plata disminuyó en un 25% entre los gobiernos de Augusto y Marco Aurelio (Ferguson, Niall. *Dinero y poder en el mundo moderno, 1700-2000*. Madrid, Taurus, 2001, p. 201).

[6] Durante el Medievo y a principios de la Edad Moderna, el ingreso fiscal proveniente del señoreaje fue once veces superior a las otras fuentes de ingreso de la corona francesa. Entre los casos memorables en este sentido destaca Enrique VIII, quien en la década de 1540 mandó acuñar monedas reducidas en su contenido metálico y con un valor nominal que doblaba el valor del metal que contenían, lo que reportó una ganancia por moneda del 46%; también redujo el contenido metálico de las monedas de oro en un 25% y el de las monedas de plata en un 80%. Fue por ello que el secretario de Enrique VIII,

encontrarse en la China del siglo XIV y que comenzó a utilizarse en occidente en 1690- creó nuevas oportunidades de recaudación fiscal. En su acepción moderna el señoreaje se deriva del monopolio de la banca central en la emisión de la moneda nacional de circulación obligatoria, lo que permite al gobierno obtener recursos reales a cambio de papel moneda. Este proceso redunda en inflación y representa, de este modo, una especie de impuesto (impuesto vía inflación o impuesto inflacionista) para los ciudadanos y tenedores de dinero ya que la inflación erosiona el valor real del dinero, al tiempo que permite al gobierno adquirir productos y servicios mediante la impresión de billetes.[7] Esto es, el gobierno está en la posibilidad de cambiar trozos de papel carentes de valor (o sus equivalentes electrónicos) por bienes y servicios reales, una transferencia a favor del gobierno y a costa del sector privado que ve disminuido el valor real de sus ingresos por la inflación resultante. Por otra parte, el aumento de precios causado por la impresión de papel moneda disminuye el valor real de los pagos salariales del sector público y la deuda pública si no está ajustada a la inflación y está expresada en moneda nacional.

En la medida en que el dólar se desempeña como la principal moneda de reserva y medio de pago mundial, está en condiciones de generar para el gobierno emisor los beneficios del señoreaje monetario internacional. No obstante, el mecanismo del señoreaje no es idéntico a escala nacional e internacional y no existe una interpretación unánime sobre este último en la literatura económica. Por tanto, tampoco coinciden las estimaciones sobre la magnitud de las ganancias por concepto de señoreaje internacional. La interpretación más común del señoreaje internacional identifica la posesión de la mayoría de los dólares en circulación por residentes extranjeros como el equivalente a un préstamo libre de intereses hasta que dichos dólares retornan para intercambiarse por bienes y servicios estadounidenses, y en el caso en el que nunca regresaran a EE.UU. la exportación de billetes representa una ganancia pura (restándole el costo de impresión del papel moneda) por la cual se obtienen productos y servicios reales. De acuerdo con esto, los beneficios del señoreaje son estimados mediante el cálculo de la cantidad que el gobierno de EE.UU. tendría que pagar en intereses si los individuos de otros países tuvieran bonos del Tesoro de EE.UU. en lugar de dólares. Según Pollard, los ingresos estimados sobre esta base por concepto de señoreaje promediaron 8.7 mmdd anualmente para el período comprendido entre 1973 y 1999, cantidad que financió menos del 1% del gasto del gobierno federal, y fueron más altos entre 1979 y 1981, período durante el cual el

---

Thomas Wriothesley, consideraba que la Casa de la Moneda era "nuestra áncora sagrada", aunque recomendaba que dicha operación se mantuviera en secreto "porque si se hiciera público cómo son empleadas las cosas que los hombres le confían, éstos las retirarían y habría escasez". Por su parte, los alemanes recordarían la Guerra de los Treinta Años como los años de la *Kipper-und Wipperzeit*, que quiere decir la era de los "cortadores de moneda" (*Ibidem,* pp. 201-202).

[7] Krugman, Paul y Maurice Obstfeld. *Economía internacional. Teoría y política*. Madrid, McGraw-Hill, 1995, p. 819.

ingreso del señoreaje representó más de 1% del gasto público.[8] Dicha cifra fluctúa, según otras estimaciones, entre 11 y 20 mmdd anuales. Considerando el porcentaje de las tenencias extranjeras de los dólares en circulación en 60%,[9] Henning calcula que el valor de la cantidad del préstamo es de entre 15 y 20 mmdd por año.[10] Sobre la base de 200 a 250 mil millones de dólares circulando en el exterior a finales de 1995 y con tasas de interés de 5% a mediano plazo, Robert Solomon cifra el ingreso anual por concepto de señoreaje entre 10 y 12.5 mmdd, cantidad equivalente a poco más del 0.1% del PIB.[11] Pieter Bottelier estima también sobre la base de 60% como porcentaje de dólares circulando en el exterior (unos 400 mmdd considerando que se habían emitido más 643 mmdd a finales de 2001) que el ahorro en intereses acumulados varía de acuerdo con la tasa de interés (la más baja de 1.8% para bonos de tres meses y la más alta de 4.8% para bonos de cinco años) entre 7.2 y 19.2 mmdd.[12] En 1995, Alan Blinder estimó los ingresos por señoreaje entre 11 y 15 mmdd;[13] aproximadamente en el mismo tiempo (1994) en que Lawrence B. Lindsey, gobernador del Consejo de la Reserva Federal, cuantificó el ingreso por señoreaje acumulado desde 1981 en 64 mmdd.[14]

El señoreaje también comprende el beneficio derivado del descuento de liquidez de la deuda a corto plazo, esto es, de la magnitud en la cual la demanda por parte de inversionistas extranjeros de activos en dólares crea mayor liquidez en el mercado de bonos norteamericano, reduciendo los rendimientos reales que el gobierno y las empresas estadounidenses tienen que pagar por su deuda. Según Frankel, este otro componente del señoreaje, en adición al componente monetario, consiste en la diferencia entre los bajos intereses que tiene que pagar el Tesoro de EE.UU. por sus pasivos debido a la elevada demanda de éstos en virtud de que el dólar es la moneda de reserva, y los

[8] Pollard, Patricia. "The creation of the euro and the role of the dollar in international markets", *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, vol. 83, no. 5, sep-oct., 2001, pp. 27-28. Las ganancias por señoreaje se obtienen usando la tasa de interés anual de los bonos del Tesoro y ajustando los ingresos nominales mediante un deflactor del PIB.

[9] Pollard calcula en 55% este porcentaje en 1995 (*idem*).

[10] Henning, Randall. "U.S.-EU Relations after the Inception of the Monetary Union: Cooperation or Rivalry?", en Henning, Randall y Pier Carlo Padoan. *Transatlantic Perspectives on the Euro*. Pittsburgh, European Community Studies Association, 2000, p. 25.

[11] Solomon, Robert. "International Effects of the Euro", *Policy Brief #42*, The Brookings Institution, enero, 1999 <http://www.brook.edu/dybdocroot/comm/PolicyBriefs/Pb042/pb42.htm>

[12] Bottelier, Pieter, "US dollars circulating abroad put aid in another perspective", *The Financial Times*, 3 de abril, 2002 <http://globalarchive.ft.com/globalarchive/article.html?id=020403001619&query>

[13] Blinder, Alan. "The Role of the Dollar as an International Currency", paper presented at a Conference on Exchange Rates, Capital Flows and Monetary Policy in a Changing World Economy, Federal Reserve Bank of Dallas, 1995, p. 12; citado en Tavlas, George S. "Internationalization of Currencies…", *op. cit.*, p. 584

[14] Frankel, Jeffrey. "Still the Lingua Franca. The Exaggerated Death of the Dollar", *Foreign Affairs*, vol. 74, no. 4, julio-agosto, 1995, p. 12. Otro cálculo referido por Frankel es de 12 mmdd al año. Según Feustel, las ganancias totales por señoreaje representan entre 0.2 y 0.3% del PIB (Feustel, Marc. "The Euro-Challenger To The Global Currency Title?" <http://econserv2.bess.tcd.ie/SER/1999/essay11.html>). De acuerdo con Henning, si el euro igualara al dólar en importancia la pérdida por concepto de señoreaje sería de aproximadamente 0.1% del PIB.

intereses que tienen que pagar otros prestatarios. Según estimaciones, ésta otra fuente de señoreaje equivale también al 0.1% del PIB.[15]

Otra manera de abordar la cuestión ha sido en función de los beneficios obtenidos a través de las inversiones exteriores a largo plazo realizadas por parte de las empresas estadounidenses (que han obtenido sus capitales a través de un acceso barato al crédito), por un lado, y las colocaciones de dólares a corto plazo en el mercado de Nueva York de los bancos centrales extranjeros, por el otro. De este modo, los Estados Unidos actúan como intermediario financiero internacional o banco mundial que recibe a corto plazo y presta a largo plazo, aprovechando la disparidad que hay entre las tasas de interés y los beneficios obtenidos por esas inversiones. En este sentido, Gruber deriva la ganancia por señoreaje de la diferencia entre la remuneración de intereses de los bonos del Tesoro estadounidense en los que invierten los bancos centrales extranjeros los dólares acumulados, y los ingresos que obtiene EE.UU. por las inversiones directas realizadas en Europa.[16]

El tercer beneficio económico del rol del dólar como moneda internacional al que hemos hecho referencia es, en realidad, la ventaja más importante y otra forma de comprender el señoreaje internacional. Consiste en el financiamiento automático del déficit en la balanza de pagos. La aceptación de pasivos norteamericanos denominados en dólares por parte de los inversionistas extranjeros ofrece un crédito virtualmente automático para este déficit.[17] Aliber entiende la ventaja del señoreaje como la *flexibilidad* que adquiere el país emisor de la moneda de reserva internacional en el financiamiento de su balanza de pagos, debido a que los bancos centrales extranjeros invierten sus reservas de dólares en bonos del tesoro (con lo que, además, mejoran la eficiencia de los mercados financieros de Nueva York ya que la concurrencia de las instituciones oficiales extranjeras por depósitos ha inducido a los bancos norteamericanos a extender más crédito a extranjeros).[18] Según Aliber, cuya contribución data del período de vigencia de Bretton Woods (1964), la disposición de las instituciones financieras extranjeras para adquirir activos líquidos en dólares era un sustituto parcial de mayores reservas de oro norteamericano, puesto que adquiriendo estos activos se reducía la demanda exterior de oro del Tesoro norteamericano. Según las cifras que proporciona, entre 1950 y

[15] Frankel, Jeffrey. "Still the Lingua Franca…", *op. cit.*, p. 12; y Portes, Richard; Rey, Hélène. "The Emergence of the Euro as an International Currency", *Economic Policy*, no. 26, abril, 1998, pp. 305-332. Dominick Salvatore estima el señoreaje como el ahorro en pagos de intereses en 15 mmdd anuales, y el ahorro en los costos de endeudamiento de EE.UU. a los que hacemos referencia, en otros 10 y 15 mmdd (Salvatore, Dominick. "The Euro versus the Dollar", *Euro Archives* <http:www.ecu-activities.be/publication/1999_1/Salvatore.html>).

[16] Grubel, Herbert. "The distribuition of seigniorage from international liquidity creation", en Mundell, Robert A. y Alexander K. Swoboda. *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago, University Chicago Press, 1969, p. 269-282.

[17] Henning, Randall y Pier Carlo Padoan. *Transatlantic Perspectives on the Euro*, *op. cit.*, p. 25.

[18] Aliber, Robert Z. "The cost and benefits of the U.S. role as a reserve currency country", *Quarterly Journal of Economics*, no. 78, agosto, 1964, pp. 442-456.

1963 las instituciones oficiales extranjeras adquirieron más de 8 mmdd en activos líquidos en dólares y compraron menos de 8 mmdd en oro del Tesoro estadounidense. Si la demanda de activos denominados en dólares hubiera sido menor, las reservas de oro norteamericanas hubieran declinado más rápidamente y muy probablemente hubieran sido necesarias medidas más drásticas para reducir el déficit de balanza de pagos.

Además de la ventaja de la flexibilidad en el financiamiento de la balanza de pagos, Aliber considera también la ventaja del señoreaje entendida de las dos maneras referidas. En primer lugar, como la adquisición de bienes, servicios y títulos del extranjero a cambio de papel moneda y, en segundo lugar, como la diferencia entre el rendimiento de los activos extranjeros adicionales adquiridos por EE.UU. gracias a la impresión de billetes, y el rendimiento de los activos denominados en dólares adquiridos por las instituciones oficiales extranjeras. En este sentido, la ganancia se concibe como la diferencia entre los beneficios obtenidos por el otorgamiento de créditos a largo plazo o la inversión extranjera, financiados a través de la acumulación de deudas a corto plazo, y por ende, con una tasa de interés menor (que es el que reditúan los títulos en posesión de los bancos centrales extranjeros).

En relación con lo primero, Aliber resalta que la cantidad de bienes, servicios y títulos extranjeros que EE.UU. pudo haber adquirido en el extranjero no se corresponde con los referidos 8 mmdd contenidos en activos en manos de instituciones financieras extranjeras, sino con una cantidad menor a 6 mmdd debido a que EE.UU. debía respaldar parcialmente con oro una cantidad acrecentada de tenencias oficiales de dólares en el extranjero. En relación a la segunda estimación, se señala que si bien los rendimientos de las adquisiciones adicionales de EE.UU. de bienes, servicios e inversiones sólo pueden ser difícilmente estimados (dado que se desconoce la composición de las adquisiciones adicionales realizadas por EE.UU. así como los rendimientos de éstas), y considerando que los activos en dólares generan ganancias de 3% por año a las instituciones oficiales extranjeras que los poseen, el ingreso por concepto de señoreaje debió haber sido de 420 millones en 1963, equivalentes a 0.8% del PNB de EE.UU. En caso de que el rendimiento de las adquisiciones adicionales realizadas en el exterior hubiera sido de 20% (en lugar de 10% como la anterior estimación), el ingreso por señoreaje debió haber sido de mil millones de dólares. En cualquier caso para Aliber se trata de una ganancia reducida en relación al PNB, además de que el rol de moneda de reserva internacional implica también costos (restricciones a la independencia de la política económica interna, imposibilidad de devaluar y la carga de suministrar reservas para otros países) que pudieran contrarrestar los beneficios.

Sobre la base de la comparación entre las ganancias obtenidas por los intereses del préstamo a largo plazo (o inversión extranjera) que EE.UU. adquiere en el exterior, con los intereses a corto plazo que paga a los tenedores de títulos denominados en dólares, Kirschen calcula que el señoreaje estadounidense acumulado, el cual inicia en 1960, había costado 9 mmdd (a precios de 1972) a los seis países fundadores de la Comunidad Económica Europea (Alemania, Francia, Italia, Holanda, Bélgica y Luxemburgo) hacia mediados de 1973, de los cuales 6.3 mmdd (de 1972) corresponden al diferencial de tasas de interés mencionado y 2.7 mmdd (de 1973) por concepto de pérdidas de capital por parte de los tenedores de activos en dólares debido a la devaluación de la moneda estadounidense (calculado en función de la devaluación de 10% que sufrió el dólar en 1973). Los 9 mil millones de dólares así obtenidos equivalen, según Kirschen, al monto de la ayuda proporcionada por EE.UU. a los seis países europeos en la posguerra. Además, Kirschen advierte que la evolución del señoreaje registró un fuerte incremento entre 1969 y 1972, y resulta significativo, por otra parte, que se pronunciara por la creación de una moneda común y un "Banco de Europa" como medida "defensiva" europea.[19]

Parboni se refiere a esta interpretación del señoreaje como una interpretación restringida, la cual es producto del período histórico en el que se formuló ya que hasta 1970 los EE.UU. no experimentaron déficit comerciales y durante los 20 años comprendidos entre 1950 y 1970 sólo en seis años se registraron déficit de cuenta corriente. Esto es, hacia finales de los años sesenta los déficit estadounidenses sólo podían atribuirse a los movimientos de capital y, en particular, a los movimientos de capital de largo plazo y las inversiones extranjeras. Era plausible entonces entender el señoreaje prioritariamente como el privilegio del país de la moneda de reserva de acumular deudas a corto plazo con objeto de financiar sus créditos a largo plazo o inversiones externas. El señoreaje es así la capacidad para actuar como intermediario financiero a escala mundial apropiándose de recursos extranjeros a través de la diferencia entre el débito y la cuenta de crédito.[20] Como quiera que sea, el ingreso por vía del señoreaje internacional entendido como el diferencial entre las tasas de interés que se cobran y las que se pagan conduce a una estimación del monto de ingreso reducida.

Otros economistas desestiman la importancia del señoreaje internacional a partir de la diferencia que lo distingue del señoreaje nacional: mientras que en este último el Estado es el emisor de manera plenamente monopólica de la moneda de circulación forzosa, por lo que no retribuye con el pago de intereses a los tenedores de la moneda, a nivel internacional sucede que EE.UU. retribuye con

[19] Kirschen, E. S. "The American External Seigniorage. Origin, cost to Europe, and possible defences", *European Economic Review*, no. 5, 1974, pp. 355-378. Para el cálculo de la pérdida de intereses, el autor utiliza la diferencia entre la tasa de interés marginal en la economía de EE.UU. (tasa de retorno de la inversión directa en la industria manufacturera norteamericana) y la tasa de interés de los bonos del Tesoro a tres meses.
[20] Parboni, Ricardo. *The dollar and its rivals*. Gran Bretaña, MLB, 1981, p. 42.

intereses a los tenedores de títulos financieros denominados en dólares. Tal como se expone en un libro de texto sobre finanzas internacionales:

> El señoriaje es la utilidad que se obtiene por la 'impresión' de dinero y depende de la capacidad para hacer que la gente mantenga cierta divisa u otros activos a un rendimiento no competitivo. Cada uno de los gobiernos que emite moneda de circulación legal puede asegurarse que ésta será mantenida por sus propios ciudadanos, aun si no ofrece ningún rendimiento. Por ejemplo, los ciudadanos de Estados Unidos mantendrán billetes de la Reserva Federal y proporcionarán bienes o servicios por ellos, aun cuando el papel en el cual se impriman tales billetes tenga un costo muy bajo. Estados Unidos se encontraba en una posición muy especial porque su papel como proveedor líder de las reservas de divisas significaba que podría asegurarse de que los bancos centrales extranjeros así como los ciudadanos estadounidenses mantendrían dólares estadounidenses. Sin embargo, la mayoría de las reservas de los bancos centrales se mantenían y aún se mantienen, en valores como *treasury bills*, los cuales producen cierto interés. Si el interés que se paga sobre los activos de la reserva representa un rendimiento competitivo, entonces las ganancias por señoriaje para la Unión Americana provenientes de extranjeros que mantienen activos en dólares estadounidenses es pequeña. En efecto, con una competencia suficiente proveniente de 1) reservas alternativas de diferentes divisas y 2) inversiones alternativas en dólares en los Estados Unidos, las ganancias se verán muy concurridas.[21]

A partir de estas consideraciones Bismut y Jacquet se encuentran entre quienes consideran que dado que los pasivos denominados en dólares generan intereses que EE.UU. debe pagar, no generan señoreaje más que en un sentido muy limitado en la medida en que la orientación de los bancos centrales extranjeros hacia la adquisición de bonos denominados en dólares permite reducir las tasas de interés estadounidenses. Además, afirman que desde el fallecimiento de Bretton Woods se ha limitado el señoreaje, el cual no representa, por lo tanto, una razón de peso por la que EE.UU. deba preocuparse ante el ascenso del euro, moneda con la que, en todo caso, compartirá eventualmente dichas ganancias.[22]

Desde este modo, el señoreaje puede ser entendido como el diferencial entre tasas de interés (títulos denominados en dólares que adquieren bancos centrales extranjeros vs. préstamos a largo plazo e inversión extranjera realizados por EE.UU.) y como el señoreaje proveniente de la circulación de dólares en el exterior que no devengan intereses mientras no están invertidos en títulos estadounidenses o retornen a EE.UU. para intercambiarse por productos o servicios estadounidenses. Esto es, en un caso el señoreaje proviene de una emisión de billetes que al redepositarse en títulos estadounidenses generan intereses, y en otro caso, como proveniente de una emisión de billetes entendida como préstamo libre de intereses. En un caso, el señoreaje es posible porque los dólares regresan a EE.UU. invertidos en títulos financieros; en el segundo caso, el señoreaje es posible mientras los dólares no regresan a EE.UU. (por eso es un préstamo). En ambos

[21] Levi, Maurice D. *Finanzas internacionales*. México, McGraw-Hill Interamericana Editores, 1997, pp. 232-233.

[22] Bismut, C. y P. Jacquet. "The Euro and the Dollar: An Agnostic View", Tokyo Club Papers, no. 12, pp. 75-97 <http://www.tcf.or.jp/tcp12/6IFRIMaster1.PDF>. Harold James es de la misma opinión, por el hecho de que las tenencias de reservas de dólares generan intereses anulando así la posibilidad de una ganancia pura por señoreaje (James, Harold. *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*. Washington, International Monetary Fund, New York, Oxford, Oxford University Press, 1996, p. 169).

casos, diversos economistas juzgan que las cantidades representadas por el señoreaje son limitadas. No obstante, el señoreaje entendido en su connotación más amplia es la que tiene que ver con el flujo relacionado con la balanza de pagos, con el mencionado financiamiento automático del déficit en la balanza de pagos así como la flexibilidad que esto permite a EE.UU. en la conducción de su política económica.

Esto quiere decir que el financiamiento del déficit de balanza de pagos implica una apropiación de recursos reales producidos en el extranjero (en el caso de que el déficit de balanza de pagos responda a un déficit de cuenta corriente) o como reclamo sobre el uso futuro de estos recursos (si el déficit es un déficit de cuenta de capital). Son dos tipos de ganancia, una correspondiente a la parte "corriente" del señoreaje, esto es, la absorción de bienes reales mediante la realización de un déficit continuo en la balanza de pagos, una ganancia que cesaría en el momento en el que los residentes extranjeros desistan de adquirir dólares para acumular como moneda de reserva; y una segunda fuente de ganancia correspondiente a la parte de "capital" del señoreaje y que proviene de los beneficios producidos por las inversiones suplementarias realizadas por el país de la moneda de reserva a partir de la realización de un déficit de balanza de pagos. Contrariamente a la parte "corriente" del señoreaje, la parte de "capital" no cesa con las adquisiciones extranjeras de dólares, sino que los activos adquiridos en el extranjero generan rendimientos. No obstante, dicho financiamiento de la balanza de pagos no es, en efecto, gratuito, sino que implica una retribución de intereses a los tenedores de títulos denominados en dólares. Conforme estas deudas se acumulan el financiamiento del déficit de pagos enfrenta sus límites ya que los tenedores de títulos denominados en dólares comienzan a cuestionar la capacidad de pago de EE.UU. y el dólar enfrenta una situación de crisis.

Para Parboni los privilegios del señoreaje fueron utilizados con gran moderación en los años sesenta en comparación con lo que sucedería después,. Durante los 19 años transcurridos entre 1951 y 1969 los pasivos sostenidos con bancos centrales extranjeros e instituciones internacionales aumentaron en 12 mmdd, acumulados sobre todo durante esta última década, mientras que durante los nueve años posteriores (1970-1978) el crecimiento de esta deuda aumentó en 134 mmdd, al mismo tiempo que el porcentaje de las reservas constituidas por pasivos de EE.UU. aumentaron de 10% a 50%, lo cual sugiere un fuerte incremento en el señoreaje estadounidense.[23] En efecto, durante los setenta los pasivos norteamericanos aumentaron cerca de 15 mmdd por año, mientras que el incremento promedio anual durante los pasados 20 años había sido de cerca de 600 millones; esto es, el incremento anual subió en 20 veces. En realidad, durante el período inicial de posguerra

[23] Señoreaje que a juicio de Parboni fue considerado como irrelevante por algunos comentaristas financieros (Parboni, R. *The dollar and its rivals..., op. cit.,* p. 40).

las ventajas acumuladas por EE.UU. por concepto de señoreaje fueron parcialmente neutralizadas por los beneficios obtenidos por el resto del mundo. Según Parboni, los EE.UU. permitieron que sus superávit en cuenta corriente fueran menores de lo que podrían haber sido, permitiendo a sus socios económicos devaluar sus monedas en relación al dólar y mantener prácticas discriminatorias contra los productos estadounidenses por largos períodos de tiempo. En esta fase EE.UU. utilizó su superávit comercial, y en parte su capacidad para emitir moneda internacional, para financiar la acumulación de reservas por parte del resto del mundo a través de un programa de transferencias mediante ayuda y asistencia militar. Durante una segunda fase, iniciada hacia finales de los cincuenta, EE.UU. proveyó al resto del mundo de reservas ya no a través de transferencias en forma de ayuda, sino principalmente a través de la inversión directa, esto es, mediante la expansión de las multinacionales estadounidenses en los mercados externos, especialmente en Canadá y Europa occidental, lo que provocó las suspicacias por parte de sus aliados respecto de una relación que transitaba hacia la hegemonía y el usufructo del mecanismo del señoreaje.[24]

Sin embargo, como lo confirma Corbin,[25] la medición de las ganancias por concepto de señoreaje es complicada, ya que es difícil establecer la contribución anual de los bancos centrales al financiamiento del déficit de balanza de pagos del país emisor de la moneda de reserva. Los balances de los bancos centrales extranjeros no se conocen con el suficiente detalle como para afirmar que la flexibilidad con la que el país emisor de la moneda de reserva financia su balanza de pagos se corresponde con el total de activos líquidos emitidos en esa moneda y que son absorbidos por los bancos centrales extranjeros. Además, como señala Parboni, desde el surgimiento de un mercado internacional del dólar a gran escala a mediados de los años sesenta, el volumen de dólares en circulación alrededor del mundo en manos de residentes privados en el exterior –denominados eurodólares- han ido en aumento, de manera que la masa de depósitos denominados en dólares no corresponden exactamente a la balanza de pagos norteamericana. Mientras los dólares circulando en el exterior de EE.UU. estaban retenidos por los bancos centrales, el tamaño del señoreaje igualaba las cantidades de dólares en pasivos oficiales de EE.UU. La existencia de cantidades de dólares en manos privadas y la capacidad de los bancos centrales para recurrir al mercado de estos fondos hicieron el cálculo del señoreaje mucho menos sencillo. Anteriormente, dado que los únicos dólares en circulación en el exterior eran aquellos mantenidos en las reservas oficiales de los bancos centrales, la variación de las reservas en dólares (esto es, la variación en la deuda oficial de EE.UU.)

[24] *Ibidem,* pp. 49-50.
[25] Corbin, Annie. "Statut de monnaie de réserve du dollar et seigneuriage américain: Bilan et perspectives", Faculté de Sciences Economiques <http://sceco.univ-poitiers.fr/franc-euro/articles/ACorbin.PDF>

indicaba automáticamente cuantos dólares había liberado al exterior el gobierno de EE.UU.[26] La existencia del euromercado, con las interconexiones que se han tejido entre la liquidez privada y oficial, ha complicado enormemente el proceso de creación de reservas. Con el crecimiento del mercado del eurodólar[27] dejó de existir la equivalencia y la relación funcional entre las variaciones en los pasivos oficiales de EE.UU. y el total de dólares mantenidos fuera de EE.UU. Un enorme volumen de dólares circula a través de agentes privados y las tenencias de dólares de los bancos centrales incluyen no sólo activos depositados en EE.UU., sino también en los eurobancos. De esta manera, la variación en el volumen de reservas oficiales de dólares ha llegado a ser más grande que la de pasivos oficiales en dólares. A través del mercado eurodólar los bancos centrales reciclan dólares entre ellos, incrementando las reservas oficiales de dólares sin incrementar los pasivos norteamericanos oficiales.[28]

En este sentido, Parboni concede cierta razón a las explicaciones del tipo que ofreciera el secretario del Tesoro durante la administración Carter, Michael W. Blumenthal, para quien no tenía sentido referirse a los privilegios del país que emite la moneda de reserva debido a que, en primer lugar, con los tipos de cambio flexibles la acumulación de dólares por otros países había dejado de ser el resultado automático de la operación del sistema monetario y se ha convertido en mayor medida en un asunto discrecional y, segundo, porque la expansión de la intermediación financiera internacional durante los setenta permitió a otros países deficitarios (además de EE.UU.) tener un mayor acceso al financiamiento externo comparado con el período anterior, por lo que en cualquier momento podían endeudarse en dólares en grandes cantidades y colocar éstos en el mercado de divisas, con el resultado de que el endeudamiento oficial para financiar los déficit de EE.UU. ha dejado de

[26] El mercado de euromoneda nació en 1957 y hacia mediados de los sesenta su dimensión se había elevado a sólo 10 mmdd, mientras que hacia fines de 1978 representaba 900 mmdd, dos tercios de los cuales eran dólares y el resto otras monedas (*ibidem*, p. 43).

[27] Con el término general de eurodólar se designan aquellas monedas, sean o no dólares, que se hallan en poder de no residentes del país emisor. Esta masa de capitales, constituida fundamentalmente por dólares, tiene distintas procedencias. Por ejemplo, los haberes en moneda extranjera que poseen importadores y exportadores durante un determinado período de tiempo, antes y después de las respectivas operaciones; las reservas en dólares de los bancos centrales, que, para evitar su inmovilización, se colocan en el mercado del eurodólar; los dólares en poder de los bancos comerciales que operan en el comercio y en las transacciones internacionales; los fondos nacionales que de manera legal o ilegal se depositan en cuentas bancarias de otros países en moneda extranjera, etc. (*El sistema monetario internacional*. Barcelona, Salvat Editores, 1973, pp. 72-73).

[28] Por ejemplo, el Banco de Italia retira un depósito en dólares de un banco estadounidense y lo coloca en un eurobanco en Londres. Las reservas oficiales italianas no se han alterado, pero los pasivos norteamericanos disminuyeron por la cantidad del depósito retirado. El eurobanco en Londres presta a su vez el depósito en dólares al Banco de Grecia, el cual lo redeposita en EE.UU. Las reservas oficiales italianas siguen aún inalteradas, las reservas griegas han aumentado por la cantidad del depósito y los pasivos oficiales americanos han regresado a su nivel original, pero el nivel de reservas en dólares ha aumentado. En 1971, sin embargo, los bancos centrales del G-10 acordaron cesar el depósito de fondos en el mercado, el acuerdo fue renovado en 1979 (Parboni, R. *The dollar and its rivals*…, *op. cit.*, pp. 44-45).

representar la mayor fuente de crecimiento en la oferta de dólares.[29] No obstante, como señala Parboni, este hecho no puede oscurecer la enorme ventaja que representa para EE.UU. la posibilidad de utilizar los recursos del resto del mundo simplemente emitiendo su propia moneda, lo cual le ha permitido registrar balanzas de cuenta corriente negativas año tras año (aunque ello provoca problemas de confianza en relación al dólar). Por ello, Parboni concluye que a pesar de que el crecimiento de la liquidez privada internacional y su inextricable vínculo con la liquidez oficial internacional imposibilita la determinación precisa de la amplitud del señoreaje, lo cierto es que aún con una aproximación defectuosa el señoreaje fue enorme durante los setenta y contribuyó más que en el pasado en la formación de reservas.[30]

En conclusión, el señoreaje entendido en su plena magnitud es el que corresponde al reciclaje de los dólares emitidos por EE.UU. por medio del cual se financian los déficit de balanza de pagos. Esto implica la adquisición de bienes y servicios reales así como títulos financieros e inversión extranjeros que reditúan intereses y beneficios, a cambio de papel moneda que funge como un préstamo sin intereses hasta que retorne a EE.UU. a intercambiarse por bienes y servicios reales (y por tanto como señoreaje puro en caso de que no retornen a EE.UU.), y como financiamiento del déficit en cuenta corriente si es que dichos dólares retornan a EE.UU. invertidos como títulos financieros denominados en dólares. La especificidad del señoreaje monetario internacional es aquella en la que, a diferencia de lo que ocurre a nivel nacional, la moneda emitida se convierte en un pasivo que devenga intereses, y que equivale a un crédito automático con el cual se financia el déficit de la balanza de pagos:

> Los beneficios del derecho de braceaje [*esto es, señoreaje*] toman la forma de un déficit acumulativo mayor en la balanza de pagos del país de lo que hubiera sido posible en un caso diferente (en efecto, un tipo de dominio gratis sobre bienes, servicios y activos extranjeros) debido a la buena disposición de otros Estados para acumular como reservas la moneda de ese otro país. Éste podría financiar sus déficit sencillamente emitiendo pasivos (es decir, mediante el financiamiento con pasivos) en vez de entregar reservas (financiamiento con activos). El aumento en su autoridad para tomar decisiones consiste en la mayor flexibilidad y amplitud (autonomía) para resolver los desequilibrios de pagos estocásticos que le proporciona esta capacidad de financiar los déficit con pasivos[31]

---

[29] "Remarks Before the International Monetary Conference – Mexico City, Mexico", *Department of the Treasury News*, 24 de mayo, 1978, citado por Parboni, R. *The dollar and its rivals...*, *op. cit*., p. 40.
[30] *Ibidem*, pp. 46-49.
[31] Cohen, Benjamin J. *La organización del dinero*. México, Fondo de Cultura Económica, 1984, p. 92. Gilpin entiende también el señoreaje en ambos sentidos: como dólares en circulación en el exterior en una cantidad aproximada de 265 mmdd que son el equivalente a un préstamo libre de intereses, estimados en cerca de 13 mmdd y, por otra parte, como financiamiento de sus déficit de pagos: la demanda internacional de dólares ha significado para EE.UU. la posibilidad de financiar sus enormes y continuos déficit comercial y de pagos desde inicios de los años ochenta, a un costo mínimo. Esto ha sido posible dado que Estados Unidos ha podido contar con que otros países financian automáticamente sus déficit porque, necesitando dólares para sus intercambios internacionales, *no demandan grandes intereses*. Además, EE.UU. ha podido endeudarse en su propia moneda y eludir así el riesgo cambiario (Gilpin, Robert. *Global Political Economy. Understanding the International Economic Order*. Princeton y Oxford, Princeton University Press, 2001, pp. 256-57).

De manera idéntica, Yeager entiende los beneficios del señoreaje precisamente a partir de las tenencias de dólares que *sí generan intereses*:

> Seguramente, Estados Unidos se ha beneficiado algo (así como se ha visto perjudicado) del déficit. El país ha podido adquirir bienes y servicios y activos de inversión en el resto del mundo y ha podido hacer donaciones al extranjero sin tener que pagarlas totalmente en el momento. En concreto, el gobierno ha podido soportar su carga militar en el extranjero y conceder ayuda exterior; los inversores han podido comprar acciones y bonos extranjeros y los consumidores han podido disfrutar de los vinos, automóviles pequeños, magnetofones y viajes por Europa; todo ello, más barato que si las autoridades monetarias extranjeras no hubieran apoyado el dólar en los mercados de divisas y, en lugar de eso, hubieran permitido que fueran los tipos de cambio los que mantuvieran equilibrada la balanza de pagos. Estados Unidos ha podido financiar su déficit en gran parte contrayendo deudas en dólares con bancos centrales extranjeros a tipos de interés relativamente bajos. Desde el punto de vista de los extranjeros, éstos han estado concediendo préstamos automáticos a Estados Unidos de duración indefinida y de carácter cada vez más involuntario.

Un proceso circular que, efectivamente, condujo a equívocos entre los economistas:

> La falta de comprensión de este proceso fomentó lo que algunos economistas creyeron que era un error: considerar los préstamos e inversiones a largo plazo americanos en Europa como parte del déficit de Estados Unidos y los préstamos e inversiones europeas en derechos a corto plazo sobre Estados Unidos no como algo que evitaba el déficit sino como algo que lo financiaba precariamente. En la balanza de pagos americana, entendida correctamente, estos flujos de capital a largo plazo y de capital a corto plazo americano y europeo se compensaban en gran parte. Se trataba de intercambios constructivos motivados por un deseo, generalmente mayor en los europeos que en los americanos, de colocar sus ahorros a corto plazo y de pedir préstamos a largo plazo.[32]

En esto radica lo que el general De Gaulle denunció como "privilegios extravagantes" de los que goza EE.UU. por el hecho de emitir la moneda de reserva internacional, consistentes en financiar lo que su consejero económico, Jacques Rueff, denominó "déficit sin lágrimas"[33] y se encargó de exponer con imágenes simples como esta:

> Dos jugadores de bolitas disponen, en total, de cien bolitas. Uno pierde todo su haber, pero el otro le presta de su ganancia y así sucesivamente. Al cabo de un tiempo el primero le debe al segundo varias centenas de bolitas, pero el número real de éstas no ha variado[34]

Esto es, un reciclaje o una devolución del dinero expuestos de mejor manera con esta otra metáfora: "Voy al sastre –dice Rueff- y pago por un traje, pero el sastre me presta de nuevo el dinero

---

[32] Yeager, Leland B. *Relaciones monetarias internacionales. 2. Historia y política*. Madrid, Alianza Editorial, 1976, pp. 1068-1069.

[33] En la famosa conferencia de prensa del 4 de febrero de 1965, el general De Gaulle atacó el abuso de EE.UU. de sus "privilegios extravagantes" con estas palabras: "La convención por la cual le es dado al dólar un valor superior como moneda internacional ya no descansa en su base inicial, a saber, la posesión de EE.UU. de la mayor parte del oro en el mundo. El hecho de que muchos Estados acepten dólares como equivalente del oro, con objeto de compensar los déficit de la balanza de pagos estadounidense, ha permitido a EE.UU. endeudarse con países extranjeros libre de carga" (citado en James, Harold. *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*. Washington, International Monetary Fund, New York, Oxford, Oxford University Press, 1996, p. 169).

[34] Citado en Trías, Vivian. *Las crisis del dólar y la política norteamericana. La guerra del oro y la diplomacia.* Barcelona, Ediciones Península, 1971, pp. 186-187.

y yo me compro otro traje, y así indefinidamente".[35] Ahora bien, la razón por la que los demás países se han prestado a este juego, o "'eterno retorno' en el que jamás hubiera soñado Nietzsche",[36] eran en realidad dos: por obediencia y por conveniencia.

En esencia, el sistema descansaba en el nuevo orden internacional de posguerra, esto es, la configuración geopolítica de la Guerra Fría en que los devastados países europeos y Japón dependían de EE.UU. para su reconstrucción y protección militar. Para Raymond Aron con este nuevo proceso de reciclaje de reservas, los europeos comenzaron a devolverle a EE.UU. las donaciones recibidas con el Plan Marshall en forma de préstamos a corto plazo, lo que permitió que las firmas estadounidenses compraran empresas europeas o establecieran nuevas filiales. De esta manera, "Durante los años del Plan Marshall, los dólares cruzaban el Atlántico para proporcionar a los países europeos las divisas necesarias para comprar más mercancías que las que habrían podido pagar con sus exportaciones. Durante la década del 60, los dólares cruzaron el Atlántico, en ambos sentidos: de Oeste a Este, para invertir a largo plazo, y de Este a Oeste, para adquirir bonos emitidos por el Gobierno Federal o acciones de la bolsa de Nueva York".[37] Según Aron, los estadounidenses habían adquirido un crédito moral o político frente a sus socios europeos y japoneses, que éstos se resignaron a pagar acumulando reservas de dólares inconvertibles:

> Si se prefiere expresarlo de otra forma, puede decirse que el costo en divisas de la política exterior equivale aproximadamente al déficit del balance de cuentas de Estados Unidos, a los que esos socios prestan las sumas necesarias (en divisas) para que hagan de policía en el mundo. Es más: la República Federal Alemana, con aguda conciencia de su vulnerabilidad y de su debilidad geopolítica, no se oponía a las exigencias de los responsables de Washington; por eso, los ministros de finanzas de Bonn –y, en particular, Schiller- aceptaron sin protestas los diversos expedientes imaginados por Washington: doble mercado del oro, acuerdos Swap, bonos Roosa, etc. Viéndolo así, puede decirse que los Estados Unidos han empleado su predominio militar para imponer determinado sistema monetario y, en especial, los

[35] *Ibidem*, p. 187. Trías lo ejemplificaba así: "Supongamos que General Motors compra, por 100 millones de dólares, una empresa francesa. En Francia circula el franco y, por lo tanto, la General Motors cambia sus dólares por francos en un banco francés. ¿Qué hace este banco francés con esos dólares? Los coloca a interés en Estados Unidos. O sea, que un banco norteamericano vuelve a disponer de ellos y los puede usar para prestárselos a otra empresa francesa, para que ésta compre tractores Carterpillar en USA. La sociedad francesa retorna, pues, los 100 millones de dólares a Estados Unidos. Ahora los tiene la fábrica de tractores Carterpillar y ésta, por ejemplo, compra con ellos otra compañía francesa". Y como no se trata de una cantidad estática, sino de una cantidad creciente de dólares la que rota, Trías continúa con su ejemplificación así: "Esto no quiere decir que la emisión de dólares se mantenga al mismo nivel, en la misma cantidad que cuando la ronda empezó a rotar. No por cierto; a medida que las fuerzas productivas se desarrollan y se multiplica el comercio internacional, Estados Unidos emite más dólares. La nueva producción mundial de oro no basta para satisfacer las necesidades del crecimiento económico. De ese modo se beneficia dos veces. Porque un mismo monto de dólares es usado varias veces y porque ese monto se multiplica generando una espiral inflacionaria que rinde evidente provecho. Si con los cien millones de nuestro ejemplo pudo comprar dos compañías francesas y vender una partida de maquinarias, con otros cien millones repite la maniobra en Alemania, con otros cien en Italia y con otros cien vuelve a reiterarla en Francia y así sucesivamente".

[36] *Ibidem*, p. 186.

[37] Aron, Raymond. *La república imperial. Los Estados Unidos en el mundo (1945-1972)*. Madrid, Alianza Editorial, 1976, pp. 236-37

> privilegios del dólar, cosas que jamás hubieran consentido sus socios si hubiesen tenido movimientos libres y hubiesen sido capaces de defenderse por sí solos.[38]

Como afirma Gilpin, "La hegemonía norteamericana se ha basado en el papel del dólar en el sistema monetario internacional y en la extensión de su poder disuasivo nuclear para involucrar a sus aliados" y, más aún, en la capacidad de financiamiento del despliegue de tropas tanto en Europa como en Asia posibilitada por el papel del dólar para ejecutar la estrategia de contención contra una Unión Soviética situada en el corazón del territorio euroasiático.[39] Figuraba además, la conveniencia económica por parte de los aliados:

> Y se prestaban a ello más fácilmente porque el equilibrio de este sistema tiene elementos positivos para los mismos que lo toleran de mal grado. Tomemos, por ejemplo, la composición de las reservas: ¿Por qué dicen algunos de los partidarios de la tesis de Jacques Rueff que los bancos centrales aceptarían dólares en lugar de exigir oro si no se ejercían sobre ellos presiones extraeconómicas? Por la razón indiscutible de que, mientras los dólares parecían tan buenos como el oro, resultaban mejores que él, ya que redituaban intereses. Aunque, a la larga, toda devaluación del dólar acarree pérdidas contables, éstas quedarían más que compensadas por adelantado por los intereses recibidos.[40]

Los bancos centrales pudieron haber cambiado los dólares por oro en EE.UU., pero por un largo período subsiguiente a la guerra esta operación no era conveniente ya que los mejores intereses los pagaba EE.UU. y esos intereses significaban más dólares en momentos en que la economía capitalista padecía una tremenda escasez de divisa norteamericana. En este sentido, como expone Trías, ni a la misma Francia le hubiera convenido convertir sus excedentes en dólares en oro puesto que:

> El oro en sus reservas monetarias sólo sirve para aumentar la emisión de francos en el mercado interno y el país necesita divisas para importar a los efectos de reconstrucción. Más emisión monetaria, sin aumento de bienes en el mercado, sólo se traduce en inflación. Por otra parte, los dólares, a los efectos de respaldar la emisión, juegan el mismo papel que el oro. De modo que manteniendo el límite necesario de reservas de oro y dólares para hacer frente a los tenedores de francos –límites que la experiencia bancaria determina-, al propio Banco Central le conviene colocar el excedente de depósitos o colocaciones en dólares, en el mercado financiero de Wall Street. Todo confluye, pues, a que los dólares invertidos en Europa –Francia en nuestro ejemplo- vuelvan reiteradamente a Estados Unidos.[41]

Además, tanto europeos como japoneses dependían del mercado de exportación estadounidense, de suerte que lo que menos les convenía era una devaluación del dólar. Más aún, el déficit de balanza de pagos de Estados Unidos fue concebido como piedra angular del sistema monetario en la medida en que era la fuente de liquidez que permitía funcionar al sistema aceitando las ruedas del comercio mundial. La liquidez internacional se había transformado en una función de la balanza de

---

[38] No fue necesario amenazar, ni aún en privado, con retirar las tropas estadounidenses de Europa para convencer a los dirigentes de Bonn, ya que éstos "se sabían en posición de inferioridad y juzgaban normal pagar la protección que les daba la presencia militar de Estados Unidos con concesiones de orden económico o monetario" (i*bid).*

[39] Gilpin, Robert. *La economía política de las relaciones internacionales*. Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano, 1990, p. 149.

[40] Aron, Raymond. *La república imperial...*, *op. cit.*, p. 238.

[41] Trías, Vivian. *Las crisis del dólar y la política norteamericana...", op. cit.,* p. 186.

pagos norteamericana, a menudo deficitaria a partir de 1959. La clave del sistema era el mantenimiento de la convertibilidad de 35 dólares por onza de oro y mientras EE.UU. respaldara esa condición y las otras naciones tuvieran confianza en la solidez de la economía norteamericana, el sistema funcionaba. No obstante, en 1960 el economista Robert Triffin reveló la contradicción fundamental que se escondía en el corazón del patrón dólar-oro: la contradicción entre el mecanismo de creación de liquidez y la confianza internacional en el sistema (la paradoja de Triffin). Esto es, la creación de liquidez a través del déficit de la balanza de pagos de EE.UU. terminaría socavando, a largo plazo, la confianza en el dólar. El crecimiento de las tenencias extranjeras de dólares sin respaldo en la garantía de convertibilidad del dólar en oro a 35 dólares la onza, destruiría la confianza en el sistema e impulsaría la especulación financiera. Esto planteaba la necesidad de terminar con los déficit en la balanza de pagos de EE.UU., con lo cual se disminuiría la creación de liquidez afectando el crecimiento económico mundial haciéndose obligada la creación de un nuevo mecanismo de creación de liquidez.

La situación se mantuvo mientras EE.UU. y sus aliados, principalmente Europa, toleraron las asimetrías del sistema. Por un lado, los aliados debían tolerar la permisividad de EE.UU. respecto del déficit de su balanza de pagos, el cual fue colocado, como hemos dicho, a la base del funcionamiento del sistema. Por otro lado, EE.UU. debía tolerar el costo de mantener una paridad fija con el oro, lo que imposibilitaba a este país devaluar su moneda para corregir su deficitaria balanza comercial. En el sistema de paridades fijas el mundo estaba compuesto por N países, los cuales eran libres de modificar su tipo de cambio, mientras que un país, el N-1, esto es, Estados Unidos, no podía hacerlo, puesto que su moneda era el patrón respecto del cual todos los otros países regulaban el valor de sus monedas. Estados Unidos debía mantenerse pasivo respecto al valor de su moneda y dejar que fueran las monedas restantes las que ajustaran sus tipos de cambio. Esta política, conocida como “descuido benigno” o “negligencia benigna” *(benign neglect)*, era posible tanto por la fortaleza de la economía norteamericana como por el hecho de que el sector exterior de ésta era muy pequeño; además era un costo que EE.UU. asumía subordinando sus intereses económicos en razón del interés político por cimentar las alianzas con el Japón y Europa Occidental, los que a su vez apreciaban el impulso a sus exportaciones que otorgaba el dólar sobrevaluado. Por ello, cuando se abrió el debate sobre el ajuste conducente a la corrección de los desequilibrios internacionales, cada parte echó en cara a la otra la asimetría que le afectaba: los europeos contra los norteamericanos por beneficiarse del financiamiento de sus déficit excesivos a través de la adquisición de pasivos a corto

plazo realizada por sus socios; los norteamericanos contra los europeos por beneficiarse de unos superávit comerciales permitidos por la imposibilidad de EE.UU. de devaluar.[42]

A medida que transcurrió el tiempo aumentó la inconformidad de Europa y Japón respecto de lo que percibían como un abuso de los privilegios políticos y económicos que le confería a EE.UU. la primacía del dólar. Fue a partir de 1965, con la inflación desatada por la guerra de Vietnam y los déficit fiscales desmesurados norteamericanos, que los bancos centrales de los países cuya moneda debía ser revaluada manifestaron su indisposición a seguir acumulando más dólares. A fin de prevenir la apreciación de los tipos de cambio los bancos centrales de los países con superávit comercial se vieron obligados a incrementar las ofertas de sus monedas, lo que ocasionó aumentos en los niveles de inflación. Quedaba claro que los EE.UU. no incurrían en déficit para proveer liquidez a otros países, sino por sus ambiciones internas y externas.[43] Francia encabezó los reclamos europeos, mismos a los que EE.UU. replicó haciendo notar las "servidumbres" a las que estaba sometido por el hecho de ser el país de la moneda de reserva, en particular, la principal de ellas: la imposibilidad de devaluar.[44] Finalmente, con el rompimiento del régimen de Bretton Woods y la declaración de inconvertibilidad del dólar, los EE.UU. eliminaron esa "servidumbre" y se quedaron con todas las ventajas, o dicho más claramente, preservaron el financiamiento automático del déficit de pagos, el cual ofrece un punto de conciliación con los demás países en tanto que les ofrece mercado para sus productos, y se permitieron además la posibilidad de devaluar como correctivo de su déficit comercial, aumentando sus exportaciones a costa de sus competidores. Así, frente a las críticas de los europeos, los estadounidenses aumentaron sus prerrogativas:

> Durante diez años, o veinte, se han privado del instrumento más eficaz y menos doloroso para imponer el restablecimiento del equilibrio: modificar la paridad monetaria. ¿Acaso sus firmas no han fundado filiales en el extranjero? Cierto, pero, como contrapartida, han ofrecido a los productos europeos, y más aún a los japoneses, un mercado, cuyo cierre habría comprometido la prosperidad de sus socios más que la propia. En adelante, los responsables de Washington no enajenaron más su libertad de cambio, sino que la usan sin dejar más opciones que la devaluación del dólar (cosa que los europeos temen por razones comerciales), o la acumulación de dólares inconvertibles (mal que juzgan preferible a una nueva baja de la paridad del dólar) que esperan no sea definitiva, sino provisional. Es más: los responsables de Washington reclaman hoy los mismos privilegios que gozaron ayer, rechazando las servidumbres a que se sometieron.[45]

A partir de la inconvertibilidad del dólar decretada por Nixon, Washington dejó ver al mundo que la "mejor" opción que tenía era la de un dólar fuerte y el sostenimiento de sus déficit de pagos frente a la de un dólar débil y... el sostenimiento de sus déficit de pagos. Como los bancos centrales colocaban en el mercado de Nueva York, en forma de bonos del Tesoro, los dólares excedentes que afluían a

[42] Walter, Andrew. World Power and World Money. *The Role of Hegemony and International Monetary Order*. Gran Bretaña, Harvester Wheatsheaf, 1991, p. 168-169.
[43] Calleo, David. *The Imperious Economy*. Cambridge, Massachussets, Harvard University Press, 1982, p. 89.
[44] Aron, Raymond. *La república imperial…, op. cit.,* pp. 242-243.
[45] *Ibidem*, p. 240-241.

sus cajas como secuela del déficit estadounidense, eso le permitía a los Estados Unidos aceptar con indiferencia el déficit de sus cuentas externas. Con la inconvertibilidad, EE.UU. adoptó una versión extrema de la política cortésmente referida como "negligencia benigna", con la que colocaron a sus socios en la disyuntiva de hacerse cargo de la suerte del dólar, o no hacerlo y entonces dejar caer la paridad del dólar, a lo que no pondrían inconvenientes, tal y como efectivamente se los hizo saber a los europeos el secretario del Tesoro de Nixon en 1971, John Conally, cuando les manifestó: "El dólar puede ser nuestra moneda pero es su problema".[46]

En 1971, por primera vez desde 1893, la balanza comercial de EE.UU. cayó en déficit. Con la devaluación del dólar –o mejor dicho las varias devaluaciones que ocurrieron en los setenta- se detuvo la pérdida de competitividad de la economía estadounidense, como puede apreciarse en la detención del declive del porcentaje de las exportaciones de EE.UU. dentro de las exportaciones mundiales, al mismo tiempo que se logró un crecimiento promedio anual de 4.5%, por encima de la tasa promedio anual europea de aproximadamente 3%. El dólar inestable fue un indicador de que la hegemonía norteamericana estaba en declive, pero también que era uno de los medios para luchar contra este declive.[47]

Cuadro 4. Porcentaje dentro de la producción manufacturera total de los diez países más industrializados

	1950	1960	1970	1977
EE.UU.	61.9	50.5	43.6	44.0
Canadá	3.5	3.3	3.4	3.6
Japón	2.1	6.3	13.1	13.4
Dinamarca	0.7	0.6	0.7	0.7
Francia	7.6	8.1	8.9	9.6
Alemania	10.1	17.2	17.2	16.0
Italia	2.2	3.1	3.7	4.3
Holanda	1.8	2.2	2.3	2.2
Gran Bretaña	8.2	6.9	5.3	4.5
Suecia	2.0	1.9	1.9	1.6

Fuente: US Department of Labor; elaborado por Parboni, Ricardo. *The dollar and its rivals*. Gran Bretaña, MLB, 1981, p. 8

La contraofensiva estadounidense se apoyó en el arma de la devaluación y ésta, a su vez, se apoyó en las dimensiones de la economía de Estados Unidos que permitieron a este país mantenerse excepcionalmente protegido contra los efectos inflacionarios de la devaluación de su moneda debido a la relativamente menor importancia de las importaciones en su economía. La devaluación del dólar tiende a producir mayor presión inflacionaria en el resto del mundo que en los propios EE.UU., ya que como el dólar sirve de respaldo para la emisión de billetes en todas partes, se convierte en el motor de una cadena inflacionista. Aún así, EE.UU. no es invulnerable a dichos efectos. Lenta pero inexorablemente, la devaluación del dólar se convirtió crecientemente en inflacionaria para los propios EE.UU. Por otra parte, entre 1975 y 1979 el gobierno de EE.UU. aplicó una política económica

[46] Citado en James, Harold. *International Monetary Cooperation…, op. cit.*, p. 210.

[47] En ese sentido, como lo expresa André Farhi, las diferencia entre la década de los sesenta y el período abierto en 1971, son las de "un período en que las contradicciones están controladas, mejor o peor, por los Estados Unidos, y un período de contradicciones crecientes y cada vez menos controladas; entre un período en que los Estados Unidos podían combatir defendiendo al pie de la letra el *statu quo* para conservar lo conseguido, y un período en que los Estados Unidos están condenados a realizar una ofensiva abierta y brutal para tratar de recuperarse" (Farhi, André. "El reinado del dólar. Hegemonía y decadencia", en Fitt, Y., A. Farhi y J-P. Vigier. *La guerra económica mundial.* Barcelona, Editorial Fontanella, 1978, pp. 146-147).

altamente expansionista que produjo uno de los más largos ciclos de crecimiento en la historia económica de ese país. Esta expansión colocó la balanza comercial en números negativos al incrementar las importaciones con el aumento de la demanda interna, además de que muchos países respondieron a la devaluación del dólar con devaluaciones de sus monedas en un esfuerzo por recuperar la competitividad. El deterioro de la competitividad anunciaba una nueva devaluación, y con ésta más inflación y más desconfianza en el dólar como activo de reserva. La política del dólar débil tocaba sus límites conforme la inflación se salía de control. En el verano de 1978 la desconfianza en el dólar alcanzaba su niveles más graves, precipitando fugas de capital que buscaban resguardarse en activos financieros alternos al dólar (en marcos, yenes, francos suizos y libras) e incluso en oro. A finales de la década de los setenta, EE.UU. ponía en riesgo la vigencia de uno de los puntales más valiosos de su hegemonía, el dólar como la principal moneda de reserva internacional, lo que propicio un urgente cambio de estrategia. Previamente, sin embargo, habremos de recapitular los episodios que conformaron el tránsito del dólar de moneda de reserva *de jure* a moneda de reserva *de facto*, situación en la que el dólar sigue gozando de las ventajas de una moneda de reserva pero sin los deberes asumidos por EE.UU. por el hecho de fungir como banquero del mundo.

1.3.2. Bretton Woods y la gestación del patrón Dólar puro

La gestación del patrón dólar puro, esto es, sin equivalencia en oro, se fraguó durante la última década de vigencia del patrón dólar oro. Fue de hecho, la razón del colapso del sistema Bretton Woods. A partir de inicios de la década de los sesenta, el gobierno norteamericano comenzó a acrecentar su déficit fiscal. La guerra en el sudeste asiático llevó al extremo dicho déficit así como al abuso en la impresión de dólares con el que éste se financió, lo que, dada la desproporción entre el circulante y su respaldo en oro, evidenció la inviabilidad del patrón dólar-oro.

La parte del déficit fiscal representada por el gasto militar aumentó constantemente durante los años cincuenta (los gastos militares directos subieron de 576 millones de dólares en 1950 a 2,600 millones en 1953) como efecto del rearme y de la guerra de Corea, y continuaron aumentando después de la terminación de dicho conflicto alcanzando su máximo nivel en 1958. El gobierno de Einsenhower aumentó el gasto militar considerablemente entre 1958 y 1959 con objeto de contrarrestar, supuestamente, el poderío militar soviético. En realidad, aparte de las consideraciones militares y estratégicas, el aumento del gasto en armamentos se relacionaba con la necesidad de amortiguar los efectos de una recesión y con los temores acerca de un relajamiento prematuro de la Guerra Fría. Sobre esto último, el aumento del gasto militar era concebido como una “vacuna contra el virus de la *détente*”, inspirada en el temor a un entendimiento por separado de los aliados con la URSS, en particular, por parte de la RFA y Francia. Por otra parte, una vez que la URSS contaba ya

con la bomba atómica, EE.UU. tuvo que hacer frente a la desconfianza europea respecto a la credibilidad de la garantía nuclear norteamericana, esto es, respecto del compromiso para involucrarse en una represalia nuclear en caso de un ataque soviético. Para ello Washington alteró su planteamiento estratégico para adoptar una contención militar convencional que patentizara el compromiso norteamericano con Europa, lo que implicaba mayores gastos militares.[48] En el frente asiático, la guerra de Corea había sido financiada básicamente mediante la transformación en moneda del déficit del Tesoro norteamericano. Ya en 1963, Robert McNamara había advertido que la cuantía de los gastos militares en el extranjero amenazaba el respaldo de oro del dólar. Algunas medidas de ahorro, como los acuerdos mediante los cuales otros gobiernos contribuyeron costeando el mantenimiento de las tropas estadounidenses en el extranjero y aumentando las adquisiciones de equipo militar, produjeron una reducción de mil millones de dólares durante el período de 1958 a 1964.[49] Respecto del rubro de la ayuda gubernamental, el cual también impactaba en el déficit, éste tendió a resolverse sustituyendo los donativos por préstamos, lo cual se tradujo en una mayor entrada de dólares por concepto de pagos de préstamos, además de la ataduras de la ayuda a las compra de productos estadounidenses que beneficiaron a la balanza comercial estadounidense.[50]

No obstante, la guerra de Vietnam frustró los efectos de las campañas de ahorro y el gasto continuó aumentando hasta 1970, a pesar de una elevación considerable de las ventas de bienes militares en el extranjero. El flujo de gasto militar hacia Asia, que había promediado menos de mil millones por año entre 1960 y 1964, aumentó a un promedio de 2.7 mmdd en 1969 y 1970. Al mismo tiempo la agenda de la "Gran Sociedad" del presidente Johnson implicó mayor gasto gubernamental. De esta forma, el déficit federal, empujado por objetivos militares y sociales, aumentó de 5,922 millones de dólares en 1964 a 8,702 millones en 1967 y 25,161 millones en 1968.

Por otra parte, el efecto estimulador del déficit fiscal en la economía interna afectó drásticamente a la balanza comercial. El considerable superávit comercial del período de entreguerras había continuado después de la Segunda Guerra Mundial como consecuencia de las exportaciones

[48] Block, Fred. *Los orígenes del desorden económico internacional*. México, FCE, 1989, pp. 249-251

[49] Los acuerdos de compensación RFA-EE.UU. para 1961-1966 convinieron la compra de equipo militar norteamericano equivalentes al valor de los costos en divisas del mantenimiento de las tropas norteamericanas en Alemania. Posteriormente, las compensaciones para 1967-1969 incluyeron más compras de artículos militares, compras de valores del gobierno de EE.UU. a mediano plazo y un acuerdo por parte de Alemania de no convertir en oro sus tenencias en dólares. En 1971, los alemanes aceptaron comprar valores del gobierno de EE.UU. a largo plazo por debajo de la tasa de interés de mercado. (*ibidem,* p. 217-218).

[50] Los programas de ayuda al Tercer Mundo fueron, en realidad, un inmenso sistema de subsidios a la exportación para la industria y la agricultura de EE.UU. En diciembre de 1960, la Administración de Cooperación Internacional resolvió que los países subdesarrollados que recibían créditos norteamericanos no podían emplearlos en adquirir mercancías originarias de otros países. Los resultados no se hicieron esperar. Según datos de la mencionada agencia, en 1962 el 47% de la ayuda financiera al exterior retornó al mercado norteamericano y para 1964 el porcentaje había aumentado al 80% (Trías, Vivian. *Las crisis del dólar y la política norteamericana..., op. cit.,* p. 204).

financiadas indirectamente por el gobierno a través del Plan Marshall y otros programas, lo que permitió superar la escasez de dólares en el exterior. Con la recuperación de las economías europeas y del Japón, el superávit comercial estadounidense aumentó hasta alcanzar un nivel máximo en 1956-1957. En 1958 y 1959 hubo una reducción brusca y después otro período de expansión entre 1960 y 1964; a partir de entonces el superávit se redujo de 6.80 mmdd a 3.80 mmdd en 1967, para posteriormente casi desaparecer (0.64 mmdd en 1968 y 0.60 mmdd en 1969). El saldo de la balanza comercial de bienes de consumo manufacturados (excluidos los productos automotrices) declinó constantemente entre 1951 y 1971, no así el de bienes de capital que mejoró constantemente durante el mismo período. En conjunto, la declinación de la balanza comercial de los bienes de consumo superó las ganancias de la balanza de bienes de capital. Estados Unidos enfrentaba ya la competencia de Europa y Japón, países beneficiados por las "ventajas del atraso", esto es, de la incorporación de tecnología moderna al proceso productivo dado que la planta industrial de preguerra había sido destruida. Además, la decisión del rearme tomada en 1950 también afectó a las industrias de bienes de consumo. La creación de un enorme complejo militar-industrial extrajo talento científico y técnico del sector privado de la economía, mientras que Europa y Japón se especializaron en una proporción mayor en la producción de bienes de consumo. El esfuerzo militar producía avances tecnológicos que no se manifestaban como contribución directa al fortalecimiento del sector privado de bienes de consumo, aunque sí se expresaron vigorizando la balanza comercial de bienes de capital.[51]

El exceso de liquidez emitida, sin embargo, no sirvió solamente para financiar los gastos directos de la guerra en Asia y para repercutir negativamente en la balanza comercial, sino que la porción de liquidez excedente en manos del sector privado se canalizó como inversión extranjera en la adquisición de industrias europeas. Los inversionistas privados norteamericanos gastaron los dólares emitidos por su gobierno comprando empresas privadas europeas, dólares que los exportadores europeos transferían a sus bancos centrales a cambio de moneda local (o por otras monedas que no fueran dólares) y los cuales quedaban imposibilitados de convertirse en oro debido a la presión sobre los bancos centrales que ejercía el Departamento del Tesoro norteamericano, argumentando que ello podría desequilibrar la situación financiera mundial. Además, la creación del Mercado Común fue un estímulo para la inversión norteamericana directa, puesto que la implantación de filiales representaba un modo de burlar los aranceles.[52]

[51] Block, Fred. *Los orígenes del desorden económico internacional..., op. cit.*, pp. 222-223.

[52] Esto se manifestó en una evidente reorientación en la estructura de las inversiones norteamericanas: en el período 1930-1957, el 53% de las inversiones directas se dirigía en promedio hacia países desarrollados y el restante 43% a los subdesarrollados. En el período 1958-1962, el porcentaje destinado a los primeros ascendió a 78% y el dirigido a los segundos descendió a 22%. Por otra parte, en la cifra global de inversiones orientadas a las naciones desarrolladas, el Mercado Común Europeo aumentó de forma espectacular. En 1961, la inversión norteamericana directa en Francia fue de

Mientras tanto, la absorción *gratuita* de las industrias y empresas europeas (y asiáticas también) se expresó en un creciente déficit en la balanza de pagos por vía de la cuenta de capital, que parecía no tener límite mientras no se obligara a EE.UU. a utilizar su oro monetario para pagar el incremento de las inversiones netas en el sector privado en Europa.[53] En ese sentido, durante la década de los sesenta, EE.UU. no sólo hizo valer su condición privilegiada para inundar de dólares al mundo y cubrir con éstos el creciente déficit de balanza de pagos, sino que desplegó una serie de maniobras para mantener la ficción según la cual el dólar conservaba la equivalencia en oro signada por Bretton Woods (35 dólares por onza de oro) y, más aún, destinadas a acostumbrar al mundo a la transformación del cada vez más insostenible respaldo en oro en lo que en realidad era, simple y llanamente, promesas de pagos a futuro, esto es, deuda, como a final de cuentas se reconocería oficialmente con la inconvertibilidad decretada por Nixon en 1971.

En 1948 las reservas áureas norteamericanas acumuladas en Fort Knox ascendían a 24,100 millones de dólares y representaban el 71% de las reservas globales de las economías capitalistas. En el período de 1946-55, el déficit en cuenta corriente del mundo con Estados Unidos ascendió a 38,000 millones de dólares, cantidad que superaba el acervo total del oro monetario del mundo. Una pequeña porción de ese déficit se cubrió con transacciones privadas de capital y el aporte de la nueva producción aurífera, y alrededor de 30 mil millones de dólares debieron solventarse por las autoridades monetarias recurriendo a sus respectivas reservas de oro. Una vez resguardado el oro en Fort Knox y, por ende, al margen de los circuitos comerciales, y con la libra desplazada como alternativa de inversión, el mundo no tuvo otro remedio que usar al dólar como moneda de validez universal.[54] Sin embargo, para 1964 era ya manifiesto que las reservas de dólares en el exterior superaban la reserva de oro norteamericana, lo que encendía la alarma en los bancos centrales del resto del mundo respecto de la continuidad de la conversión del dólar. Los gobiernos extranjeros, especialmente los del Mercado Común, comenzaron a insistir en el papel del oro en tanto que el valor monetario internacional más firme y urgieron a EE.UU. a tomar medidas para reducir sus gastos exteriores. Algunos países europeos, anteriormente deseosos de acumular dólares en sus reservas, empezaron a observar que sus reservas habían llegado a niveles que eliminaban la necesidad de una liquidez internacional adicional y, a fines de los años cincuenta, iniciaron la conversión de sus dólares excedentes en oro.[55]

---

841 millones de dólares, 1,170 millones en Alemania Occidental, 3,041 para el Mercado Común en conjunto, 3,523 millones para Gran Bretaña y 11,804 para Canadá (Trías, Vivian. *Las crisis del dólar y la política norteamericana.., op. cit.*, pp. 139-140).

[53] Hudson, Michael. *Superimperialismo. La estrategia económica del imperio norteamericano*. Barcelona, DOPESA, 1973, pp. 230 y 265.

[54] Trías, Vivian. *Las crisis del dólar y la política norteamericana..., op. cit.*, p. 183.

[55] Block, Fred. *Los orígenes del desorden económico internacional..., op. cit*, p. 215.

Las características del sistema del patrón dólar-oro habían retrasado la conversión de los dólares excedentes de los bancos centrales extranjeros en oro al invertirse en colocaciones con un conveniente interés, pero posteriormente los países de esos bancos comenzaron a hacer efectivos en oro los déficit norteamericanos y, a partir de 1958, se desató la incesante hemorragia del metal amarillo depositado en Fort Knox. Los bancos centrales extranjeros habían decidido aumentar el porcentaje en oro de sus reservas monetarias frente a la desvalorización el dólar y la atmósfera de desconfianza creciente que lo envolvía. Entre 1958 y 1959, EE.UU. perdió 3.4 mmdd en reservas de oro, comparado con la pérdida de sólo 1.7 mmdd en los ocho años previos. Las compras de oro aumentaron en el mercado privado, lo que acrecentó la presión en el precio del oro; en octubre de 1960 la especulación empujó el precio del oro a 40 dólares por onza. La creciente escasez de oro de los años sesenta coincidió con un mayor crecimiento de las reservas en dólares. Entre 1958 y 1967, los incrementos de las reservas en divisas (de las cuales casi 90% eran nuevas reservas en dólares) representaron 72% del incremento en 17.1 mmdd en las reservas globales, mientras que las nuevas reservas de oro sólo aumentaron en 9%.[56]

Los compromisos militares de EE.UU. amenazaban con revertir la tendencia iniciada en 1914 y que finalmente le proporcionó el poder financiero consolidado después de la Segunda Guerra Mundial. Pese a la acumulación de activos en el extranjero por parte de los inversionistas estadounidenses, lo cierto es que los déficit norteamericanos amenazaban con trasladar el oro del mundo de nuevo hacia Europa y junto con él también el centro del poder financiero. Una primera estratagema concebida por Washington para disimular la pérdida del respaldo de oro de sus dólares, fue la de contabilizar el oro depositado en el FMI en una doble cuenta, esto es, como valor del FMI y al mismo tiempo como reserva de oro norteamericana. Cuando las cuotas del FMI se incrementaron en un 50% en 1959, el Departamento del Tesoro consiguió que, mediante una triangulación, el FMI redepositara unos 300 millones de dólares de su oro en EE.UU. con el pretexto de la conveniencia que representaba para los países subdesarrollados cubrir el 25% del incremento de las cuotas del FMI que debía realizarse en oro, recurriendo a sus reservas en dólares y exigiendo a cambio que el Tesoro norteamericano hiciera el pago del equivalente en oro al FMI. Con los incrementos de las cuotas del FMI en 1966 y 1970 se empleó un procedimiento similar.[57]

Pero entre los esquemas destinados a crear la impresión de que el gobierno estaba reduciendo el déficit de pagos del país (como el de condicionar la ayuda exterior a la compra de bienes y servicios norteamericanos, y los programas de apoyo militar del Pentágono), destacó la emisión de obligaciones del Tesoro norteamericano no negociables y no convertibles a medio plazo, destinados a

[56] Las reservas del Banco Internacional de Pagos y el FMI cubrieron el 19% restante (Walter, Andrew. *World Power and World Money*…, *op. cit.*, pp. 166-168).
[57] Hudson, Michael. *Superimperialismo..., op. cit.*, p. 226.

bancos centrales extranjeros en sustitución del oro. Debido a que la fecha de vencimiento nominal de esos bonos era de un año, su adquisición por los bancos extranjeros se contabilizó en la balanza de pagos como una entrada de capital a largo plazo y no como parte del déficit. En realidad, estos bonos del Tesoro no negociables y no convertibles eran instrumentos de deuda pública de manera que los bancos centrales extranjeros obtenían un instrumento que devengaba intereses en lugar de oro, mientras que el Departamento del Tesoro norteamericano reducía el volumen aparente del déficit de pagos del país considerando a estos instrumentos una entrada de capital.[58]

Al mismo tiempo, el gobierno estadounidense fingió la imposición de una serie de restricciones al sector privado para obstruir la salida de capital de inversión y detener así el deterioro de la balanza de pagos. En diciembre de 1964 se establecieron "restricciones voluntarias" para limitar las inversiones directas de capital privado en el exterior y los préstamos bancarios a extranjeros, las cuales pasaron a ser obligatorias en 1968. Sin embargo, estas restricciones estaban llenas de lagunas, atinadamente dispuestas para que no tuvieran efecto alguno, especialmente cuando se implicaba la propiedad directa de firmas extranjeras y, por tanto, la repatriación de los beneficios netos a EE.UU. Por otra parte, dichas medidas fueron precedidas por la entrada en operación del mercado de eurodólares que permitió proseguir los programas de expansión de las empresas no obstante las restricciones impuestas a la salida de dólares de EE.UU. El mercado de eurodólares fue concebido e impulsado por el gobierno norteamericano entre los bancos centrales europeos, a fin de que dieran un uso a los dólares excedentes en su posesión colocándolos como crédito (evitando con ello su conversión en oro), en particular, en el caso de la City inglesa cuyas operaciones en libras empezaban a agotarse. El mercado de eurodólares desempeñó un papel fundamental en el funcionamiento y disfunciones del sistema monetario internacional, puesto que al conferirle una utilidad a las tenencias de dólares se logró estirar la tolerancia de los bancos europeos respecto de la acumulación de dólares, o séase, respecto de la ampliación de los déficit de balanza de pagos de EE.UU. En ese sentido, a decir de Farhi, el mercado de eurodólares fue un auténtico anestésico para los bancos centrales europeos, porque a cambio de las utilidades que podían obtener en las operaciones financieras con esos dólares EE.UU. apaciguó la inquietud europea respecto al desbordamiento de los dólares en sus reservas y, al mismo tiempo, obtuvo su aquiescencia para la pérdida de control de su política monetaria. El mercado de eurodólares se convirtió en un mercado alternativo frente a cualquier restricción del crédito y frente a cualquier movimiento en las tasas de interés, ya que el origen de estos dólares era el déficit de pagos de EE.UU.[59]

[58] Hudson, Michael. *Super Imperialism. The Origin and Fundamentals of U.S. World Dominance*. Londres, Pluto Press, 2003, p. 293.

[59] Farhi, André. "El reinado del dólar. Hegemonía y decadencia"..., *op. cit.*, pp. 139-140. La creación del mercado de eurodólares es atribuido aquí a un política expresa de los EE.UU., aunque el origen de dicho mercado fue realmente paradójico. Durante los años cincuenta, la URSS adquirió dólares (principalmente a través de la venta de oro y otras

Otra de las medidas adoptadas para evitar la salida de oro del Tesoro norteamericano y el aumento de la presión en los mercados de oro, fue la petición realizada en 1961 para que Gran Bretaña, las seis naciones del Mercado Común y Suiza, respaldaran con sus reservas de oro el precio de éste frente a la creciente especulación. A través de la Mancomunidad del Oro estos ocho países europeos lograron durante casi siete años aliviar en alguna medida la presión ejercida sobre el acervo de oro de EE.UU. y facilitaron la estabilización del precio del oro en 35 dólares por onza en los mercados londinenses (aunque en otros mercados los precios superaron con frecuencia este nivel) con lo que se alentó a individuos y gobiernos a conservar sus dólares.

Los crecientes gastos derivados de la intervención militar en Vietnam, Camboya y Laos estaban siendo financiados con fondos de otras naciones, con la peculiaridad de que el método de EE.UU. para transferir los costos de la guerra, a diferencia de las formas en las que otros países financiaron sus guerras en épocas anteriores, se basó en la estructura del sistema monetario internacional. Esto permitió que los EE.UU. no se endeudaran en el sentido convencional del término, mediante préstamos extranjeros en condiciones contractuales como las que ellos mismos impusieron a las potencias aliadas en la Segunda Guerra Mundial.

El único acto de oposición efectuado por una potencia occidental provino de Francia, la que tradujo su desacuerdo en una serie de decisiones. En junio de 1967, Francia se retiró de la Mancomunidad del Oro, encabezando con ello la resistencia europea a seguir soportando pérdidas de oro con objeto de respaldar los déficit norteamericanos aunque, a petición de Washington, permaneció como miembro nominal a efectos de imagen pública.[60] Para suplir la ausencia de este país, el Departamento del Tesoro asumió la cuota francesa de un 9% de las ventas netas de la Mancomunidad. Previamente, en 1966, Francia había desafiado al liderazgo estadounidense en otro plano, el militar, al retirarse de la OTAN y manifestar su disposición a crear una fuerza nuclear independiente. No obstante, el "asalto al oro de Fort Knox" emprendido cautelosamente por De Gaulle no encontró eco entre los demás países afectados por la política norteamericana.[61] En realidad, como expone Trías, tampoco Francia podía ni quería ir más lejos en su intención de confrontar a EE.UU., puesto que pesaba el temor de que con la quiebra monetaria de la Reserva Federal la economía

---

materias primas) para poder comprar productos a los países occidentales, como los cereales. Como los soviéticos temían que EE.UU. consficara los depósitos en los bancos estadounidenses, fueron colocados en bancos europeos, que tenían la ventaja de estar fuera de la jurisdicción estadounidense. De hecho, según la tradición de la banca internacional el término "eurobanco" tuvo su origen en el código de télex de un banco de París controlado por los soviéticos (Krugman, P. y M. Obstfeld. *Economía internacional..., op. cit.*, pp. 784-785).

[60] Hudson, Michael. *Superimperialismo..., op. cit.*, p. 236.

[61] Francia había comenzado a convertir sus tenencias de dólares en oro a partir de 1965. Las divisas en posesión de Francia cayeron de 284 millones de dólares a finales de 1964 a 112 millones de dólares en 1966, mientras que las tenencias de oro se incrementaron de 106.54 millones de onzas a 149.66 millones de onzas en el mismo período (James, Harold. *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods…, op. cit.*, p. 169).

norteamericana se sumiría en una catástrofe como la de 1929 y, junto con ella, todo el sistema capitalista. Como lo expone Trías, el interés de De Gaulle consistía en sustituir la hegemonía estadounidense por una sociedad más o menos igualitaria de grandes potencias en la que la liquidez internacional estuviera servida por el oro y varias divisas fuertes y no sólo dos (dólar y libra):

> De Gaulle no puede querer todo el oro de Fort Knox, por que a él le importa mucho el destino del capitalismo. Su asalto es una operación limitada, un 'rompan filas' para que otros estados, asustados por el futuro del dólar tambaleante, exijan más conversiones de dólar a oro y pongan a Washington de rodillas, en aptitud de transar, de acceder a un régimen monetario internacional que implique la renuncia a su avasallante hegemonía.[62]

En contraste, Alemania mantuvo su firme alineamiento con EE.UU., refrendando su compromiso con la tenencia de dólares, a la que concebía como una manera de pagar la protección estadounidense. Este refrendo se materializó en los acuerdos de 1967, entre los que se incluyó la compra de 500 millones de dólares en títulos a mediano plazo del gobierno de EE.UU. por parte del Bundesbank. Así, mientras que las reservas alemanas de oro se redujeron deliberadamente, el total de reservas en dólares aumentó de 7,165 millones de dólares a finales de 1961 a 8,153 a finales de 1967 y 9,948 millones en 1968. Por su parte, Japón se dedicó a la acumulación de reservas en dólares pocos meses después del compromiso alemán. De hecho, las reservas japonesas aumentaron de una cifra de 2,000 millones durante 1962-1967 a 2,906 millones a finales de 1968, 3,654 millones a finales de 1969, 4,840 millones en 1970 y 15,360 millones para finales de 1971.[63]

No obstante, unos meses después sobrevino una crisis que significó un severo revés para las maniobras estadounidenses destinadas a seguir preservando la imagen de la convertibilidad. El 18 de noviembre de 1967, la libra esterlina se devaluó a pesar de que las pérdidas de oro de los miembros activos de la Mancomunidad se habían mantenido durante años a un nivel moderado. La importancia de este acontecimiento sólo se podía comprender a la luz de la transmutación de la relación dólar-libra de una relación de rivalidad a la de una íntima solidaridad entre ambos signos monetarios, una vez que EE.UU. había asegurado la subordinación de la Gran Bretaña y ya no temía su resurrección como potencia mundial. Después del descalabro de la devaluación de 1947 la libra había quedado fuera de los circuitos internacionales como divisa fuerte, pero las tendencias negativas en la balanza de pagos norteamericana obligaron a Washington a reconsiderar y aceptar, en 1954, el retorno de Londres como mercado libre para el oro puesto que ello representaba la conveniencia de utilizar a la libra como reserva monetaria que aliviaba presión especulativa sobre el dólar. Los acuerdos bilaterales obtenidos por Washington con otros gobiernos habían podido frenar la conversión oficial

[62] Trías, Vivian. *Las crisis del dólar y la política norteamericana..., op. cit.,* p. 231. Farhi añade otro argumento explicativo de la tímida ofensiva gaullista, en el sentido de que Francia, como el resto de naciones desarrolladas, era crecientemente dependiente de las garantías de seguridad ofrecidas por EE.UU. sobre los suministros de materias primas provenientes del Tercer Mundo (Farhi, André. "El reinado del dólar. Hegemonía y decadencia"..., *op. cit.,* p. 137).
[63] James, H. *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods…, op. cit.,* p. 192.

de dólares en oro, pero el problema de la especulación privada en contra del dólar persistió a pesar de que la detención de las compras oficiales de oro habían contribuido a reestablecer la confianza de los mercados privados en el dólar. La existencia de la Mancomunidad ayudó en el sentido de relevar a los EE.UU. de la obligación de proveer todo el oro que fuese necesario para evitar que su precio se elevara por encima del límite de 35 dólares por onza, pero siguió subsistiendo el peligro de que los otros países abandonaran la Mancomunidad si las compras privadas de oro aumentaban demasiado y era ahí donde la libra jugaba su papel complementario. La libra fue convertida en otro baluarte de la defensa del dólar, una especie de pararrayos puesto que mientras la libra fuese relativamente débil y su devaluación más probable, la presión especulativa tendería a concentrarse en ella más que en la menos probable devaluación del dólar. No obstante, al mismo tiempo se reconocía que una vez devaluada la libra el asalto especulativo se volvería con mayor intensidad contra el dólar, por lo que la defensa del tipo de cambio de la libra se convirtió en una parte fundamental de la política monetaria internacional de EE.UU. entre 1964 y 1967. Cuando la situación económica de la Gran Bretaña se complicó en 1964 tras el rechazo a su ingreso al Mercado Común Europeo, lo que se tradujo en una caída de la confianza en la libra como divisa fuerte, EE.UU. evitó la inminente devaluación de la libra a través de un raudo rescate con una línea de crédito de 3,000 millones de dólares orquestada por la Reserva Federal junto con un grupo de grandes bancos centrales. Estados Unidos había podido, al menos, proteger al dólar con la libra durante tres años (1964-1967).

Tan sólo en los restantes días de ese noviembre de 1967, las ventas de oro de la Mancomunidad ascendieron a casi 800 millones de dólares, de los cuales EE.UU. aportó aproximadamente 475 millones de dólares. Para protegerse de la especulación contra el franco, Francia hizo público su retiro de la Mancomunidad del Oro. El 27 de noviembre, las restantes naciones de la Mancomunidad se reunieron en Frankfurt para anunciar su decisión de continuar cumplimentando todas las demandas de oro al precio de 35 dólares por onza, con objeto de detener la tendencia hacia la conversión del papel moneda en oro;[64] sin embargo, la devaluación de la libra terminó por dar al traste con la Mancomunidad, lo que representó una derrota para EE.UU. en la medida en que se

[64] Durante la reunión, los representantes norteamericanos presionaron a Canadá y Australia, entre otras naciones, para incorporarse a la Mancomunidad con objeto de demostrar la solidaridad internacional frente a los especuladores con oro. La propuesta no fue bien recibida debido a las perspectivas de posteriores pérdidas de oro durante 1968. No obstante, Canadá aceptó vender o prestar a los EE.UU. cerca de 100 millones de dólares de sus reservas de oro. Otra propuesta de EE.UU. fue que los miembros de la Mancomunidad sólo estuvieran obligados a cumplir una vez a final de cada mes con sus compromisos de ventas de metal. Esto permitió a EE.UU. proporcionar su cuota (59% de la demanda de oro de la Mancomunidad) hasta enero de 1968, una vez que se había aminorado la presión especulativa. Con este aplazamiento, y los aproximadamente 12,000 millones de dólares del oro del FMI que se contabilizaban por partida doble como parte de las reservas de oro norteamericanas, se mantuvo la cobertura de oro en un 28% de las obligaciones monetarias pendientes de la Reserva Federal. De no ser así, el respaldo legal del dólar habría caído por debajo del 25% prescrito, lo que propiciaría una oleada de pánico que hubiera dejado a EE.UU. sin oro para cumplir sus obligaciones exteriores (Hudson, Michael. *Superimperialismo..., op. cit.*, pp. 236-237).

evaporó otro de los trucos a través de los cuales Washington pretendía hacer seguir creyendo que el dólar era "tan bueno como el oro".

Para el 14 de marzo de 1968, EE.UU. había agotado sus reservas de oro no incluidas en el 25% de respaldo legal de la moneda, lo que lo dejaba imposibilitado para administrar el oro suficiente a la Mancomunidad un día más. En respuesta al creciente pánico, se cerró el mercado de oro en Londres.[65] Previamente, los europeos tuvieron que plantarse decididamente para rechazar otra de las maniobras norteamericanas de doble contabilidad para hacer pasar el oro que no era suyo como parte de sus reservas. La propuesta consistía en la creación de unos "certificados de depósito de oro", una cuenta de reserva fraccional de oro en la que cada miembro de la Mancomunidad recibiría un crédito equivalente a su venta de oro, pese al hecho de que ese oro se había vendido a través de la Mancomunidad y había dejado, por tanto, de ser asequible tanto para ésta como para el resto de las naciones miembros. Así, en caso de que, por ejemplo, la Mancomunidad vendiera 1,000 millones de dólares en oro, EE.UU. recibiría a cambio de su cuota correspondiente de 59% (esto es, 590 millones de dólares en oro) un libro bancario de crédito por esa suma, la cual se contabilizaría no como un recibo por el oro vendido, sino como un valor *bona fide* (genuino) en las reservas internacionales de ese país.[66] En consecuencia, las reservas financieras internacionales nominales de EE.UU. y de las naciones que se adhiriesen a este plan no disminuirían. No obstante, al contrario de lo que se pretendía, lo que ocasionaron los funcionarios estadounidenses con este tipo de propuesta fue un aceleramiento de las compras de oro que motivó, como reacción, propuestas por parte de algunos congresistas estadounidenses para enmendar la ley sobre las reservas de oro, la *Gold Reserve Act* de 1934, en el sentido de suspender cualquier venta futura de oro a Francia hasta que esta nación hubiera reembolsado por completo la deuda contraída durante la Primera Guerra Mundial.[67]

Con la disolución de la Mancomunidad en marzo de 1968 y el anuncio de EE.UU. de que ya no apoyarían el precio del oro a 35 dólares en el mercado libre, se creó un mercado de oro de dos niveles, uno para las transacciones oficiales en el que se mantenía el precio de 35 dólares por onza y un mercado libre en donde el oro buscaba su propio nivel. En los hechos, esto equivalía a la renuncia

[65] A principios de marzo de 1968, la Mancomunidad del Oro era abandonada a su suerte por sus miembros. Italia, por ejemplo, utilizaba las divisas que recibía a cambio del oro que aportaba para comprar más oro con el fin de aumentar sus reservas; situación ante la que Bélgica reaccionó negándose a realizar futuras contribuciones. Por su parte, el Banco de Inglaterra estaba ya incapacitado para seguir cumpliendo con posteriores ventas de oro de sus reservas (*ibidem*, pp. 241-242).

[66] Comentarios de funcionarios públicos reproducidos en el periódico *The New York Times* calificaron la propuesta de "tonta" y "estúpida", al grado de que portavoces del gobierno norteamericano negaron incluso que se hubieran realizado tales proposiciones ("Le Monde Says U.S. Seeks Gold; Oficial Here Ridicule Report", *The New York Times*, 9 de diciembre, 1967, citado *ibidem*, p. 239).

[67] U.S. Congressional Record, Dec. 14, 1967, p. S/18399. Idem, Dec. 12, 1967, p. s/18399. Citado en *ibidem*, pp. 239-240.

a los acuerdos contraídos por EE.UU. en Bretton Woods aunque no era una negativa completa para cambiar por oro los dólares mantenidos por los bancos centrales extranjeros. Por su parte, los europeos aceptaron la idea de dos mercados de oro aislados y se sintieron aliviados por el hecho de que Washington no hubiera dado el paso más radical de rechazar la convertibilidad, pero se enfrentarían ahora a la necesidad de absorber todos los dólares que los especuladores quisieran venderles a cambio de sus monedas, a fin de evitar la sobrevaluación de éstas. Estados Unidos, una vez descargado de la presión directa de las compras privadas de oro, podría adoptar simplemente una posición de observador pasivo (descuido benigno).

Como parte de la contraofensiva estadounidense para inducir a los bancos centrales extranjeros, especialmente los europeos, a seguir soportando los gastos de su aventura militar y la continuación indefinida de los déficit de pagos, EE.UU. buscó la transformación y amoldamiento del FMI y el sistema monetario internacional para tal objetivo. De acuerdo con Hudson, los estrategas norteamericanos encontraron la respuesta en una reestructuración conducente a un nuevo sistema que tuviera en su centro la deuda y no el oro. Esto significaba invertir las normas de las finanzas internacionales orientadas al acreedor que EE.UU. proclamó en Bretton Woods, para ponerlas a favor del deudor, una orientación sostenida por Keynes y que EE.UU. repudió en 1943.[68]

La creación de los Derechos Especiales de Giro (DEG) fue una especie de resurrección del instrumento que propusiera Keynes en las negociaciones de Bretton Woods y que los representantes estadounidenses rechazaron imponiendo el plan White y amenazando a los aliados con no concederles los créditos suplementarios que necesitaban para proseguir la guerra si no cedían.[69] El dólar fue entronizado como moneda central y el FMI como institución central, pero sólo como banco que podía prestar a los países que lo necesitaran las sumas que el mismo organismo había tomado en préstamo de otros, y en el que EE.UU. se aseguró de imponer el derecho de veto. El denominado oro papel de Keynes fue una estratagema que hubiera permitido a los países deficitarios, en ese entonces los europeos y asiáticos, ajustar sus déficit de pagos con EE.UU. y otros países con excedentes de pagos, sin perder sus reservas de oro mediante una unidad de cuenta internacional distribuida a través del FMI, el cual sería un equivalente al oro. De esta forma, a cambio de la exportación de bienes reales con los que europeos y asiáticos se reconstruyeron, Estados Unidos acumularía, por su parte, dichos papeles entre sus reservas los cuales serían cubiertos con los beneficios de la producción futura. Estados Unidos rechazó esta propuesta por considerarla inflacionaria y porque no estaba dispuesto a conceder este crédito mediante el cual prácticamente hubiera concedido donaciones directas de sus bienes. La propuesta de Keynes favorecía al

[68] *Ibidem,* p. 234.
[69] Farhi, André. "El reinado del dólar. Hegemonía y decadencia"..., *op. cit.*, pp. 123-124.

prestatario en lugar del acreedor. De haber tenido éxito, la idea de Keynes hubiera permitido que Gran Bretaña, como país deudor, encontrara sus deudas expresadas en bancor, esto es, una moneda cuya emisión habría controlado al menos parcialmente y no una moneda nacional como el dólar, cuya emisión no controlan otros países.

Para 1968, EE.UU. ocupaba el lugar opuesto, el de deudor y país deficitario, y con la propuesta de DEG pretendía convencer a sus acreedores europeos para que aceptaran un instrumento de deuda. Del igual forma, los países con excedentes de pagos recibirían DEG a cambio de sus bienes reales, mismos que con el tiempo serían abonados por los países deficitarios. Los DEG serían emitidos y distribuidos por el FMI de acuerdo con la proporción de las suscripciones de sus miembros, de tal suerte que EE.UU. recibiría más de un quinto de los 5 mmdd propuestos por un período de cinco años a partir de 1970. El uso de los DEG implicaba que se sostendrían a largo plazo los desequilibrios de pagos, lo cual contradecía el artículo I, sección 6, de la carta del FMI, donde se establece que el objetivo del Fondo era "acortar la duración y disminuir el grado del desequilibrio entre las balanzas de pagos de los países miembros", así como el artículo XIII, de acuerdo con el cual el FMI no debía utilizarse para "compensar salidas grandes o continuadas de capital de los países miembros". Los europeos eran, por supuesto, reticentes a una propuesta que consentía la tendencia inflacionaria añadiendo valores internacionales de reserva a los existentes, y sin especificar el período en que los DEG deberían abonarse. Sobre este aspecto, los EE.UU. tuvieron que desistir de su postura original en el sentido de que los DEG no fueran convertibles por oro o moneda extranjera, y que el FMI los liquidase en un determinado momento como había propuesto Keynes. El acuerdo que se alcanzó fijaba un plazo de cinco años como período de devolución, lo que hacía de los DEG un medio de financiamiento a mediano plazo. Pero no quedo claro que sucedería si después de los cinco años no se pagaban las deudas o los DEG. En septiembre de 1969, los países miembros del FMI votaron a favor de la emisión de 825 millones de dólares en DEG para enero de 1970. Entraba así en operación una reforma financiera que reemplazaba al oro y a la divisa fuerte por papel de crédito como nueva base de la liquidez mundial, y que representaba la imposición de una carga fiscal a las naciones con excedentes de pagos por parte de EE.UU., una especie de impuesto por el cual transfería a su favor bienes y recursos de estas naciones.[70]

Según la versión de Block, la creación de los DEG tuvo más bien una función de distracción que la de realmente inducir a una reforma del sistema monetario internacional. En primer lugar, los EE.UU. modificaron por una cuestión táctica su política inicial de oponerse a las negociaciones tendientes a la creación de un nuevo tipo de reserva que conduciría a una democratización del proceso de creación

[70] Hudson, Michael. *Superimperialismo..., op. cit.*, pp. 250-252.

de la liquidez. Los franceses habían anunciado en 1964 su apoyo a la idea de una Unidad de Reserva Compuesta –URC- que sustituiría por completo las tenencias de dólares o libras, de suerte que el dólar ya no desempeñara ningún papel como moneda de reserva. Las negociaciones se iniciaron en 1965 y fructificaron en la creación de los DEG en septiembre de 1967; muy probablemente los EE.UU. percibieron que mientras la negociaciones se desarrollaran bajo la premisa de la creación de un complemento a las reservas internacionales existentes, éste podría desempeñar la misma función que la expansión de las cuotas del FMI, esto es, la de proveer a EE.UU. de una protección adicional contra un gran embate sobre el dólar; por otro lado, tomar la iniciativa en las negociaciones pudo haber sido una medida que los colocó en mejor posición para defenderse aparentando interés por la reforma monetaria internacional, al mismo tiempo que se distraía la atención de otros importantes problemas monetarios internacionales. Además, debe considerarse que dicho cambio de actitud provino cuando Francia, el principal oponente internacional en ese ámbito, había quedado aislada, lo que minimizaba el riesgo de que las negociaciones tomaran un rumbo como el planteado por De Gaulle a principios de 1965, cuando anunció su inclinación por el retorno a un patrón oro estricto.[71]

En 1967, los franceses también cambiaron su táctica y, con el apoyo alemán, propugnaron un sistema de derechos de giro en el FMI antes que una nueva unidad de reserva así como la exigencia de que se requiriera el 85% de los votos ponderados del FMI para la aprobación de políticas importantes, incluida la creación de nueva liquidez. Esto daba a la CEE, con su 16.5% de la votación total, el poder de veto efectivo. Aunque EE.UU. trató de oponerse a las exigencias de la CEE tratando de disuadir a la RFA para que dejara de apoyar la posición francesa, terminó aceptando la posición franco-germana con cambios poco importantes. Estados Unidos había cedido una buena cantidad de poder a la CEE, pero a cambio había logrado diluir el problema de la liquidez mediante la creación de un activo de reserva internacional que no amenazaba el papel internacional del dólar. Estados Unidos conservó su libertad para continuar incurriendo en déficit y los DEG podrían proveer recursos adicionales para la defensa del dólar contra los ataques especulativos.[72]

Para 1968, los costos directos de la actividad militar de EE.UU. en el extranjero alcanzaban unos 4.5 mmdd anuales, de los cuales 2.5 mmdd eran resultado de la guerra de Vietnam. Los costos indirectos de la guerra de Vietnam era de otros 2 mmdd. En esta ocasión, fue Italia la que tomó la iniciativa entre los bancos centrales europeos de negar cualquier financiamiento del déficit norteamericano. El Banco de Italia propuso que todas las transacciones *swap* entre EE.UU. y los bancos centrales europeos se canalizaran a partir de entonces a través del FMI, obligando a Washington a comprometerse con Europa en la adopción de medidas serias para corregir el déficit de

[71] Block, Fred. *Los orígenes del desorden económico internacional..., op. cit.*, pp. 281-283.
[72] *Ibidem,* pp. 283-284.

pagos norteamericano. Es decir, los mecanismos de vigilancia del FMI actuarían también sobre EE.UU. y este país tendría que someter su política interna al escrutinio de los acreedores extranjeros. Sin embargo, Europa tuvo finalmente que capitular frente al poder que confería a EE.UU. el hecho de que pudiese provocar un cataclismo monetario mundial repudiando sus obligaciones exteriores. Estados Unidos no sólo había obligado al resto de las naciones de occidente a pagar los costos de la guerra del sudeste asiático, sino que había logrado algo de mucha mayor significación: convertir esos gastos militares exteriores en los valores de los bancos centrales extranjeros, los cuales no tenían más elección que continuar aceptando el papel dólar que anualmente creaban los norteamericanos cuando se incrementaban sus déficit interno y externo.

La ofensiva vietnamita de 1968 traía consigo la posibilidad de un nuevo aceleramiento del esfuerzo bélico, lo que estimuló una nueva oleada de compras especulativas de oro. El vaciamiento de las reservas de oro norteamericanas desempeñó un papel decisivo en el rechazo de la petición del Pentágono para el envío de otros 200,000 soldados, lo que ponía de manifiesto las restricciones con las que la debilidad del dólar estaba acotando las opciones de la política exterior estadounidense. Pero los escandalizados estrategas estadounidenses no estaban resignados a aceptar la derrota en Asia ni a seguir perdiendo oro para financiar la continuación de la guerra. Europa había aceptado no cambiar por oro los valores que poseían a cargo de la Tesorería norteamericana, a excepción de Francia, a la que, sin embargo, el conflicto interno de 1968 inhibió en su reclamo de oro.

Por otra parte, si la Mancomunidad había sido utilizada con el fin de que las reservas de oro de otras naciones apoyaran la balanza de pagos norteamericana, ahora Washington buscaría la forma en la cual apartarse del oro y suplantar el metal por algún nuevo instrumento monetario basado principalmente en el déficit de pagos norteamericano.

El nuevo modelo se habría de inspirar en la relación con el vecino Canadá. En ese momento, Canadá era uno de los países que estaban acumulando excedentes en dólares, mismos que desde julio de 1963 había estado invirtiendo en bonos especiales del Tesoro norteamericano en lugar de cambiarlos por oro norteamericano o de atesorarlos en títulos negociables o convertibles sobre recursos norteamericanos. Esta operación se convertiría en el modelo a seguir para otros acuerdos, tanto formales como informales, mediante los cuales EE.UU. logró que Europa, Japón y Canadá reinvirtieran las reservas en dólares de sus bancos centrales en la economía norteamericana, concretamente en títulos del Tesoro, con el fin de efectuar un reciclaje de fondos perdidos a consecuencia de los déficit de pagos.[73] Por su parte, Europa y Japón no tenían otra opción que

[73] Hudson, Michael. *Superimperialismo..., op. cit.*, pp. 247-248.

aceptar estos depósitos de dólares bloqueados, invertidos en títulos del Tesoro norteamericanos no líquidos ya que los valores en dólares que poseían estaban congelados en la práctica, no podían cambiarse por oro norteamericano dado el volumen que habían adquirido (12.5 mmdd hacia finales de 1968) excedía el total de reservas de oro de EE.UU. De esta manera, la resultante de los persistentes déficit de pagos norteamericanos fue una mayor masa de títulos intergubernamentales que pesaban sobre el gobierno de EE.UU. y que lo convirtieron en el mayor deudor intergubernamental. Se hacía posible, entonces, que una nación exportase su inflación sacudiéndose de encima sus déficit de pagos, tan solo imprimiendo billetes, los cuales, a diferencia, del oro no tenían un límite visible. Cada nueva inyección de dólares en las reservas monetarias aumentaba su base monetaria, pues así fuera por una mera ficción legal el dólar seguía siendo la moneda de reserva y un equivalente del oro en todo el mundo.[74]

El afianzamiento del déficit fiscal estadounidense[75] renovó la inconformidad europea, la cual fue aún más fustigada por la posición del secretario del Tesoro norteamericano, David Kennedy, quien amenazó con restringir las importaciones de su país en caso de que los demás países no permitiesen que EE.UU. incrementará sus exportaciones, responsabilizando a los países superavitarios de la necesidad de eliminar sus saldos favorables. Esto es, EE.UU. debía seguir absorbiendo las empresas de Europa y Asia apoyándose en sus déficit de balanza de pagos en la cuenta de capital y, al mismo tiempo, las naciones así forzadas a una posición de superávit debían incrementar sus importaciones de EE.UU. Washington había montado una vasta agresión económica contra sus competidores provocando, a su vez, la reacción de éstos. Japón rechazó en 1970 la solicitud del Departamento de Estado para aplicar cuotas voluntarias a sus exportaciones de productos textiles a EE.UU. En represalia, el Congreso estadounidense preparó una ley destinada a imponer cuotas obligatorias a las importaciones de productos textiles y calzado, así como otras medidas proteccionistas (Ley Mills). Los japoneses no solo no cedieron, sino que respondieron con la amenaza de medidas similares. El Mercado Común también se manifestó abiertamente opuesto al establecimiento de cuotas de importación. Entre el 31 de julio y el 1° de agosto de 1970, se llevó a cabo una reunión en Ginebra para tratar las diferencias comerciales. Estados Unidos no temía las represalias comerciales del Mercado Común en respuesta a la Ley Mills, pero los europeos manifestaron que su represalia no se daría en el terreno comercial sino en el financiero, más específicamente, con la conversión en oro de sus reservas de dólares. Francia comunicó que estaba dispuesta a retomar la política de conversión

[74] A mediados de los sesenta los precios mundiales al consumidor se inflaban al 2.5% anual en los países mundo desarrollado y 1.5% en EE.UU. En los ocho años que van del primer trimestre de 1968 al primer trimestre de 1975, los precios al consumidor se elevaron 62% en EE.UU. y Canadá, 127% en Gran Bretaña, 85% en Francia, 92% en Italia, 106% en Japón y 47% en Alemania (Calleo, David P. *The Bankrupting of America. How the Federal Budget Is Impoverishing the Nation*. New York, William Morrow and Company, Inc., 1992, p. 252).

[75] Este fue en el primer trimestre de 1970 de 31 mmdd; en el segundo, de 20 mmdd; en el tercero de 20 mmdd; y en el cuarto de 35 mmdd.

que practicó hasta antes de mayo de 1968. Alemania había vendido, en el último día de 1969, 500 millones de dólares en oro al Tesoro norteamericano y tenía acumulados dólares para recomprar ese oro. Las dos potencias europeas no pretendían llevar a cabo esta medida a menos que se aprobara la Ley Mills, pero se habían atrevido a amenazar a Washington por primera vez desde la Segunda Guerra Mundial, haciendo uso del poder financiero que habían adquirido. Un conflicto de carácter comercial había derivado en un cuestionamiento del poderío norteamericano que resultaba intolerable.[76]

El 19 de noviembre de 1970 se aprobó la Ley Mills. El déficit fiscal y de la balanza comercial norteamericana inundó a Europa de dólares y EE.UU. no hizo nada para evitar esta huida de dólares. Los bancos centrales de Holanda, Bélgica y Francia respondieron convirtiendo 422 millones de dólares por oro norteamericano. De esta suma, 282 millones de dólares fueron de Francia. Ante la amenaza de derrumbe del sistema monetario internacional se abrieron negociaciones entre los países del Mercado Común y EE.UU. en mayo de 1971.[77] El 7 de mayo de 1971, John Connally, recientemente nombrado secretario del Tesoro de EE.UU. fijó la postura de su país: no habría cooperación con los europeos en el sentido de reducir la salida de dólares vía el déficit de pagos, sino que lo conducente era que los demás países elevaran sus compras de títulos especiales del Tesoro norteamericano y comprasen valores norteamericanos como medio de reciclar sus dólares.[78] La administración Nixon iniciaba así un plan monetario imperial que representaría una de las jugadas económicas más ambiciosas que se hayan concebido: si lograba que el dólar fuera aceptado como reserva monetaria mundial sin importar la insuficiente cobertura de oro, EE.UU. lograría descargar su deuda exterior de EE.UU., de 61 mmdd, sobre los hombros de los demás países mediante el sencillo mecanismo de no detener la salida de dólares del país,[79] además de que, como hemos dicho, por el

[76] Hudson, Michael. *Superimperialismo..., op. cit.,* p. 268.

[77] Acerca del temor al derrumbe, Fred Block se refiere a la manera en que este temor se desvaneció conforme los gobernantes, particularmente los de EE.UU., adquirieron familiaridad con el mismo. Más adelante esta familiaridad se convirtió en un instrumento de poder. "En el período inicial, cuando había escasa experiencia con las crisis especulativas, existía considerable ansiedad ante la posibilidad de que se desatara con gran facilidad una fuga del acervo de oro de los Estados Unidos. Esto forzaría una acción unilateral de los Estados Unidos que a su vez podría conducir a un derrumbe económico internacional. Se consideraba que cada nueva crisis especulativa podía desatar la crisis final. Sin embargo, a medida que se acumulaba la experiencia de estas crisis especulativas, se ponía en claro que el sistema tenía bastante resistencia y que el interés común por evitar los desastes económicos impediría que las crisis especulativas se salieran de control. Después de cierto punto, las crisis especulativas empezaban a perder su capacidad aterrorizante. Las políticas de balanza de pagos más agresivas de los Estados Unidos en el período de 1968 a 1975 tenían sus raíces en la relativa familiaridad de los gobernantes norteamericanos con las crisis monetarias internacionales" (Block, Fred. *Los orígenes del desorden económico internacional...,* *op. cit.,* p. 246).

[78] Hudson, Michael. *Superimperialismo..., op. cit.,* p. 272.

[79] No coincidimos con la expresión de Hudson en el sentido de que la deuda exterior estadounidense "dejaría de existir para efectos prácticos, al menos como deuda de la que se espera sea reembolsada" (Hudson, M. *Super Imperialism.., op. cit.,* p. 340), ya que la deuda no desaparece tan sólo se posterga y se devalúa. En una entrevista reciente, Hudson especificó más este punto: "Los EE.UU. han dicho que no podrán pagar sus deudas en dólares y que no intentan hacerlo. Como una alternativa, han propuesto el 'financiamiento del excedente de dólares' a través del sistema monetario internacional. Otros países obtendrían créditos del FMI iguales a sus tenencias en dólares, pero estas tenencias ya no serían obligaciones del

simple mecanismo de imprimir papel se ampliaban las posibilidades de absorber compañías extranjeras y penetrar en mercados exteriores conforme las monedas extranjeras eran forzadas a revaluarse respecto al dólar. Por añadidura, como si no fuera suficiente con las reevaluaciones de las monedas extranjeras, EE.UU. impuso una sobrecarga unilateral de un 10% a las importaciones de EE.UU. que no estuviesen ya limitadas por las cuotas, y se garantizaron los subsidios a los exportadores norteamericanos por medio de descuentos fiscales.[80] En la primavera de 1971, la especulación contra del dólar se manifestó en los enormes flujos de capitales en dirección a la RFA, cuya moneda era la más fuerte de Europa. Estados Unidos adoptó la estrategia pasiva de balanza de pagos, la de dejar el problema a la RFA y no actuar para frenar el déficit propio. En realidad, Estados Unidos buscaba obligar a la RFA y otros países a revaluar su moneda para impulsar así sus exportaciones, como finalmente lo lograron una vez que los alemanes desistieron de seguir comprando dólares para defender la paridad existente. Dicha estrategia se formalizó el 15 de agosto de 1971 con la suspensión de la conversión del dólar por oro.

La "negligencia benigna" adoptada por EE.UU. frente a la salida de sus dólares tenía un objetivo insidioso derivado: socavar la Política Agrícola Común para abrir los mercados europeos a los productos agrícolas norteamericanos y debilitar los lazos del eje francogermano, la piedra de toque del edificio europeo.[81] La invasión de dólares empujó al alza al marco alemán rompiendo con la paridad fija de éste con el franco francés, de la cual dependía la viabilidad del Política Agraria Común y, con ésta, el fundamento de la armonización de los intereses comerciales entre Francia y Alemania.

Tesoro de los EE.UU. Estados Unidos saldría del apuro de sus deudas con los bancos centrales extranjeros. Esto significaría que habría obtenido gratuitamente todos los déficit de balanza de pagos de los pasados 32 años, sin ningún *quid pro quo*". (Shaefer, Standard. "Duck, Duck, Goose: Financing the War, Financing the World. Interview with Michael Hudson", *Counterpunch.com* 23 de abril, 2003 <http://www.counterpunch.org/shaefer042320003.html>).

[80] Los funcionarios norteamericanos dejaron filtrar un estudio del FMI según el cual las otras monedas debían revaluarse en promedio un 10% respecto al dólar, 15% en el caso del yen, 12% del marco alemán, 11% del dólar canadiense y 7% de la libra esterlina. De acuerdo con este estudio, las alteraciones en el tipo de cambio tendrían que ser lo suficientemente amplias como para restaurar el equilibrio de la balanza de pagos ("Report on IMF. Plan lifts Currencies", *The New York Times*, 24 de septiembre, 1971, y "Dollar Devaluation: Most Pressing Issue at IMF Talks Is Not Whether but How Large It Will Be", *The New York Times*, 29 de septiembre, 1971, citado en Hudson, M. *Superimperialismo..., op. cit.*, p. 280).

[81] Si en 1958 los EE.UU. habían apoyado a la CEE frente a los reclamos de otros países miembros del GATT contra la propuesta de extensión de las preferencias del Mercado Común a los "territorios asociados en ultramar", en su mayoría excolonias francesas en África, para 1961 la percepción estadounidense había cambiado a medida que crecía la preocupación por el desarrollo de un bloque comercial euroafricano. Estados Unidos había presionado para hacer de la Organización de Cooperación Económica Europea (OCEE), el organismo creado para la repartición de la ayuda del Plan Marshall, en una organización que incluyera tanto a EE.UU. como a Canadá, con objeto de influir sobre la dirección del Mercado Común. De esta iniciativa nació la OCDE (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos) en 1961. Después, Washington apostó por el ingreso de Gran Bretaña a la CEE, la que se encargaría de liberalizar el comercio agrícola europeo. Pero en 1963 sobrevino un serio revés para la política norteamericana con el veto de De Gaulle al ingreso de Gran Bretaña al Mercado Común. Posteriormente, las grandes reducciones en aranceles logradas por la Ronda Kennedy iniciada en 1967, no avanzaron mucho en el capítulo agrícola. La aversión norteamericana a la política agrícola de la CEE se intensificó con la inminencia del ingreso de la Gran Bretaña el 1° de enero de 1973, ya que ello significaba una pérdida de 500 millones de dólares en exportaciones de cereales norteamericanos, pues Gran Bretaña ya no estaría en condiciones de socavar el sector agropecuario europeo y pasaría a asumir la obligación de adquirir los cereales de Europa de acuerdo con las reglas de la CEE (Block, Fred. *Los orígenes del desorden económico internacional..., op. cit.*, pp. 254, 260-261).

Las monedas europeas fueron obligadas a flotar yendo en contra de la prescripción de la Comisión Werner enfocada a la necesidad de la estabilización monetaria intraeuropea.[82] Además, la flotación que, en realidad, conducía a una revaluación de las monedas europeas frente al dólar, abarataba los productos estadounidenses y colocaba a los europeos frente al dilema de absorber más dólares norteamericanos o detener la compra de dólares norteamericanos permitiendo que las monedas europeas se revalorizaran aún más concediendo mayores ventajas a los exportadores norteamericanos. En el Lejano Oriente, EE.UU. presionó a Japón para que revaluara el yen, amenazando incluso con imponer una tarifa unilateral especial sobre exportaciones japonesas si no lo hacía así. En lugar de eso y para evitar la revaluación de su moneda, Japón respondió con el desmantelamiento de los controles de capital que habían estado en vigor desde la Segunda Guerra Mundial. Por otra parte, terminó capitulando frente a EE.UU. al reducir unilateralmente sus exportaciones de productos textiles a ese país por un período de tres años.[83]

Estados Unidos había convertido su inmensa deuda exterior en un arma con la que obligó a sus aliados a someterse. Sin embargo, como previó Hudson hace treinta años, al hacer esto EE.UU. impulsó a un conjunto de naciones hacia la creación de una tercera fuerza, un Mercado Común ampliado que abrazara a Europa, con una elevada capacidad industrial y reservas de oro superiores a las de EE.UU.

1.3.2.1. Reciclaje de dólares y el nuevo patrón Dólar-Bono del Tesoro o patrón Dólar-Wall Street

Mediante la desvinculación del oro el patrón dólar-oro transitó al patrón dólar puro, esto es, aquel que se ha liberado de los límites cada vez más desbordados que aún contenían la capacidad de maniobra de la política monetaria y fiscal de los EE.UU. o, lo que es lo mismo, la capacidad para financiar sus déficit de pagos mediante la impresión de billetes. El nuevo patrón dólar puro aumentó, por tanto, la capacidad de señoreaje y de endeudamiento de los EE.UU., por lo que coincidimos en considerarlo también como el patrón Dólar-Wall Street, patrón Dólar-deuda o patrón Dólar-Bono del Tesoro que a continuación exponemos.

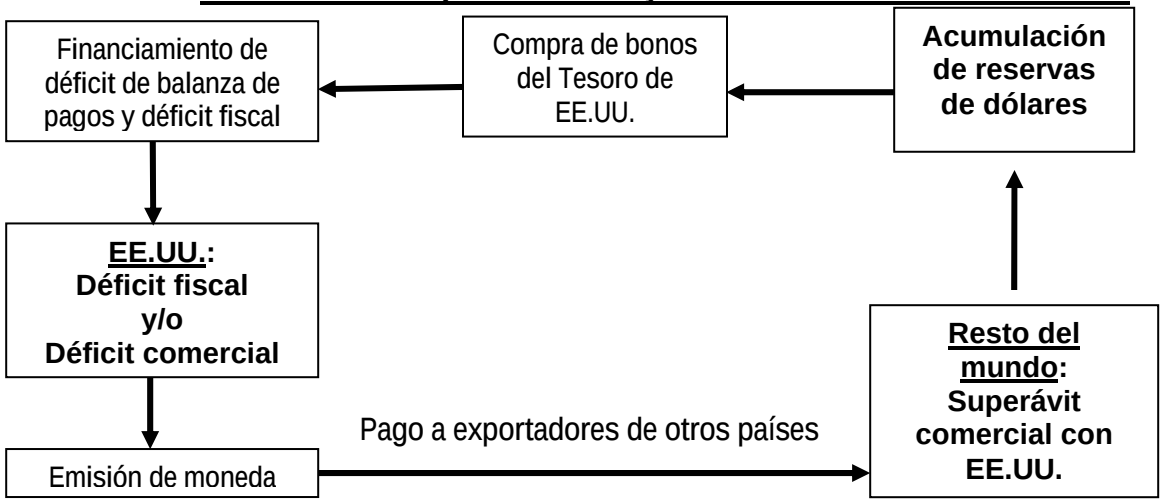
[82] Francia asumió nuevamente la iniciativa en la oposición a EE.UU. al anunciar su negativa a dejar en flotación al franco respecto al dólar y permitir así su reevaluación. El presidente Georges Pompidou se refirió a la sobrecarga del 10% impuesta a las importaciones de EE..UU. como "sólo un elemento del conjunto... Un 'gran garrote' que podría posiblemente transformarse en una zanahoria sólo si uno está dispuesto a jugar el papel de burro, lo cual no es nuestra intención". Por el contrario, él exigía una devaluación del dólar respecto al oro ("France Rejects Concession to US", *The New York Times*, 24 de septiembre, 1971, citado en Hudson, Michael. *Superimperialismo..., op. cit.*, p. 281).

[83] Formosa y Corea del Sur también se sometieron a esta norma y redujeron las ventas de textiles a EE.UU. adoptando cuotas de exportación voluntarias.

Cabe observar, primeramente, que la situación creada una vez que el dólar ya no es convertible por oro llamada “patrón dólar” contiene una incongruencia al referirse a la existencia de un “patrón”, puesto que no puede fungir como patrón de medida una moneda cuyo valor cambia constantemente. Pero la expresión refleja correctamente otro aspecto de la situación: si bien el dólar puede no ser el punto de referencia de otras monedas, sí es el único punto de referencia para el dólar mismo, lo que se corresponde con el hecho de que una vez que ha sido eliminada la amenaza de una conversión potencial en oro de los dólares en manos de extranjeros, los límites para la inyección de dólares en la circulación internacional desaparecieron también.

El denominado patrón Dólar-Bono del Tesoro de las finanzas internacionales ha permitido a EE.UU. obtener enormes beneficios, que no se limitan a un 0.1 y 0.3% del PIB por concepto de señoreaje de acuerdo con los economistas citados anteriormente, sino con el reciclaje del dólar que permite financiar el déficit de balanza de pagos estadounidense, lo que equivale a la compra de productos y servicios reales al mundo entero mediante el papel de deuda al que han quedado obligados a recibir los gobiernos extranjeros. Esto significa que mientras mayor sea el superávit comercial de otros países con EE.UU., mayores serán las cantidades de dólares que estarán obligados a poner en títulos del Tesoro estadounidense. El mecanismo del reciclaje es muy sencillo. Por ejemplo, los dólares que los exportadores japoneses reciben por la venta de sus productos son cambiados por yenes en el Banco de Japón, el cual, a su vez, los invierte en bonos del Tesoro de EE.UU., a una tasa e interés relativamente baja.

Gráfica 13. **Reciclaje de dólares y Patrón Dólar-Bono del Tesoro**



En realidad, los inversionistas extranjeros no sólo compran bonos emitidos por el gobierno sino también bonos y acciones de corporaciones y bienes raíces estadounidenses, un flujo de ahorro de otros países al que podemos referirnos también como patrón Dólar-Wall Street. El nuevo régimen del

patrón dólar puro se haría acompañar por el nuevo rol conferido a los mercados financieros internacionales, lo cual también figuraba dentro de los objetivos de la administración Nixon. Para esto había que asegurarse de que los movimientos financieros internacionales fueran extraídos del control de los bancos centrales y se centraran crecientemente en los operadores financieros privados.[84] Anteriormente, los mercados financieros privados habían estado excluidos del sistema monetario internacional, pero con la política de desregulación y la eliminación de la "represión financiera" los bancos privados fueron catapultados al centro de las finanzas internacionales, permitiendo rápidamente el dominio internacional de los operadores financieros anglo-americanos. Según Peter Gowan, fue precisamente en tal dirección que la política de la administración Nixon de inducir el incremento en el precio del petróleo y canalizar los petrodólares a través de la banca privada como vehículo reciclante, y no del FMI como planteaban los demás miembros de la OCDE, impulsó el protagonismo de los bancos privados de EE.UU.[85]

En el nuevo sistema monetario-financiero remodelado por la administración Nixon, la hegemonía del dólar y del mercado financiero estadounidense combinarían sus fuerzas para aumentar la capacidad de control e influencia de Washington sobre la economía internacional, en un momento en el que el peso económico relativo de EE.UU. en el mundo capitalista había declinado. Mientras que, por un lado, la centralidad del dólar como moneda internacional dominante hace de esta divisa la opción más importante como reserva de valor para los inversionistas privados y los gobiernos, por otro lado, el poder de atracción que ejercen el tamaño y profundidad del mercado financiero estadounidense sobre los capitales internacionales opera en el sentido de reforzar el dominio del dólar.[86] De esta forma, el dólar y Wall Street se convierten en los dos polos complementarios del régimen monetario-financiero sucesor del patrón oro-dólar, al que Peter Gowan se refiere como patrón Dólar-Wall Street en la medida en que ambos se retroalimentan y han dado sustento al dominio monetario-financiero de EE.UU. sobre el resto del mundo.[87]

---

[84] La segunda característica más importante del sistema Keynes-White de Bretton-Woods era la prohibición de que los operadores financieros privados realizaran movimientos de fondos libremente alrededor del mundo, confiriendo a los bancos centrales importantes facultades para controlar y evitar dichos movimientos financieros. Si se permitía, en cambio, el cruce de fronteras de fondos para la inversión extranjera productiva.

[85] Gowan, Peter. *The Global Gamble. Washington's Faustian Bid for World Dominance.* Londres, Nueva York, Verso, 1999, pp. 21-22.

[86] Para quien desee pedir o prestar dinero el tamaño y fuerza del sistema financiero es un factor muy importante. Mientras mayores son los recursos y alcances del mercado es más probable que sea más competitivo en sus tasas para prestatarios. Lo mismo es cierto para los mercados de títulos (bonos y acciones). Para aquellos que buscan obtener ganancias de los títulos es más seguro un gran mercado con tasas muy altas de compra y venta, ya que se pueden retirar fácilmente en cualquier momento encontrando un comprador para sus bonos o acciones. Por otra parte, para el inversionista es mucho mejor colocar el dinero en un operador diversificado que absorba pérdidas en un área y las compense con ganancias en otra. Así, el tamaño y profundidad de los mercados financieros de EE.UU. actúan como una poderoso atractivo para que los inversionistas coloquen sus fondos en el centro financiero del dólar.

[87] *Ibidem*, pp. 19-25.

Los primeros pasos de la "globalización financiera" fueron objeto de debates al interior del FMI, en los que EE.UU. estuvo completamente aislado y enfrentó la oposición de los demás gobiernos así como de los directivos del FMI, quienes estaban por la retención de los controles estrictos sobre los movimientos financieros internacionales. No obstante, Washington prosiguió con sus medidas unilaterales y el reciclaje de petrodólares fue complementado con la propia abolición de los controles de capital (los flujos financieros desde y hacia EE.UU.) en 1974. La entronización de los mercados financieros y la "liberación" de los bancos privados de la "represión financiera internacional" no respondieron a la presión del cabildeo de los bancos norteamericanos para permitir que operaran las espontáneas fuerzas del mercado, sino que se trató de un política de Estado que posibilitó a EE.UU. explotar cabalmente la "ventaja comparativa" que representa contar con el sistema financiero más desarrollado. Los bancos de EE.UU. estaban inicialmente lejos de desear participar en el reciclaje de los petrodólares, y fue el gobierno estadounidense el que estimuló la proyección de los bancos mediante medidas como la remoción de la cantidad límite que un banco podía prestar a un solo deudor y el entendido de que el gobierno los rescataría en caso de enfrentar problemas de insolvencia.

A primera vista, el nuevo régimen se presentó como una liberación para los gobiernos respecto de la rigidez del régimen de Bretton-Woods, puesto que permitió al tipo de cambio moverse más flexiblemente en lugar de tener que subordinar la política económica al mantenimiento de una tasa fija contra las monedas principales, y en caso de déficit en cuenta corriente ofrece la opción de recurrir al mercado financiero privado como medio para obtener recursos. Sin embargo, el grueso de los Estados pronto descubrieron que la liberación financiera era, en el largo plazo, una ilusión. Las turbulencias en el tipo de cambio significaron mayor necesidad de reservas de dólares que antes para mantener la estabilidad de la moneda propia, y la extraordinaria volatilidad –según Gowan, las oscilaciones cambiarias presenciadas durante el régimen posBretton-Woods hacen palidecer a las de los años treinta- hicieron a los Estados más dependientes de los mercados financieros anglo-americanos.[88] Las reservas de los Estados son colocadas en el mercado financiero de EE.UU. ya que

[88] Los primeros beneficiarios de la liberación de las finanzas privadas internacionales fueron la City de Londres y los grandes bancos internacionales orientados a operaciones en dólares. La City funcionaba como centro internacional de las operaciones financieras privadas enteramente desregulado, y en la década de los sesenta los negocios internacionales de la City crecieron rápidamente a través del desarrollo del mercado de eurodólares. Los bancos de la City aceptaban depósitos de dólares y prestaban esos dólares a gobiernos y empresas en el mundo. Esto permitió a los bancos norteamericanos operar al margen de la regulación bancaria de EE.UU. mediante el establecimiento de operaciones en Londres. La City actuaba como una plaza financiera en dólares y su patrón de operaciones desregulado era dependiente de las políticas de EE.UU., lo que la convertía en un centro financiero al servicio de la zona monetaria del dólar y en un satélite de Wall Street. En 1981, la administración Reagan emitió una ley que dio a Wall Street el mismo estatus que la City. Desde inicios de los años ochenta la mayor porción de la actividad financiera internacional ha estado centrada en Wall Street (y su satélite Londres). La noción muy difundida acerca de la existencia de un mercado financiero global tiende a ocultar el hecho de que se trata del

su liquidez permite que los fondos puedan ser fácilmente retirados para propósitos de estabilización cambiaria, una función para la cual Wall Street está preparado mediante la oferta, en los términos más competitivos, de toda una gama de instrumentos financieros para los operadores económicos y los gobiernos que desean solicitar préstamos para diversos propósitos, incluyendo la defensa de sus monedas en caso de turbulencia monetaria.

La crisis energética de inicios de la década de los setenta ocasionada por el aumento de los precios del petróleo orquestado por la OPEP, coincidió con el fin del régimen de paridades fijas de Bretton Woods. Este acontecimiento tuvo algo más que pura coincidencia. En realidad, el incremento de los precios del petróleo fue oportunamente capitalizado por la administración Nixon para refrendar el sistema de financiamiento del déficit de balanza de pagos a través del reciclaje de dólares en los mercados financieros norteamericanos. Mediante la política adoptada para el reciclaje de petrodólares, Washington logró no sólo financiar su balanza de pagos mediante el capital de la OPEP, sino que además representó la ocasión para remodelar el funcionamiento sistema monetario-financiero post-Bretton Woods, de acuerdo al nuevo régimen de paridades flexibles instaurado por la administración Nixon por medio del cual EE.UU. adquirió libertad completa para ponerle precio al dólar sin el limitante de mantener la equivalencia en oro.[89]

1.3.2.2. Patrón Dólar-Oro Negro: la hegemonía del petrodólar

Recién demolido el régimen de Bretton Woods por la administración Nixon, el *shock* petrolero representó, en realidad, una oportunidad para golpear a Europa y Japón en uno de sus puntos más vulnerables, la dependencia del petróleo importado,[90] en momentos en que su desafío como

---

incremento de la influencia del mercado financiero norteamericano sobre otros mercados financieros nacionales. Los mercados financieros no están unificados en un mercado único e integrado, sino que están compartimentalizados a nivel nacional. Incluso sucede que la creación de un área monetaria en la eurozona no ha logrado superar aún barreras sustanciales a la integración financiera.

[89] Con objeto de hacer frente al rechazo del resto del mundo por la medida de "cerrar la ventana del oro", la administración Nixon apoyó la realización de una conferencia sobre la reforma monetaria internacional, la cual fue auspiciada por el FMI a través del denominado Grupo de los Veinte entre 1972 y 1974. La idea principal era establecer un sistema reformado en el que los Derechos Especiales de Giro jugaran un papel central como ancla monetaria mundial a la cual se subordinaría el dólar. Pero en realidad, la administración Nixon sólo buscaba ganar tiempo para llevar a cabo su proyecto de remodelación del sistema monetario internacional.

[90] Como resultado de la Segunda Guerra Mundial las naciones derrotadas quedaron privadas de acceso al petróleo, situándose con gran desventaja en las rivalidades económicas entre países industrializados. El petróleo quedó controlado por las "Siete Hermanas" anglosajonas (Exxon, Mobil, Chevron, Texaco, Gulf Oil, British Petroleum y Royal Dutch Shell). La Segunda Guerra Mundial deparó también un nuevo reparto entre EE.UU. y Gran Bretaña. Entre 1940 y 1967, las compañías de EE.UU. incrementaron su control sobre las reservas del Medio Oriente de 10% a 60% mientras que el control británico cayó de 72% a 30%. Washington logró arrancar concesiones del petróleo iraní que hasta el momento monopolizaba la compañía británica Anglo Persian. Este esfuerzo culminó con la expulsión del gobierno nacionalista de Mossadegh y la restauración del Sha, conseguido con participación de la CIA y el boicot estadounidense a las exportaciones de ese país. Estados Unidos logró así apoderarse del 40% de la industria petrolera iraní. Descartando a Arabia y Kuwait por sus

potencias ascendentes contrastaba con el declive de la hegemonía estadounidense.[91] Por otra parte, la absorción del capital árabe excedente se presentó como la alternativa para financiar el creciente déficit presupuestario, otra de las expresiones del declive hegemónico estadounidense.[92]

La distribución del impacto económico ocasionado por el ascenso de los precios del petróleo, esto es, la afectación en el déficit comercial, así como la pugna por el botín de los capitales excedentes de los países exportadores de petróleo, se convirtieron en puntos de disputa entre las grandes potencias en lo que se dio a llamar como el problema del reciclaje de los petrodólares. En 1970 el precio del crudo era de 1.80 dólares por barril, en 1980 había alcanzado los 39 dólares y las naciones de la OPEP no podían asimilar los ingresos percibidos puesto que no podían incrementar sus importaciones tan rápido como sus ingresos por exportación (tan sólo en 1978 recibieron 133.5 mmdd). Por otro lado, el superávit en cuenta corriente de la OPEP se traducía déficit comercial para el resto del mundo, por lo que el problema del reciclaje se planteó como la necesidad de reconducir los excedentes de los países exportadores de petróleo generados durante el período 1973-1981 hacia los países deficitarios con objeto de amortiguar los desequilibrios de la balanza de pagos global. La amenaza que dicho desequilibrio radicaba, según aducía el secretario de Estado norteamericano, Henry Kissinger, en el desencadenamiento de guerras comerciales (proteccionismo, devaluaciones competitivas, subsidios a las exportaciones) en las que cada nación procuraría equilibrar su balanza comercial impulsando sus exportaciones a costa del déficit de otras naciones, así como la competencia por la distribución del capital, esto es, por las inversiones de los petrodólares de la OPEP para financiar los déficit comerciales. Una combinación de factores que

---

estrechos vínculos con EE.UU. y Gran Bretaña, Japón y los países europeos continentales buscaron en Irak e Irán la posibilidad de un acceso preferencial al suministro de petróleo, sobre todo a partir de la nacionalización de la industria petrolera a inicios de los setenta y el derrocamiento del rey iraquí en 1958 y del Sha iraní en 1979. No obstante, la preferencia por la URSS en el caso de Irak, la guerra Irak-Irán en los ochenta y las sanciones contra Irak en los noventa disminuyeron las posibilidades europeas (Tanzer, Michael, "Oil and Military Power in the Middle East and The Caspian Sea Region", Parte I, 28 de febrero, 2002 y Parte II, 6 de marzo, 2002, *Global Policy Forum*,
<http://www.globalpolicy.org/security/oil/2002/0228tbwt.htm>,
<http://www.globalpolicy.org/security/oil/2002/0306tbwt.htm>)

[91] A comienzos de la década de los setenta la nación más poderosa del mundo daba muestras de agotamiento y declive relativo frente a sus más importantes rivales económicos. La participación de EE.UU. en el ingreso mundial se redujo de 36% (comprendidos los países socialistas) en 1955 a 30% en 1971, mientras que la contribución dentro del total de las exportaciones de los seis principales países industrializados pasó de 22% en 1955 a 18.5% en 1970. Una tendencia que de haber mantenido su pendiente parecía condenar a la economía de EE.UU. a una pérdida de influencia con mayor velocidad aún que la registrada por Gran Bretaña y los Países Bajos en el pasado (Parboni, Riccardo. "El arma del dólar. De Nixon a Reagan", *Investigación Económica*, vol. 47, no. 183, enero-marzo, 1988, p. 11).

[92] Aunque el incremento en los precios del petróleo en 1973 ha sido comúnmente atribuido a la reacción árabe frente a la guerra de Yom Kippur, en realidad, fue una medida inducida por EE.UU. y dirigida contra sus "aliados", Europa occidental y Japón. La administración Nixon planeó el incremento de los precios por parte de la OPEP dos años antes de que la OPEP lo hiciera, y a inicios de 1972 la administración dispuso que los bancos privados de EE.UU. reciclaran los petrodólares después de que la OPEP elevara los precios (Gowan, Peter. *The Global Gamble…, op. cit.,* p. 21; Terzian, Pierre. *La increíble historia de la OPEP*, Miami, Macrobit, 1988 y Kuburi, A.A. y S. Mansur. "The Political Economy of Middle Eastern Oil", en Stubbs, R. y G.R.D. Underhill. *Political Economy and the Changing Global Order.* EE.UU., McLelland & Stewart, 1994).

terminarían por condenar al mundo a un escenario deflacionario similar al de la década de los treinta que, en realidad, había quedado planteado desde antes del *shock* petrolero y respondía, en términos esenciales, al estancamiento económico generado por la crisis de sobreproducción manifiesta desde finales de la década de los sesenta.[93]

En este contexto, el reciclaje de petrodólares habría de fungir, entonces, como un caso de financiamiento de ajuste de balanza de pagos para el período inmediatamente posterior al colapso de Bretton Woods, esto es, para un nuevo período en el que el papel adjudicado anteriormente al FMI, en tanto proveedor del financiamiento para el ajuste de balanza de pagos habrían de asumirlo los mercados internacionales de capital. No obstante, los mercados de capital atravesaban en aquel momento serias dificultades como para encargarse de esa canalización masiva de recursos. En el momento del primer *shock* petrolero, la falta de confianza en la capacidad del mercado interbancario para redistribuir el dinero de la OPEP se veía agravada por la quiebra del Franklin National y Herstatt en 1974, dos de los principales bancos del mundo.[94] Finalmente, los mercados resultaron incapaces para resolver el problema del reciclaje en el sentido en que debía haberse resuelto según la creencia convencional: como intermediarios que permitieran trasladar los superávit de capital de las naciones de la OPEP a los países menos desarrollados que requerían financiamiento de su balanza de capital para pagar las importaciones de petróleo.

Entre 1973 y 1981, efectivamente, una gran cantidad de petrodólares fluyeron a través de los mercados de capital, pero no se orientaron hacia las economías con mayores déficit sino al conjunto de países más desarrollados, en particular, EE.UU. Sólo una parte de los petrodólares circuló en forma de créditos a través de los bancos al sector de países subdesarrollados de mayores ingresos, los denominados países de reciente industrialización y los exportadores de petróleo (en cuyo caso se trató de un reciclaje de fondos de países exportadores de petróleo con excedentes hacia países

[93] Visto a la inversa, el *shock* petrolero no fue el causante del desaceleramiento de las economías avanzadas como se ha hecho creer comúnmente. En realidad, las tasas de crecimiento fueron más elevadas durante la década de los setenta, aún con *shock* petrolero, que durante los períodos posteriores de petróleo barato. Según McKillop, el promedio de crecimiento del PIB para las economías del G-7 fue de alrededor de 3.75% anual durante 1975-1978, período durante el cual los precios del petróleo, en dólares actuales, raramente estuvieron por debajo bajo de entre 38 y 55 dólares por barril. En 1993-1998, esos mismos países promediaron tasas de crecimiento de 1.4% por año, con precios del petróleo que raramente rebasaron los 25 dólares por barril (Andrew McKillop, "Economic growth, Oil prices and Peak Oil", 10 de noviembre, 2003, contribución del autor a la lista de discusión Energy-sources).

[94] Las tasas de interés que ofrecían varios bancos al capital de la OPEP eran negativas. Por otra parte, los banqueros temían quedar ahorcados por el lado de los pasivos debido a la naturaleza cortoplacista de los depósitos árabes, y del lado de los activos debido al riesgo de sobrepasar los límites prudentes de crédito para cualquier prestatario (Spiro, David. *The Hidden Hand of American Hegemony. Petrodollar Recycling and International Markets*, Ithaca-Londres, Cornell University Press, 1999, p. 37).

exportadores de petróleo con necesidad de créditos).[95] Los países subdesarrollados más afectados por los déficit en cuenta corriente agravados por el aumento en los precios de petróleo simplemente no fueron sujetos de crédito de la banca internacional, y su endeudamiento corrió fundamentalmente por cuenta de los préstamos oficiales y el FMI.[96] Sólo un selecto grupo de países subdesarrollados se incluyó dentro de los receptores de financiamiento de la banca internacional, y de los fondos recibidos sólo una parte fueron petrodólares depositados en los bancos internacionales por países de la OPEP, puesto que otra parte provino de las economías más desarrolladas del planeta, en particular, de las cinco más importantes,[97] las cuales gozaban de superávit en cuenta corriente debido en buena parte a la demanda de importaciones que este subgrupo de países subdesarrollados realizó con este financiamiento.[98]

La mayor porción de petrodólares fue absorbida por los mercados financieros de las naciones más desarrolladas.[99] La convocatoria para dejar que los mercados se encargaran de distribuir los recursos

[95] Los bancos no prestaron a todos los países y el FMI se encargó de proveer financiamiento para el ajuste de balanza de pagos de 150 miembros. En 1970, tan sólo 17 naciones representaron el 51% del crédito privados a todos los países subdesarrollados (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa de Marfil, Costa Rica, Ecuador, Filipinas, Jamaica, México, Marruecos, Nigeria, Perú, Uruguay, Venezuela y Yugoslavia). En 1975 se mantuvo la misma cifra y en 1980 subió a 53%. Para 1980, el 29% de todo el crédito garantizado por el Estado otorgado por prestamistas privados a países en desarrollo fue para los países exportadores de petróleo. En 1970, estas naciones representaban sólo 20% de estos créditos (*ibidem*, p. 64).

[96] El endeudamiento de los países subdesarrollados se incrementó en una tasa exponencial desde 1970: de 50 mmdd a cerca de un billón de dólares en 1990. Más de la mitad de esta deuda provino de acreedores oficiales, mientras que el porcentaje de crédito privado que participó en este endeudamiento no cambio notablemente. En 1970, los acreedores privados (esto es, bancos y compradores de bonos) representaron 40% de toda la deuda garantizada por los gobiernos de los países subdesarrollados. Esta cifra pasó a 55% en 1975 y 54% en 1980, alcanzó su pico en 1985 (58%) y cayó a 47% en 1990. De acuerdo con David Spiro, un incremento de 40 a 54% en una década es ciertamente significativo pero no representa un traslado global de fuentes de financiamiento oficiales a mercados privados. Esto quiere decir que los mercados privados de capital no fueron el principal conducto para el financiamiento del ajuste de balanza de pagos. Los déficit de cuenta corriente relacionados con el petróleo en los países subdesarrollados con menos ingresos fueron financiados fundamentalmente con ayuda externa de gobiernos e instituciones internacionales. Parte de esta ayuda provino de la OPEP pero la mayor parte de los miembros de la OCDE. Así la principal fuente de financiamiento de los déficit de cuenta corriente vinculados al petróleo provino de ayuda de las naciones industrializadas (*ibidem,* pp. 63, 73 y 68).

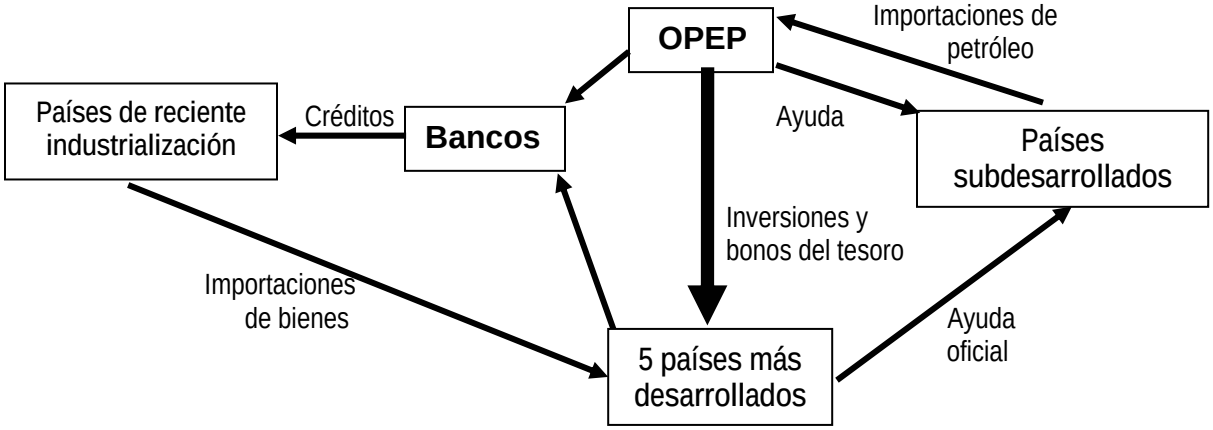
[97] Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia y Gran Bretaña.

[98] Entre 1973 y 1981, los cinco grandes tuvieron un superávit de 227.3 mmdd mientras que otras economías industrializadas tuvieron un déficit de 142.6 mmdd. Las naciones industrializadas en su conjunto quedaron con un superávit de 84.7 mmdd. Las naciones menos desarrolladas y no exportadoras de petróleo experimentaron un creciente déficit comercial entre 1973 y 1981. Las exportaciones de otras naciones industrializadas a los países subdesarrollados permanecieron comparativamente bajas en los setenta, mientras que las de los cinco grandes crecieron a una tasa exponencial. Los países industrializados, en competencia unos con otros para corregir su cuenta corriente, trasladaron su déficit estructural sobre los países de reciente industrialización. El capital sobrante del Primer Mundo fue depositado en los bancos que prestaron a las naciones del Tercer Mundo que importaban bienes del Primer Mundo y ello ocurrió con anterioridad al inicio del reciclaje de petrodólares. Las exportaciones de bienes manufacturados de los países desarrollados hacia estos países creció exponencialmente en los últimos treinta años (entre 1965 y 1980 una gran parte de estas exportaciones fue de maquinaria y equipo). Catorce países, casi todos de industrialización reciente y exportadores de petróleo, acapararon 75% de todo el crédito privado otorgado a países subdesarrollados antes de que diera inicio el reciclaje de petrodólares. El financiamiento de estos países permaneció más o menos constante, independientemente de los *shocks* petroleros. En realidad, el reciclaje de petrodólares hacia este grupo de países se sumó a una tendencia preexistente.

[99] Para 1981, ¾ del superávit de la OPEP había sido invertido en las naciones industrializadas: 25% en EE.UU., otro 25% en el resto del mundo industrializado y 30% en los eurobancos (los cuales incluyeron sucursales de bancos de EE.UU.) De

fue, en realidad, una estratagema bajo la cual se escondía el interés de capturar la mayor cantidad de inversiones de la OPEP. Las advertencias sobre el peligro de competir unilateralmente por capital extranjero (Francia ya había empezado a negociar bilateralmente con la OPEP) en lugar de presentar un frente común y establecer una política coordinada, fueron el preludio para una competencia en la que, como aseguraba Kissinger, EE.UU. estaba en posición dominante para atraer capital árabe asumiendo lo que William Casey, director de la Security and Exchange Commision, convirtió en consigna nacional: "tenemos que hacer de los títulos [*financieros*] una exportación".[100]

Gráfica 14. El verdadero reciclaje de petrodólares, según David Spiro



Los dos caras de la política unilateral estadounidense consistieron en validar la localización de capitales de acuerdo al precepto librecambista de "dejar a los mercados trabajar", excepto cuando las fuerzas del mercado conducían a un cambio en la distribución de recursos que no resultaba conveniente para EE.UU. En los hechos, fue algo más que la oferta y demanda lo que permitió captar una porción significativa de los superávit de la OPEP en obligaciones del gobierno de EE.UU. No obstante contar con el mercado financiero más desarrollado se requirieron de pactos políticos secretos que reforzaran y orientaran la dirección de los flujos financieros en el sentido que Washington deseaba. En 1974, mientras se realizaban promesas de no ofrecer a las naciones de la OPEP incentivos oficiales para atraer su capital hacia EE.UU., Washington promovió una negociación de banco central a banco central con Arabia Saudita mediante la cual se arregló que la compra de bonos del Tesoro por parte de la Agencia Monetaria de Arabia Saudita (Saudi Arabian Monetary Agency, SAMA) se realizaría sin necesidad de participar en las subastas competitivas en las que los demás Estados e inversionistas tenían que participar.

hecho, si se combinan las cifras de los depósitos de la OPEP en eurobancos, bancos de EE.UU. y Gran Bretaña, los depósitos bancarios representaron 38% de todas las inversiones de la OPEP (*ibidem*, p. 57).

[100] *Ibidem*, p. 31

Como parte de una política comercial más agresiva, EE.UU. había desplegado una ofensiva para incrementar las exportaciones "artificialmente" (según el lenguaje de la OCDE) consistente en negociaciones bilaterales con diversos países dentro del marco de las denominadas Comisiones Económicas Conjuntas. Las Comisiones establecidas con Irán y especialmente con Arabia Saudita revistieron un carácter especial. A diferencia del resto de Comisiones establecidas con otros países con objeto de elevar el intercambio comercial, en el caso de estas dos naciones las Comisiones correspondientes no fueron asignadas al Departamento de Comercio sino del Tesoro, debido a que la función encomendada era no sólo comercial sino también financiera. En el caso de Irán, se obtuvieron en el primer año contratos para las compañías norteamericanas por un valor de 3 mmdd. La Comisión Conjunta con Arabia fue establecida en 1974 y formalmente oficializada en febrero de 1975. El objetivo era proveer asistencia técnica de EE.UU. e implementar estudios de factibilidad en el área energética. Para 1981, el Tesoro de EE.UU. había obtenido más de 500 millones de dólares del gobierno saudita para financiar estudios de factibilidad desarrollados por firmas estadounidenses. Para julio de 1974, el secretario del Tesoro, William Simon, había culminado las negociaciones del acuerdo "add-on" mediante el cual se otorgó al banco central saudiárabe la posibilidad de comprar obligaciones del gobierno de EE.UU. sin necesidad de participar en las subastas.[101] De acuerdo con un memorándum del Departamento de Tesoro enviado a Kissinger, SAMA compraría 2.5 mmdd de emisiones del Tesoro con una madurez de un año o más a través de la Reserva Federal de Nueva York o mediante canales privados. Y, efectivamente, el acuerdo "add-on" rindió frutos de inmediato: a partir de su aplicación y hacia finales de 1977 la proporción de inversiones de países exportadores de Medio Oriente en títulos del Tesoro ascendió de 43% a 65%; de las obligaciones del Tesoro mantenidas por los países de Medio Oriente, Arabia Saudita tenía el 90% y, hacia finales de 1977, dicho país mantenía el 20% de todas las tenencias del Tesoro mantenidas por bancos centrales extranjeros. Por otra parte, además del acuerdo "add-on", las autoridades del Departamento de Comercio desempeñaban su trabajo ofreciendo a Arabia Saudita títulos de la Asociación Nacional Federal Hipotecaria (Federal National Mortgage Association, FNMA).

A diferencia de Arabia, cuyo diseño de inversión se basó en acuerdos políticos, la estrategia de inversión kuwaití, basada en principios propiamente financieros, exhibía un perfil más equilibrado. Así, mientras que en 1978 el 70% de todos los activos sauditas en EE.UU. estaban invertidos en la Reserva Federal de Nueva York, sólo 5% de las reservas de Kuwait habían sido invertidas en emisiones del Tesoro, ninguna proveniente de la Reserva Federal de Nueva York.[102] Estados Unidos

[101] Aunque, en realidad, el precio promedio que las autoridades sauditas pagaron por lo bonos fue sólo marginalmente más barato que el precio pagado por las firmas privadas.

[102] Muy comúnmente se ha argumentado que las inversiones árabes obedecieron a estímulos que, aunque unilaterales, fueron estrictamente económicos. En ese sentido, se ha dado constancia de que el diseño financiero de SAMA fue elaborado por ocho asesores de inversiones (cuatro de la firma White Weld, posteriormente perteneciente a Merrill Lynch, y otros

había logrado acaparar una porción sustancial del portafolio de inversión árabe a través de incentivos que representaban lo que se denominan acciones discriminatorias y unilaterales. Sin embargo, como constata David Spiro, los incentivos unilaterales tampoco habrían sido razón suficiente para explicar la preferencia saudita por el Tesoro norteamericano. En realidad, fue un diseño político-militar lo que dio sustento a la relación financiera. A decir de un exembajador estadounidense destacado en Medio Oriente entrevistado por Spiro, las compras sauditas de bonos del Tesoro se atribuyen a un ofrecimiento explícito de EE.UU. de "proveer un paraguas de seguridad para el Golfo".[103]

La unilateralidad en la política del reciclaje de petrodólares fue una herencia que la administración demócrata supo conservar de la administración republicana precedente. A pesar de que la administración Carter arribo al poder con la retórica del multilateralismo, con personajes en el gabinete influenciados por las conclusiones de la Comisión Trilateral y, al menos nominalmente, más comprometidos hacia la cooperación internacional, las políticas adoptadas mostraron el interés por seguir compitiendo por los fondos sauditas. Al respecto, el subsecretario de Estado para asuntos económicos, Richard Cooper, quien por su trayectoria fuera identificado como candidato idóneo para promover una actitud más cooperativa en la cuestión del reciclaje, dejó en claro su postura al describir su comportamiento como funcionario con estas palabras: "soy un firme partidario de la continuidad de la política exterior entre las administraciones".[104] Dicha continuidad quedo de manifiesto en el celo con que el Departamento del Tesoro guardó la confidencialidad de la información sobre las inversiones árabes frente a los cuestionamientos que realizaron miembros del Congreso al Departamento del Tesoro en 1978.[105]

---

cuatro de Baring Brothers) cuyo criterio de evaluación fue estrictamente financiero. David Mulford, conocido como el "arquitecto del portafolio de SAMA" declaró que no existía absolutamente ninguna influencia de carácter político en la toma de decisiones de las inversiones del banco saudiárabe. Sin embargo, hay pruebas que contradicen sus declaraciones. En 1974, por ejemplo, Mulford ni siquiera se dio por enterado de la adquisición de obligaciones del gobierno de EE.UU. por parte de SAMA por valor de mil millones de dólares. Las colocaciones fueron manejadas por la Reserva Federal de Nueva York después de ser aprobadas por el Departamento de Tesoro. Fue una compra pactada de banco central a banco central en la cual no participaron los asesores de inversión, lo cual deja entrever que muy probablemente ésta fue la práctica dominante (*ibidem*,114-115).

[103] *Ibidem,* p.116.

[104] *Ibidem* ,p. 118.

[105] Spiro narra como esta aprensión dio ocasión a un hilarante intercambio de correspondencia entre dependencias burocráticas. El caso se suscitó por un reporte de la agencia Dow Jones (13 de septiembre, 1978) acerca de los efectos que podría resentir el dólar derivados de la conversión de capitales soviéticos de dólares a marcos alemanes. Como en el reporte se citaban fuentes de la CIA, el secretario del Tesoro, Michael Blumenthal recomendó al director de la CIA, Stansfield Turner, evitar revelar cifras acerca de inversiones extranjeras puesto que ello podría poner en riesgo la continuidad de las inversiones árabes. Turner respondió que la información proporcionada por la CIA al reportero de Dow Jones había sido extraída de la cifras publicadas por el Banco Internacional de Pagos, las cuales estaban disponibles para todo el mundo. No obstante, las diversas dependencias públicas se disciplinaron a la política de discreción, sobre todo a partir de la advertencia realizada en el verano de 1979 por parte de autoridades árabes de alto nivel en el sentido de que transferirían sus fondos a otros países en caso de que EE.UU. hiciera públicos los datos sobre inversiones de la OPEP. Como comenta Spiro, si los mercados estaban trabajando tan eficientemente en el reciclaje de dólares no resulta claro porque el Tesoro estadounidense estaba tan preocupado en defender la privacidad de las inversiones árabes, a no ser que ello se debiera a la necesidad de reforzar el acuerdo secreto establecido en 1974 (*ibidem*, pp. 119-121).

Pero la continuidad de la administración Carter no sólo se manifestó en el respeto de la privacidad de los inversionistas, sino en la implementación de la doctrina de seguridad (la Doctrina Carter), promulgada poco después de la invasión soviética a Afganistán y la caída del Sha de Irán, que estrechaba los lazos militares entre EE.UU. y Arabia Saudita mediante la disposición de una Fuerza de Despliegue Rápido en el Golfo Pérsico. Washington obtuvo de esta forma acceso privilegiado al petróleo saudita así como un bastión en el Medio Oriente, a cambio de solapar y proteger de agresiones internas y externas al régimen represivo y corrupto de la familia real. Posteriormente, EE.UU. y Arabia Saudita trabajaron al unísono en el financiamiento de los mujahidines afganos, entre los que se encontraba Osama Bin Laden.[106]

Respecto a los intentos de implementar una política para la gestión de un reciclaje coordinado, las negociaciones se prolongaron y cuando EE.UU. no obstruyó su realización, como en el caso de una iniciativa para que el reciclaje corriera por cuenta del FMI, procuró entonces obtener una posición de predominio en los acuerdos alcanzados. Tal fue el caso de la iniciativa propuesta por Kissinger para el establecimiento de una "Red de Seguridad" (*Security Net*) financiera que se desempeñaría como un fondo de inversión multilateral que implementara un mecanismo de reparto equitativo del capital de la OPEP. Sin embargo, la condiciones exigidas para la obtención de préstamos así como el poder de veto sobre los mismos que Washington se arrogaba en función de su preponderancia basada en el sistema de cuotas (asignadas mediante cálculo de la participación de cada país en el comercio internacional y su PNB) prácticamente convertía a EE.UU. en un intermediario financiero entre la OPEP y los prestatarios. Dicho esquema que, en realidad no era sino la formalización de lo que ya ocurría en los hechos puesto que EE.UU. se había convertido en el principal destino del capital de la OPEP y en su principal distribuidor, difícilmente hubiera convencido a los demás miembros de la OCDE aunque finalmente fue el Congreso estadounidense quien se encargó de desechar la iniciativa.

En 1978, Blumenthal selló con los árabes un segundo pacto secreto de trascendental importancia, en esta ocasión para mantener la cotización del petróleo en dólares. La depreciación del dólar había hecho que la OPEP comenzara a percibir las ventajas de vincular el precio de petróleo a una canasta de monedas. En junio de 1975, la OPEP alcanzó un consenso para vincular el precio del petróleo a los Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI, pero el dólar comenzó a repuntar y la decisión fue postergada. Además de la opción de los DEG, que al parecer fue la opción considerada más seriamente, existieron otras dos alternativas: una denominada "Canasta Ginebra II", la cual habría estado compuesta por las monedas del Grupo de los Diez (los países miembros del Banco

[106] Klare, Michael. "La geopolítica de la guerra", *The Nation*, 5 de noviembre, 2001, reproducido por *La Jornada*, 6 de noviembre, 2001, pp. 6-7.

Internacional de Pagos) además de Suiza y Austria, y la otra conformada como "canasta de monedas fuertes" con la que se pretendía, aparentemente, vincular el precio del petróleo a la moneda que estuviera apreciándose.

Hacia finales de 1978, SAMA inició lo que la CIA llamó un "modesto programa de diversificación, convirtiendo pequeñas cantidades de dólares en otras monedas", aunque de acuerdo con otras fuentes el cambio había sido más que modesto y se preparaba un traslado masivo hacia marcos alemanes y yenes japoneses. Entre diciembre de 1977 y septiembre de 1978, el poder adquisitivo de los activos de la OPEP denominados en dólares había caído en 40% debido a la recaída del dólar. Por otra parte, sin embargo, la proporción en la que los árabes habían comprometido sus ahorros en dólares ligaba su suerte al destino del dólar. Arabia Saudita se había convertido en el país que más tenía que perder en caso de que la OPEP adoptara una canasta de monedas poniendo en entredicho la confianza en el dólar (las inversiones sauditas estaban denominadas en dólares en aproximadamente un 83% y 90% de los ingresos del gobierno saudita en 1979 eran en dólares). Fue por ello que el enfoque adoptado por el Departamento del Tesoro frente al debilitamiento del dólar era que EE.UU. y Arabia compartían el "interés común" de salvaguardar la posición del dólar: la "confianza en el dólar permanecía frágil. Los recientes y cada vez más frecuentes nuevos reportes acerca del desencanto de la OPEP con el uso del dólar trastornan el mercado. Si la OPEP cambia la unidad de cuenta de la cotización del petróleo precipitaría una gran reacción del mercado, lo cual no sería ni del interés de los árabes, ni de otros miembros de la OPEP ni de EE.UU."[107]

Finalmente, en el otoño de 1978 se realizó el acuerdo mediante el cual Arabia se comprometió a no permitir que los DEG se convirtieran en una reserva monetaria significativa. A cambio de la fidelidad al dólar y crecientes sumas en créditos suministrados al FMI, se otorgó a los árabes una mayor representación en el reparto de votos del FMI. La cuota de Arabia se incrementó en 350%, lo cual permitió que Arabia Saudita ascendiera sexto lugar dentro de los miembros del FMI. Al mismo tiempo, EE.UU. se aseguró de no perder su preponderancia dentro del FMI. En vista de que el porcentaje de voto de las naciones de la OPEP tenía que incrementarse de acuerdo con sus aportaciones y que EE.UU. perdería su poder de veto, Washington retrasó cuatro años la reforma en el sistema de votación (de cuando estaba programada en 1974 a 1978) hasta que se redujo el porcentaje de votos

[107] Comunicado de Fred Bergsten a Blumenthal, citado en Spiro, D. *The Hidden Hand..., op. cit.*, p. 123. En respuesta al riesgo percibido el secretario de Estado, Cyrus Vance, destacaba la importancia de la cooperación como medio para refrendar los lazos entre EE.UU. y Arabia, por lo que propuso que la Comisión Conjunta se encargara de producir proyectos para Arabia "con resultados altamente visibles y tangibles". Sin embargo, a pesar de la ejecución de algunos proyectos, se temía que éstos no pudieran compensar la posible decepción de Riad por la falta de acuerdos de paz en Medio Oriente o la negativa del Congreso para venderles aviones F-15.

necesario para vetar una decisión (de 20 a 15% de los votos), lo que permitió a EE.UU. seguir manteniendo su poder de veto.[108]

Una vez despejada la amenaza de ruptura del vínculo entre el petróleo y el dólar, EE.UU. no sólo garantizó la continuación del reciclaje de petrodólares sino que, algo aún más trascendental, ofreció un firme apoyo al dólar como moneda hegemónica y con ello al señoreaje y financiamiento automático de su balanza de pagos. El mecanismo de reciclaje de reservas en dólares de bancos extranjeros en bonos del Tesoro quedó así amarrado a dos anclas clave del sistema que refuerzan el volátil sustento de la *confianza*. En primer lugar, la propia naturaleza del sistema de tipos de cambio flexible que sustituyó al sistema de tipos de cambio fijo de Bretton Woods, obliga a las naciones a acumular dólares en reservas para sostener el tipo de cambio de sus monedas y estar en posición de enfrentar ataques especulativos contra sus monedas. El otro gran refuerzo que refuerza el papel del dólar como moneda de reserva es la cotización del petróleo en dólares. Estados Unidos imprime la moneda que utilizan las naciones para comprar petróleo a los países exportadores de petróleo; los ingresos por concepto de exportación de petróleo obtenidos por estos países (petrodólares) son reciclados a EE.UU. vía bonos del Tesoro u otros activos como acciones y bienes raíces. Siendo la principal moneda de reserva de valor, esto es, la que tiene mayor aceptación entre los inversionistas para resguardar y capitalizar sus activos, el dólar es el destino principal de los ingresos por concepto de exportación de petróleo, particularmente de aquellos exportadores con grandes volúmenes de excedentes financieros como son los productores del Golfo Pérsico. El hecho de que los ingresos petroleros en dólares no sean objeto de conversión a otras monedas al invertirse en la misma moneda en la que fueron obtenidos, se combina con el atractivo que ejerce el grado de desarrollo del mercado de capitales norteamericano. Por otro lado, los países importadores de petróleo tienen en sus reservas en dólares el medio a través del cual se adquiere el insumo esencial con el cual se mueven sus economías: los energéticos, y en particular, el petróleo.

El dólar ha dejado de estar respaldado por el oro, pero ha pasado a estar respaldado por el petróleo y, ciertamente, con el petróleo ajeno, ya que a diferencia del patrón dólar-oro, donde EE.UU. resguardaba el oro que respaldaba a sus dólares (aunque, como hemos visto, esto tampoco fue completamente así) ahora el petróleo que respalda al dólar es el petróleo del resto del mundo y, en particular, el de Medio Oriente. A nivel nacional el dólar es una moneda fiduciaria, lo que quiere decir

[108] En el FMI el poder del voto se determina de acuerdo con la cantidad de dinero que se aporta al organismo. En 1978, la participación de EE.UU. cayó por debajo de 20% por primera vez en la historia del FMI. La cuota de EE.UU. había caído de 30% en 1949 a 25% en 1959, y a 19.52% en 1978.

que su valor depende de la confianza u obligación legal para ser utilizada como medio de pago,[109] pero a nivel internacional ninguna moneda puede ser aceptada como medio de pago a menos que garantice la compra de alguna mercancía valiosa.[110] La importancia del petróleo en la economía moderna trasciende el hecho de ser la principal materia prima dado el efecto que ejercen las variaciones de su precio en los tipos de cambio, la cantidad de moneda en circulación, las tasas de interés y la distribución de los ingresos a nivel internacional. De hecho, el petróleo posee características que el oro nunca tuvo durante la era del patrón-oro, pues mientras que el precio del oro afectaba a la cantidad de dinero en circulación, el precio del petróleo afecta a la estructura de costos de toda la economía.[111]

La relación petróleo-dólar es, en realidad, una relación circular que se autorefuerza: no sólo ocurre que los ingresos por concepto de exportación de petróleo se resguardan en dólares en tanto que el dólar es la principal reserva de valor, sino que, a la inversa, la trascendencia de la vinculación del dólar con el petróleo reside en que esta relación se ha convertido en el ancla que da sustento al rol del dólar como principal reserva de valor. Del papel del petróleo como energético fundamental de las economías contemporáneas y, por tanto, como producto que registra las transacciones más importantes en el comercio internacional, se deriva la necesidad infranqueable de contar con dólares para adquirir energía. Esto es, el consumo de energía es al mismo tiempo demanda de dólares.[112] En

[109] Según la definición de fiduciario: dícese de las cosas cuyo valor depende de la confianza o crédito que merezcan. Se denomina dinero fiduciario al emitido por el banco central, cuyo valor real o de mercado es inferior a su valor facial o de cuño. Suárez Suárez, Andrés (*Diccionario de Economía y Administración*. Madrid, McGrawHill, 1992, p. 129)

[110] "The War to save the dollar", Nofear.org, 7 de abril, 2003 <http://www.nofear.org/Archives/2003/04/07/the_war_to_save_the_dollar.html>

[111] "Control Over the Oil Market in a Epoch Where Finance Dominates", *Prometeo*, 17 de junio, 1999 <http://www.geocities.com/CapitolHill/3303/Inglese/IC/IC18/COOM3.htm>

[112] Algunas interpretaciones tienden a minimizar el peso específico de la OPEP y de los petrodólares. Según *Business Week* los petrodólares habrían perdido el protagonismo del que gozaron en el pasado. En el 2000, los once miembros de la OPEP obtuvieron cerca de 250 mmdd en contraste con la capitalización de mercado de las compañías listadas en el New York Stock Exchange que fue de 11.2 billones de dólares. El año cúspide de las ganancias de la OPEP fue 1980, cuando los países miembros ganaron cerca de 280 mmdd -20 mmdd a 30 mmdd más de lo que probablemente ganaron en 2000- en términos nominales. La razón de ello se debe a que en términos reales el precio del petróleo no subió mucho en los últimos veinte años (los 12 años del período 1986-1998 fueron de precios bajos). Las reservas internacionales oficiales de la OPEP cayeron en términos nominales de 450 mmdd en 1982 a 340 mmdd en 1999. Los ingresos de la OPEP se redujeron a 110 mmdd en 1998 cuando el precio cayó a 10 dólares por barril. Los doce años de precios bajos coincidieron con un rápido crecimiento de la población en países como Nigeria, Irán y Arabia. No obstante, se reconoce que, las monarquías del Golfo han seguido invirtiendo en el exterior, ya que hacia finales de 2000 Arabia, Qatar, Kuwait y EAU habían invertido en el exterior 300 mmdd en acciones, bonos y propiedades en occidente (Reed, Stanley, Elisabeth Malkin y Christina Hoag. "Who´s Afraid of Petrodollars", *Business Week*, no. 3703, 16 de octubre, 2000, pp. 148-149). De hecho, los inversionistas árabes colocaron inversiones en activos de EE.UU. de alrededor de 700 mmdd, de los cuales bastó el retiro de 200 mmdd en el año 2002 para que el dólar resintiera un efecto devaluatorio. Además, son las perspectivas del "fin del petróleo barato" derivadas del agotamiento de este recurso y la importancia creciente que vuelve a asumir la OPEP, lo que tiene a EE.UU. jugándose su destino en aventuras bélicas en Medio Oriente. Por otra parte, como hemos mencionado, es la demanda de dólares por parte de los consumidores de energéticos cotizados de dólares, lo que también da soporte a la preeminencia del dólar. Finalmente, respecto al comparativo que realizan los autores del citado artículo en relación a las ganancias en el mercado accionario estadounidense, debe considerarse que una buena parte de las ganancias registradas en la bolsa de valores fueron ficticias; los escándalos financieros y el desplome de la bolsa dejaron ver la consistencia de dichas cotizaciones.

ese sentido, el sustento energético del dólar como moneda internacional es de capital importancia para la definición del alcance del desafío que, eventualmente, puede representar una moneda internacional alternativa, como lo es el euro. La vinculación del dólar con el petróleo no es, sin embargo, un resultado fortuito determinado exclusivamente por la inercia ni la racionalidad económica. En realidad, el fenómeno conocido como "hegemonía del dólar" es una creación geopolítica construida sobre la particularidad de que las mercancías críticas, principalmente el petróleo, están denominadas en dólares, y ha sido el ejercicio del poder político-militar estadounidense lo que ha permitido la vigencia y duración del petrodólar.[113]

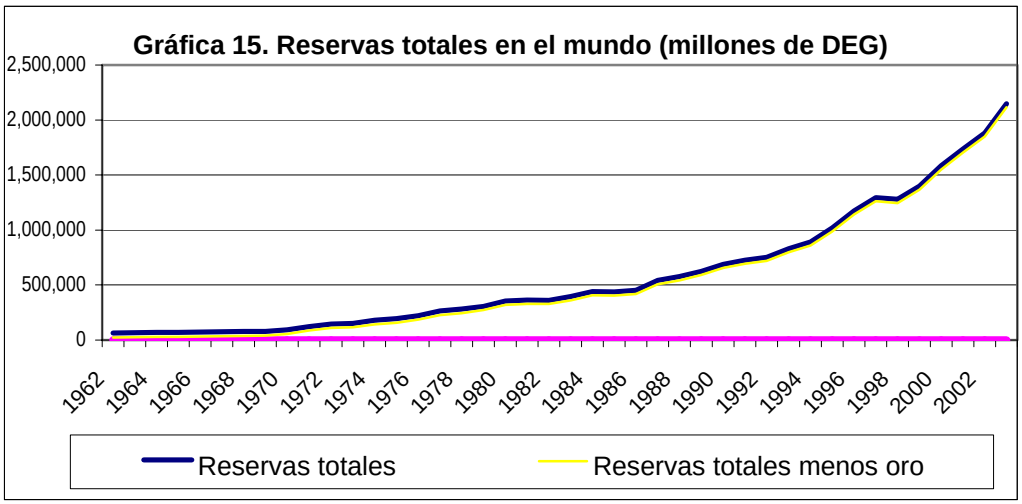
1.3.3. Ocaso del patrón Dólar-Bono del Tesoro: de los "privilegios exorbitantes" a la "exuberancia irracional"

El patrón dólar se convirtió no sólo en la institucionalización del permisivo sistema de financiamiento de la deuda exterior estadounidense sino que al mismo tiempo, y debido a ello, en la vía de escape que ofreció mercados de salida a las exportaciones del resto del mundo. El déficit de la cuenta corriente estadounidense ha sido al mismo tiempo el generador del flujo de dólares que compensa la balanza de pagos en su conjunto a través del superávit en la cuenta de capital. Estados Unidos puede importar más de lo que exporta a cambio de papel (billetes y títulos de deuda) y, al mismo tiempo, ofrece al mundo un generoso mercado para sus exportaciones. Pero esta complementariedad positiva conlleva el aspecto negativo consistente en el endeudamiento masivo y cada vez más insostenible de EE.UU., así como la formación de burbujas financieras derivadas de la creación excesiva de crédito. Esto es, el crecimiento de EE.UU. y el crecimiento del resto del mundo en los últimos 30 años se han apoyado en el endeudamiento masivo de EE.UU. y en la generación de crédito excesivo. Por ello puede decirse entonces que el crecimiento económico del mundo se ha apoyado en la impresión de papeles.

Durante más de tres décadas desde el colapso de Bretton Woods, EE.UU. ha acumulado un déficit de cuenta corriente de más de tres billones de dólares. Esta cantidad representa los dólares con los que EE.UU. ha pagado sus importaciones y que se han acumulado en los bancos centrales de los países exportadores. A esto se debe que las reservas internacionales se hayan expandido a un ritmo relativamente lento hasta antes de 1970, para acelerarse vertiginosamente después: durante los 20 años que van de 1949 a 1969 las reservas mundiales se incrementaron en 55%, mientras que

[113] Harris, Paul,. "America's War Against Europe", *Northstar Compass* <http://www.northstarcompass.org/nsc0304/usvseu.htm>, y Liu, Henry, "Dollar hegemony has got to go", *Asia Times*, 11 de abril, 2002 <http://www.atimes.com/global-econ/DD11Dj01.html>

durante los 20 años posteriores se expandieron en 700%.[114]



Fuente: IMF, *International Financial Statistics*

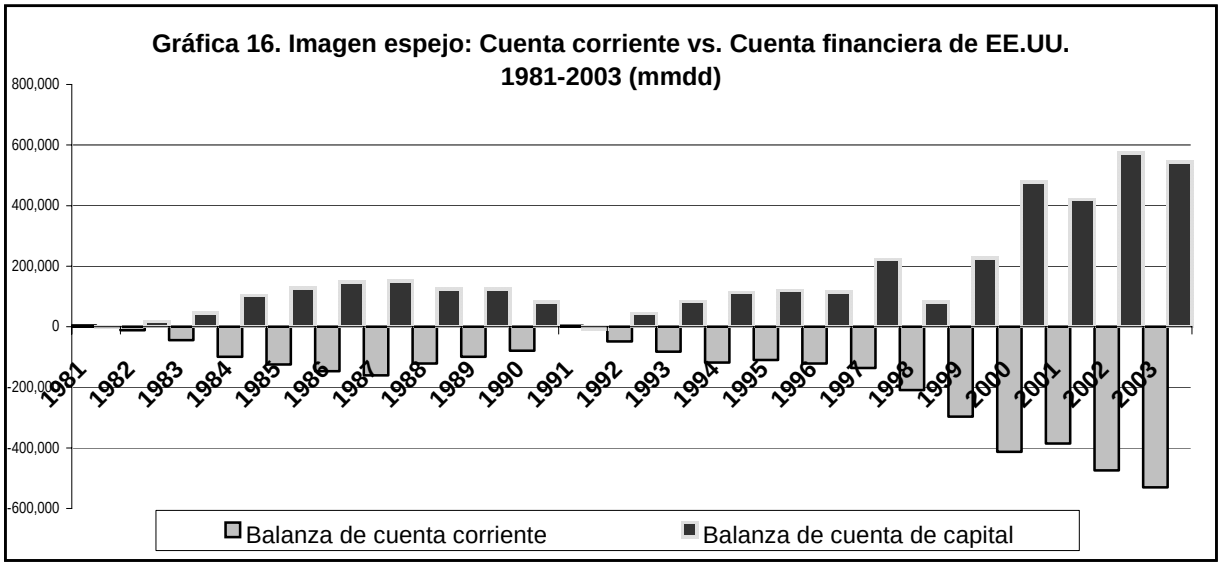
Como hemos visto, estas reservas retornan a EE.UU. para adquirir activos financieros denominados en dólares de diversa índole (acciones, bonos corporativos, deuda oficial, bienes raíces). Los bancos centrales extranjeros que han acumulado grandes cantidades de dólares en papel billete como resultado de sus superávit comerciales o financieros no tienen mejor opción para estos dólares, además de guardarlos en sus bóvedas donde no generarían ningún interés. Gracias al retorno de estos dólares, el superávit de la cuenta financiera se ha convertido en una función del déficit de la cuenta corriente de EE.UU.[115] Esto es a lo que Duncan denomina el "capitalismo karma". Como se puede observar en la gráfica, prácticamente el superávit de la cuenta de capital es una imagen espejo del déficit de cuenta corriente.

Los dólares acumulados como reservas en el extranjero ejercen efectos económicos en los países con superávit de cuenta de corriente contra EE.UU. Este efecto consiste en el proceso de creación de crédito. Los dólares ingresan en los sistemas bancarios de dichos países y desde ahí generan una burbuja de crédito. Finalmente, a las burbujas de crédito, esto es, la existencia de crédito abundante y barato es atribuido el proceso de deflación en la medida en que propician la sobreinversión y con ésta la caída de los precios y de la actividad económica (recesión).

[114] Antes de 1970, el oro comprendía la mayor parte de los activos que componían las reservas. Después, el rol del oro disminuyó rápidamente conforme las divisas se hicieron dominantes dentro de las tenencias de reservas internacionales. Para finales de 2000, el oro representaba sólo 2% de las reservas totales. El papel moneda reemplazó al oro como base del sistema monetario internacional.

[115] Duncan, Richard. *The Dollar Crisis. Causes, consequences, cures*. Singapore, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2003, p. 6.

Gráfica 16. Imagen espejo: Cuenta corriente vs. Cuenta financiera de EE.UU. 1981-2003 (mmdd)



Fuente: IMF, *International Financial Statistics*

No obstante, existen concepciones distintas y contrapuestas en lo esencial respecto a la manera de abordar la relación entre la esfera monetaria y el desarrollo económico. Desde la perspectiva que concibe la dinámica monetaria como la causa fundamental que distorsiona el desarrollo de la economía real o física, el abandono de regímenes monetarios como el patrón-oro o su sucesor, el acuerdo Bretton Woods, que ofrecían un mecanismo de ajuste automático para evitar los desequilibrios comerciales persistentes entre países, figura como la causa fundamental de los problemas económicos que enfrenta patrón dólar puro vigente en la actualidad.

Entre las principales razones por las que el oro siempre ha sido internacionalmente aceptado como reserva de valor se encuentra el que no puede ser fácilmente manipulado o desvalorizado por los gobiernos. El patrón oro comenzó a tomar forma hacia el final de las guerras napoleónicas y fue claramente establecido en 1875; desde entonces hasta la Primera Guerra Mundial las monedas de los principales países tuvieron tipos de cambio fijos, en tanto que estaban fijados a cierto precio a cierta cantidad de oro. El mecanismo de ajuste del patrón oro que evitaba los desequilibrios en las cuentas comerciales consistía en un proceso que actuaba de manera supuestamente automática: en primer lugar, el país que experimentaba un superávit comercial acumulaba más oro, ya que el oro recibido por las exportaciones excedía a los pagos de oro por las importaciones; esto a su vez generaba que el sistema bancario de este país creara más crédito conforme mayores cantidades de oro eran depositadas en los bancos comerciales; la expansión del crédito impulsaba el crecimiento económico, el cual, a su vez, provocaba inflación; el incremento de precios reducía la competitividad comercial de este país, las exportaciones declinaban y las importaciones aumentaban, de manera que aumentaban las salidas de oro; conforme eso sucedía el crédito se contraía, causando recesión y disminución de precios; la caída de precios impulsaba de nuevo la competitividad comercial del país

en déficit y el oro comenzaba a fluir a éste, hasta que, eventualmente, se reestablecía el equilibrio de la balanza comercial. De esta forma, se atribuye al patrón-oro la capacidad de hacer insostenibles los déficit comerciales en razón de la presión recesiva en que quedaba sometido el país deficitario, así como la de ser auto-correctivo ya que lograba retornar al equilibrio a través de los cambios en los precios relativos de los dos países. Además, el patrón oro también limitaba el déficit fiscal ya que disuadía a los gobiernos en el sentido de que habiendo sólo una cantidad limitada de crédito disponible, el endeudamiento del gobierno elevaba las tasas de interés y hacía más costoso el crédito para el sector privado, inhibiendo así la inversión productiva.

Por su parte, el patrón dólar-oro establecido en Bretton Woods fue un sustituto cercano del patrón oro que, al menos teóricamente, contaba también con un mecanismo de ajuste automático para evitar los desequilibrios comerciales persistentes, ya que cualquier desequilibrio resultaba en transferencias transfronterizas de una reserva de valor aceptada (ya sea oro o dólares plenamente convertibles en oro) y los cambios en los niveles nacionales de precios actuaban en una manera que eventualmente restauraban el equilibrio a las balanzas comercial y fiscal. Con el fin de Bretton Woods los límites que previamente habían contenido los déficit comerciales desaparecieron una vez que dejó de existir la obligación de pagar por las importaciones con oro o con dólares respaldados por oro. Por lo tanto, EE.UU. quedó en libertad de pagar por sus importaciones con dólares sin respaldo de ningún tipo, o con instrumentos de deuda. Si Estados Unidos se encuentra como el foco de atención de esta nueva situación ello se debe no a que haya sido el único país con déficit comercial, puesto que de hecho no lo ha sido, sino porque ha sido el único país capaz de financiar su nivel creciente de endeudamiento con el resto del mundo emitiendo instrumentos de deuda en su propia moneda.

Para quienes encuentran en el plano monetario la raíz de los desórdenes económicos, la defunción del sistema de Bretton Woods está a la base de los problemas que aquejan a la economía internacional. De acuerdo con esta interpretación los enormes déficit comerciales y fiscales de los EE.UU. hubieran sido imposibles bajo el patrón oro o el patrón dólar-oro por sus sistemas de ajuste, ya que en el primer caso EE.UU. hubiera perdido tanto oro que el gobierno se hubiera visto obligado a tomar medidas para reestablecer el equilibrio del comercio o sufrir una devastadora contracción del crédito que hubiera lanzado la economía a la depresión; y en el caso del patrón dólar-oro, un flujo de oro saliente hubiera forzado al gobierno a tomar medidas correctivas o retirar la moneda de circulación dado que cada dólar requería ser respaldado por una cantidad fija de oro. Una reducción fuerte en la moneda en circulación también lanzaba la economía a la depresión. En ambos casos, el gobierno no hubiera tenido opción sino restaurar la balanza comercial. Por el contrario, en ausencia de mecanismos de ajuste los déficit fiscales aumentaron dramáticamente y los desequilibrios en cuenta corriente entre las naciones se hicieron inmensos. Así, para 1982, el déficit fiscal de EE.UU.

sobrepasó los 100 mmdd por primera vez y dos años después el déficit de cuenta corriente hizo lo mismo. Posteriormente, han proseguido una larga serie de déficit de triple dígito.

Este es el punto de partida de Richard Duncan, cuyo estudio[116] hemos adoptado como referente tanto para la crítica de la visión centrada en el aspecto monetario como para retomar la vinculación entre el rol del dólar como moneda de reserva internacional, el financiamiento automático del déficit de balanza de pagos de EE.UU. (reciclaje de dólares), la generación de crisis financieras que han caracterizado el último tramo del siglo XX y, por último, la emergencia del fenómeno de la deflación. En primera instancia hemos de criticar, por supuesto, la versión idealizada del funcionamiento del sistema Bretton Woods cuyo desenvolvimiento y contradicciones ya se recapitularon. Duncan simplemente pasa por alto la serie de trucos y manipulaciones mediante los cuales EE.UU. esquivó la obligación de respaldar la emisión de dólares con oro, mismos que finalmente dieron al traste con el régimen de tipos de cambio fijos. Hay, además, otra perspectiva de análisis desde la cual dirigir la crítica a este tipo de concepciones que responsabilizan del desorden económico al abandono del régimen monetario de Bretton Woods, o a la incapacidad para implantar otro régimen con capacidades similares. Se trata del análisis que encuentra las causas originales de los problemas monetario-financieros en la esfera de la producción o economía real, de cuyas contradicciones las contradicciones monetarias son tanto una expresión como un intento de solución que finalmente no sólo demuestra ser inviable, sino un amplificador de esas mismas contradicciones. Para el análisis marxista la causa última de la hipertrofia y degeneración monetario-financiera reside en las contradicciones de la acumulación de capital y, más precisamente, en el problema de la caída tendencial de la tasa de ganancia, esto es, en el fenómeno de la sobreacumulación que ocasiona dificultades crecientes para invertir capital en un sentido redituable.[117] Para la lectura marxista de la interrelación entre la sobreacumulación de capital y la esfera monetario-financiera, en particular, las crisis financieras, hemos tomado como referencia el estudio de Robert Brenner sobre la burbuja financiera de los noventa.[118]

---

[116] *Ibidem*

[117] En síntesis, el fenómeno de la caída de la tasa de ganancia responde al aumento de la composición orgánica de capital, esto es, a la disminución relativa de la masa de plusvalía ocasionada por el aumento proporcionalmente mayor del capital constante (maquinaria y equipo más materias primas) en relación al capital variable (fuerza de trabajo). Dicho de otro modo, la inversión en capital constante no es compensada por la generación de nuevo valor incorporado por la fuerza de trabajo, el cual es la fuente de la plusvalía y la ganancia.

[118] En particular, el libro *The Boom and the Bubble. The US in the World Economy*. Londres, Nueva York, Verso, 2002. No obstante, no coincidimos con la interpretación de Brenner acerca de la caída tendencial de la tasa de ganancia. El supuesto básico de Brenner consiste en que la tasa de ganancia está determinada por el grado de competencia o monopolio que logra alcanzar una economía. Así, la caída de la tasa de ganancia y la crisis de sobreacumulación se debió a la saturación del mercado ocasionada por el ingreso de productos alemanes y japoneses en sectores en los que anteriormente EE.UU. gozaba de una posición de monopolio. Esto es, prácticamente la caída de la tasa de ganancia se debe a la agudización de la competencia y es ésta la que ocasiona exceso de capacidad y exceso de mercancías. Por el contrario, somos de la idea de que el grado de competencia o monopolio en sectores económicos particulares afecta sólo a la distribución de la cantidad

Esencialmente, la explicación de Duncan y la marxista son antagónicas: mientras que Duncan atribuye a la ruptura de Bretton Woods la causa de la crisis económica, la postura marxista atribuye a la crisis económica la ruptura de Bretton Woods y los desórdenes monetarios y financieros (aunque estos mismos desórdenes contribuyen a postergar la crisis económica y finalmente a amplificarla). Coincidiendo con el punto de partida de Brenner, el proceso subyacente determinante de la dinámica económica se localiza en la trayectoria de la tasa de ganancia. En este sentido, ha sido el declive en la tasa de ganancia de la industria de las economías capitalistas avanzadas, que comenzó a evidenciarse entre 1965 y 1973, el responsable fundamental que llevó a la economía mundial del largo período de crecimiento de posguerra al largo estancamiento posterior. Entre 1965 y 1973, la tasa de ganancia en el sector manufacturero de EE.UU. experimentó una caída de 43.5%, mientras que las economías del G-7 tomadas en conjunto, tuvieron un declive en su rentabilidad de cerca de 25%.[119] Estados Unidos, centro vital del proceso de acumulación a escala mundial, manifestó las primeras señales de la crisis de acumulación. La caída de la tasa de ganancia, la pérdida de competitividad en los mercados internacionales y el continuo empeoramiento de la balanza comercial fueron las señales de que el crecimiento de la economía de EE.UU. así como del resto del mundo se extinguía. Este es el contexto y la causa fundamental que explica la ruptura del régimen de Bretton Woods. La administración Nixon desechó las reglas monetarias como parte de una respuesta con la que procuró reanimar el crecimiento generando una demanda keynesiana a través del déficit público, y con objeto de devaluar y enfrentar la competencia internacional.[120] De este modo, la ruptura de Bretton Woods respondió no sólo a la necesidad de enfrentar la competencia de Alemania y Japón, sino de hacerlo en un contexto de estancamiento económico generalizado. Esto es, no solamente fue consecuencia de un declive relativo de la economía de EE.UU. frente a sus rivales, sino de un declive absoluto de la economía capitalista en su conjunto.

El desarrollo económico internacional de posguerra permitió alcanzar un elevado grado de cooperación internacional entre el hegemón y los hegemonizados, esto es, entre EE.UU. y sus aliados y al mismo tiempo rivales debido a que de la prosperidad de éstos dependía la consolidación política del orden capitalista y, paradójicamente, el éxito económico de EE.UU. Esto significó que

---

total de ganancia entre los distintos sectores, pero no afecta la cantidad total de plusvalor generado. Para Marx, la tasa de ganancia general está determinada por la composición de capital y la tasa de plusvalor, y finalmente de la relación entre la cantidad de plusvalor extraído sobre el total de capital invertido. Coincidimos en este punto crucial con la crítica de Fred Moseley a Brenner: véase Moseley, Fred. "The Decline of the Rate of Profit in the Postwar US Economy: A Comment on Brenner", Mount Holyoke College web site, <http://www.mtholyoke.edu/~fmoseley/HM.html>

[119] Brenner, R. *The Boom and the Bubble*…, *op. cit.*, p. 17.

[120] La administración Nixon rompió con Bretton Woods y liberó a EE.UU. del requisito de reducir los déficit de pagos deflacionando la economía con objeto de bajar las importaciones e incrementar las exportaciones. Por el contrario, dio paso a una política monetaria expansiva y un déficit público keynesiano.

EE.UU. se benefició del ascenso de la competitividad de las exportaciones de estos países, así como de su capacidad para apropiarse de crecientes porciones de los mercados externos de los propios EE.UU. y de al menos algún acceso al mercado interno de EE.UU. Incluso, Washington pudo tolerar el alto grado de intervencionismo estatal, proteccionismo comercial y tipos de cambio devaluados de sus aliados, dado que ello contribuía al crecimiento de sus mercados internos y porque, en conjunto, los mercados crecían rápidamente en términos absolutos.[121]

Cuadro 5. **Declive en el dinamismo económico** (cambio porcentual anual promedio)

	1960-1969	1969-1979	1979-1990	1990-1995	1995-2000	1990-2000
PIB						
EE.UU.	4.6	3.3	2.9	2.4	4.1	3.2
Japón	10.2	5.2	4.6	1.7	0.8	1.3
Alemania	4.4	3.6	2.15	2.0	1.7	1.9
Euro-12	5.3	3.7	2.4	1.6	2.5	2.0
G-7	5.1	3.6	3.0	2.5	1.9	3.1

Fuente: Brenner, Robert. *The Boom and the Bubble. The US in the World Economy*. Londres, Nueva York, Verso, 2002, p. 47

Entre 1971 y 1973 el dólar se devaluó contra el marco y el yen, lo que afectó la competitividad de las exportaciones de sus rivales y, simultáneamente, sus tasas de ganancia; por su parte, EE.UU. se benefició de la caída de dólar, aunque fue incapaz de restaurar las tasas de ganancias del ciclo de auge previo. Por otro lado, fue principalmente con el endeudamiento del gobierno de EE.UU. que la economía mundial se mantuvo a flote durante el nuevo período abierto de rentabilidad privada y acumulación de capital reducidas. Sin embargo, el recurso del estímulo keynesiano mostró ser profundamente ambivalente en sus efectos. El subsidio a la demanda, el déficit fiscal y el crédito fácil permitieron la subsistencia de los productores de menor rentabilidad que de otro modo hubieran sucumbido. Los remedios keynesianos ayudaron a perpetuar la sobrecapacidad y sobreproducción evitando la severa medicina de una depresión. Además, las políticas keynesianas de mayor demanda agregada no lograron hacer que las firmas incrementaran su producción, ya que en realidad no deseaban hacerlo como consecuencia de la baja rentabilidad prevaleciente; de esta forma el resultado fue que los mayores incrementos en los déficit públicos en los años setenta no trajeron iguales incrementos en la producción como en los precios.[122] Hacia finales de la década, el sector manufacturero a escala internacional se encontraba en un impasse*,* como lo estaba también el programa keynesiano de gestión de la demanda que había sido implementado para revitalizar la economía mundial pero que no había logrado evitar mayores caídas en la rentabilidad industrial.

[121] Esta descripción de Brenner que suscribimos plenamente, se combina con su idea de crisis de rentabilidad por efecto de la competencia que rechazamos. A continuación Brenner expone como durante la segunda mitad de los sesenta, Japón y Alemania producían ya bienes muy similares a los de EE.UU., ocasionando duplicación en lugar de complementariedad, lo que invitó a la redundancia, la sobrecapacidad y sobreproducción (*ibidem*, pp. 15-16).
[122] *Ibidem.*, pp. 33-34

Mientras tanto, los déficit federales, el extremado crédito fácil y la "negligencia benigna" con respecto al tipo de cambio del dólar no sólo habían ocasionado inflación, sino también crecientes déficit de cuenta corriente. Para 1977-1978 estos déficit se tradujeron en una devastadora corrida contra el dólar que amenazaba su posición como moneda de reserva internacional. Una vez encontrado el límite de las ventajas del dólar débil, EE.UU. dio un giro hacia el endurecimiento del crédito mediante la elevación de las tasas de interés. Estados Unidos se convirtió en un enorme imán de atracción de inversiones de capitales del resto del mundo, lo que fortaleció al dólar y refrendó su posición hegemónica.[123]

Frente a la persistencia de la crisis de la ganancia industrial, una segunda respuesta de la burguesía internacional (sobre todo la norteamericana y británica) además de la reestructuración del aparato productivo, fue sido la financiarización de la economía. Masas crecientes de capital imposibilitadas para encontrar un empleo remunerativo en el mundo de la producción son invertidas en la actividad financiera que, no produciendo una sola gota de plusvalor, permiten obtener ganancias mediante la producción de capital ficticio.[124] En ese sentido, la absorción del dinero del mundo obtenido mediante la atracción de las tasas de interés que Paul Volcker elevó entre 1979 y 1982 a niveles sin precedentes, se correspondió con el deseo de la administración Reagan de fortalecer el sector financiero de EE.UU., aunque el resultado mostró ser catastrófico para la industria estadounidense debido a que la apreciación del dólar golpeó la competitividad internacional de sus exportaciones. Los accionistas reclamaron mayores dividendos y más recompras de acciones por parte de las mismas compañías con objeto de forzar un incremento en los precios de las acciones. La proporción entre la deuda corporativa y acciones adquirió niveles históricos, pero endeudamiento de las empresas no se orientó en su mayor parte hacia el acrecentamiento de la capacidad productiva sino hacia la recompra de acciones y las fusiones y adquisiciones, esto es, hacia la valorización accionario-financiera del capital.

---

[123] Entre 1978 y 1985, el tipo de cambio efectivo real del dólar subió en 37% y su valor nominal se elevó en 46.5% y 15% contra el marco y el yen respectivamente (*ibidem*, p. 56).

[124] Paolucci, Giorgio. "US Boom: Triumph of the Paper Economy", *Prometeo*, BIPR, no. 18, diciembre, 1999 <http://digilander.libero.it/bipr/Inglese/IC/IC19/us_boom.htm> y "Crisi del dollaro e nuovi equilibri monetari", *Prometeo*, BIPR <http://digilander.libero.it/lottadiclasse/prometeo9/crisi_del_dollaro.htm>. Si se compara el crecimiento del capital financiero con las cifras de crecimiento económico de EE.UU. destaca la divergencia entre el crecimiento del capital ficticio y el crecimiento del PIB como una de las características más importantes del ciclo económico de los años noventa. Mayores porciones de capital financiero aseguraron una ganancia en operaciones puramente financieras, y lo hicieron por un tiempo considerable mientras dinero adicional llegaba a los mercados financieros. Pero, en cierto punto el capital financiero tiene que apropiarse de una cierta porción de plusvalor obtenido de la clase obrera. En otras palabras, para garantizar la estabilidad del sistema la economía real debe expandirse lo suficiente para corresponder al crecimiento del capital ficticio. Sin embargo, ocurrió lo contrario: en lugar de que el crecimiento de la economía proporcionara suficientes ganancias para corresponderse con los reclamos futuros del capital ficticio, encontramos que las corporaciones están más y más dependientes de las operaciones financieras para mantener sus ganancias. Entonces, una masa creciente de capital ficticio descansa en una mucho menor proporción de masa de plusvalor y, como en una especie de pirámide invertida, dicha estructura financiera es inherentemente inestable (cfr. Beams, Nick. "The World Economic Crisis: 1991-2001. Part 1", *World Socialist Web Site*, 14 de marzo, 2002 <http://www.wsws.org/articles/2002/mar2002/lec1-m14_prn.shtml>).

Los empresarios se beneficiaron del incremento de sus acciones y los banqueros de las altas tasas de interés de sus préstamos. En el curso de las fusiones y adquisiciones de los ochenta, las firmas iniciaron la práctica de comprar sus propias acciones a través del endeudamiento creciente. El resultado fue que las corporaciones hicieron la mayoría preponderante de las compras netas de acciones durante este período: no menos de 72.5% entre 1983 y 1990, mismas que fueron financiadas enteramente mediante el endeudamiento. Las compras de acciones de las corporaciones absorbieron 50% de su endeudamiento y alcanzaron 125% de los ingresos retenidos.[125] Por otra parte, aunque los gastos de capital de las empresas fueron muy limitados en este período, los beneficios cubrieron sólo cerca de 87.5% de estas inversiones y el 12.5% se financió mediante endeudamiento. Entre 1981 y 1989, sólo 21% de los fondos totales de endeudamiento por parte de las corporaciones no financieras se destinaron para gastos de capital; en contraste entre 1983 y 1989, 50% de estos préstamos adquiridos fueron utilizados, como se mencionó, para financiar compras netas de acciones. Esto explica la paradoja de que al mismo tiempo que el endeudamiento aumentó a su nivel más alto de la época de posguerra, la inversión en manufactura cayó a sus niveles más bajos. Entre 1983 y 1989, el endeudamiento corporativo como proporción del PIB promedió 8% comparado con 5.5% entre 1973 y 1979, con el resultado de que, para 1990, la deuda corporativa como proporción del PIB del sector no financiero alcanzó 80%, por encima del 59% de la década anterior. Sin embargo, entre 1979 y 1990 el crecimiento promedio anual del stock neto de capital en la manufactura fue recortado a la mitad, cayendo a sólo 1.8%, contra 3.6% entre 1973 y 1979, y 4.65% entre 1960 y 1973. En el mismo período el crecimiento promedio anual de la inversión manufacturera cayó a 2.5%, comparado con 5.6% entre 1973 y 1979 y 6.3% entre 1960 y 1973.[126]

Como resultado de la desregulación financiera retornaron los ciclos financieros después de haber sido suprimidos durante tres décadas de la posguerra por un sistema de regulación que controlaba a las instituciones financieras en términos de sus funciones, alcance geográfico y restricción de la movilidad del capital (aunque a finales de los sesenta ésta última estaba comenzando a debilitarse bajo el impacto de la rápida expansión del mercado de eurodólares). Con las finanzas liberadas retornaron a la economía mundial los crecimientos especulativos basados en el crédito, y con éstos la recurrencia de las crisis financieras. A partir de los años ochenta emergieron grandes burbujas financieras a todo lo largo de las economías capitalistas avanzadas, particularmente a través de fusiones y adquisiciones y en el mercado inmobiliario, apoyadas en una demanda especulativa que elevó los valores de los activos respondiendo a las expectativas de los inversionistas fincadas en el hecho de que, habiéndose elevado en el pasado, los valores de los activos continuarían creciendo en

[125] Brenner, R. "The Boom and the Bubble", *New Left Review*, no. 6, nov.-dic., 2000, p. 23.
[126] Brenner, R. *The Boom and the Bubble…*, *op. cit.*, pp. 57-59

el futuro. El resultado fue una escalada del endeudamiento sin precedentes por parte de las corporaciones no-financieras, las cuales gastaron miles de millones de dólares prestados en recompras de sus propias acciones, y una creciente fragilidad financiera de los bancos.[127]

Por otro lado, debe destacarse que el monetarismo que inspiró la política económica de la administración Reagan fue en realidad una mezcla de política monetaria restrictiva con déficit fiscal, esto es, una combinación con otro ensayo keynesiano toda vez que los déficit federales récord y los déficit de balanza comercial y de cuenta corriente que lo acompañaron probaron ser indispensables, como sus predecesores en los setenta, para proporcionar la inyección de demanda necesaria para sacar a la economía mundial de la recesión de 1979-1982 y permitir el crecimiento por el resto de la década.[128] En el verano de 1982, la restricción del crédito y el ascenso del dólar detonaron la crisis de la deuda de América Latina, la cual puso en peligro la solvencia de varios de los principales bancos internacionales y amenazó con precipitar una depresión mundial. Frente a este panorama, y no obstante la retórica oficial, tanto la administración Reagan como la de Bush implementaron un monumental programa de gasto militar (keynesianismo militar) y reducción de impuestos para los sectores más ricos del país, contrarrestando con ello los estragos del endurecimiento del crédito pregonado por la doctrina monetarista.[129]

Con todo, para mediados de la década había poca evidencia de que el mundo capitalista avanzado se había sobrepuesto a la sobreoferta de medios de producción industriales y lograba trascender el declive económico. No obstante, durante este período se sentaron las bases para el renacimiento de la rentabilidad industrial estadounidense, la cual no se manifestaría sino hasta después de mediados de la década. El drástico incremento en las tasas de interés (de un 2% en 1979 a un promedio de 7.5% entre 1981 y 1985, el incremento más elevado que se haya registrado para un período de cuatro años durante todo el siglo XX) y la severa recesión resultante provocó una oleada de quiebras de empresas en una escala sin precedentes desde los años treinta, junto con una purga de medios de producción redundantes y obsoletos así como de firmas industriales de baja rentabilidad que habían sido sostenidas por la expansión del crédito keynesiana. Entre 1979 y 1982, la producción manufacturera decreció en 10% y la inversión manufacturera cayó en 8% y otro 15% en 1983. Además, este proceso de racionalización industrial fue asistido por un agudo declive del crecimiento del salario real y una reducción de los impuestos a las empresas.[130]

---

[127] *Ibidem*, p. 42

[128] A finales de 1981 la cuenta corriente de EE.UU. tuvo un superávit de 5 mmdd o 0.2% del PIB, y para 1985 registró un déficit por 119 mmdd, un record de 3% del PIB.

[129] *Ibidem*, p. 36.

[130] *Ibidem*, pp. 35-37 y 50. Los resultados del estudio empírico desarrollado por Duménil y Lévy coinciden con este declive de las tasas de ganancia de los principales países capitalistas a partir de los años sesenta así como en la interrupción de este

A pesar de ello, estas medidas fueron en sí mismas insuficientes para superar el síndrome de saturación de capacidad y producción que enfrentaba el sector manufacturero. Hacia finales de la década, las tasas de ganancia pre-impuestos en EE.UU., Alemania, Japón y las economías del G-7 en su conjunto no se habían elevado por encima de los niveles de finales de los setenta.[131] El impulso decisivo que permitió a la industria estadounidense recuperar la competitividad y elevar la rentabilidad provino de la devaluación del dólar, a la cual se dio paso a partir de los Acuerdos del Hotel Plaza de septiembre de 1985. Iniciaba así una larga década de caída del dólar, inicialmente avalada por Japón y Alemania, y posteriormente efectuada a pesar de su resistencia, ya que la recuperación de la competitividad industrial estadounidense se logró en gran medida a costa de la industria de estos dos países. Entre 1985 y 1995 el arma de la política de "negligencia benigna" condujo a la devaluación del dólar y con ésta se pudo retomar el repunte en las exportaciones que se había logrado con la devaluación del dólar entre 1971 y 1978, y que fue interrumpido entre 1979 y 1986. Hacia finales de 1986, a pesar del crecimiento de la productividad y estancamiento de los salarios reales, la tasa de ganancia en la manufactura permanecía aún más de 20% por debajo de su nivel de 1978 y 50% por debajo de su nivel de 1965. Pero a partir de 1986 la rentabilidad de la manufactura se incrementó rápidamente. Entre 1986 y 1987, se registró un crecimiento dramático de las exportaciones de bienes alcanzando una tasa anual promedio de 9.3%, más de un tercio más elevada que la tasa de crecimiento registrada entre 1950 y 1971. Entre 1985 y 1990 el tipo de cambio del yen y el marco se apreciaron contra el dólar en tasas anuales extraordinarias de 10.5% y 12.7% respectivamente, y entre 1990 y 1995, de 9.1% y 2.5% respectivamente.[132] Además, Washington echó mano no sólo de la devaluación sino de un agresivo proteccionismo puesto en marcha inmediatamente después del Acuerdo Plaza, con la denuncia del gobierno de Reagan respecto de las prácticas comerciales "injustas" de otros países.

---

declive y su parcial recuperación a inicios de los ochenta (Duménil, Gerard y Dominique Lévy. "The profit rate: where and how much did it fall? Did it recover? (USA 1948-2000)", *Review of Radical Economics*, no. 34, 2002, pp. 437-461).

[131] Brenner, R. *The Boom and the Bubble*…, *op. cit.*, p. 38.

[132] Según Brenner, prácticamente casi todo el repunte de la competitividad estadounidense se basó en las diferencias salariales y el tipo de cambio. El crecimiento de la productividad manufacturera de EE.UU. fue el más bajo de todo el G-7 a excepción de Alemania y Canadá. El crecimiento de la productividad industrial anual promedio entre 1986 y 1993 fue la siguiente: Gran Bretaña 4.8%, Japón 4.5%, Francia 3.3%, Italia 3.0%, EE.UU. 2.5%, Canadá 2.2% y Alemania 1.7%. Por otro lado, durante el mismo periodo, el incremento promedio anual de los salarios reales por hora en la industria de EE.UU. fue el más bajo entre las economías de G-7, promediando 0.15% por año, contra 2.9% en Japón y 2.85% en Alemania. Consecuentemente, mientras los salarios reales manufactureros en Alemania y Japón se incrementaron en cerca de 35% durante la década 1985-1995, en EE.UU. lo hicieron en poco más de 1%. Entre 1985 y 1995, los salarios nominales estadounidenses expresados en dólares se elevaron en una tasa promedio anual de 4.65%, mientras que los de Japón y Alemania lo hicieron en 15.1% y 13.7%. Así, para 1995 el salario por hora expresado en dólares para los trabajadores industriales eran de 17.19 dólares en EE.UU., de 23.82 dólares en Japón y 31.58 dólares en Alemania (*ibidem*, pp. 61 y 64, y Brenner, R. "The Boom and the Bubble", *op. cit.*, nov.-dic. 2000, p. 7).

Aunque las corporaciones industriales habrían de pagar un fuerte precio por la propensión al endeudamiento destinado a la manipulación financiera a través de las fusiones y adquisiciones y la recompra de acciones, lo que derivó en una crisis de deuda y la recesión de 1990-92 que mermó su recuperación, para 1993 se registraba, por fin, un despegue robusto del sector manufacturero. Durante los extendidos baches económicos cíclicos de la primera mitad de los ochenta y el primer tercio de los noventa, las corporaciones se deshicieron de enormes cantidades de medios de producción y en especial de trabajo, de alto costo y baja rentabilidad. De hecho, no obstante que la recesión terminó oficialmente en 1991, durante ese año y los dos siguientes las quiebras de empresas alcanzaron y excedieron los niveles récord de la primera mitad de los ochenta. La Reserva Federal procedió entonces a reducir las tasas de interés de 9.2% en 1989 a 3.0% en 1993, con objeto de aligerar a la industria los costos de su endeudamiento y permitirle repuntar. De acuerdo con Brenner fue sólo hacia finales de 1993 que la recuperación de la tasa de ganancia ofreció el potencial para un nuevo ciclo de inversión y crecimiento, puesto que hasta ese momento y dentro del contexto de sobrecapacidad y sobreproducción industrial internacional, los productores norteamericanos había podido asegurar sus ganancias principalmente por medio de la caída del dólar y la contención de los salarios reales, así como por la reducción en los impuestos a las empresas, manteniendo reducida la generación de inversión[133]. Por lo tanto, las compañías estadounidenses elevaron sus ganancias atacando los mercados de sus rivales y generando un incremento relativamente escaso en la demanda para los productos del exterior, lo que se vio agravado cuando la administración Clinton rechazó ampliar el estímulo fiscal y optó por equilibrar el presupuesto público. Para la primera mitad de los noventa los tres grandes bloques económicos se encontraban en su peor momento en comparación con cualquier otro quinquenio desde 1945. La revitalización de la economía estadounidense a partir de 1993 tuvo lugar después de dos décadas de relativo estancamiento económico mundial, en las que la inversión cayó agudamente y la productividad creció a tasas reducidas, con un agudo deterioro de los salarios, un nivel de desempleo propio de una depresión (no incluyendo a EE.UU.) y una sucesión de recesiones y crisis financieras que no se observaba desde los años treinta, en contraste con el largo período de crecimiento de posguerra en que la mayoría de las economías capitalistas avanzadas experimentaron una rápida expansión, con elevadas tasas de inversión, producción, productividad y crecimiento de los salarios y con muy bajo desempleo y sólo breves y leves recesiones.[134]

[133] La expansión estadounidense iniciada en el último cuarto de 1993 fue temporalmente detenida en 1995 a consecuencia del brutal incremento de las tasas de interés en 1994. Posteriormente, sin embargo, la Reserva Federal volvió a suavizar las tasas a mediados de 1995 y la economía reanudó su marcha ascendente.

[134] Brenner, R. “La economía mundial entra en recesión: un diagnóstico”, *Herramienta*, vol. 6, no. 19, otoño, 2002, pp. 15-16.

Para 1995, la tasa de ganancia pre-impuestos ascendió a un nivel de 65% por encima de la de 1986 y sobrepasó por primera vez en un cuarto de siglo su nivel de 1973. La tasa de ganancia aún permanecía 33% por debajo de su nivel de 1965, el pináculo del ciclo de posguerra, pero estuvo solamente 20% por debajo del promedio de los años sesenta (1960-69).[135] Después de languidecer por un largo período de tiempo, entre 1993 y 1998 la inversión en la manufactura aumentó a una tasa promedio anual de 9.4%, comparado con el 2.6% entre 1982 y 1990. La recuperación de la inversión en el sector privado no-manufacturero comenzó al mismo tiempo y fue incluso más potente que en la manufactura. A su vez, la aceleración de la inversión ayudó al crecimiento de la productividad, la cual estaba ya de por sí favorecida por la reestructuración productiva (por ejemplo, a través de la localización de procesos productivos en sectores no-sindicalizados en los cuales los trabajadores no gozan de derecho alguno). Fue por ello que a pesar de la reducción del crecimiento de la inversión entre 1982 y 1992, la productividad del trabajo en la manufactura se incrementó en una tasa promedio anual de 3.3%, y con el ímpetu del aumento de nuevas plantas y equipos a partir de inicios de los noventa, ésta salto fuertemente para alcanzar a un promedio anual de 4.74% entre 1993-1999.[136]

Sin embargo, a mediados de la década de los noventa la política del dólar débil exhibía síntomas de agotamiento y riesgo. La economía mundial mostraba pocas señales de recuperación de su prolongado letargo. La recuperación de la industria norteamericana a expensas de sus rivales entre 1985 y 1995 había puesto una enorme presión a las economías orientadas a la exportación de Japón y Alemania junto con Europa Occidental en su conjunto, y la recuperación misma de los EE.UU. se encontraba restringida por el lento crecimiento de la demanda mundial y por la intensificación de la competencia internacional. En particular, la razón que Brenner esgrime como la más importante por la que EE.UU. aceptó el fortalecimiento del dólar a pesar del impacto de éste en la competitividad de sus exportaciones, fue el rescate de Japón. El momento crítico estuvo representado por los acuerdos conocidos como Plaza Inverso, ya que permitieron revertir la tendencia del dólar hacia la baja impulsada en 1985 con el acuerdo Plaza.

Para abril de 1995, el mismo dólar débil que ayudó a EE.UU. durante una década había llevado a Japón al borde del colapso al colocar al dólar en un nivel récord de 79 yenes por dólar. El yen se había elevado 60% de su nivel de 1991 y 30% de su nivel de 1994. La administración Clinton, que había ejecutado una política comercial extremadamente agresiva hacia Japón, no podía ignorar el impacto de la crisis en la relación yen-dólar. Para EE.UU. el peligro consistía en que la continuación de la caída del dólar ocasionaría una crisis financiera en Japón y los fondos japoneses podrían

[135] Brenner, R. *The Boom and the Bubble... op. cit*, pp. 49, 67-68 y 75.
[136] Brenner, R. "The Boom and the Bubble", *op. cit.*, pp. 8-9.

retirarse rápidamente del mercado financiero de los EE.UU. La situación financiera del mundo en esa coyuntura reclamaba, por tanto, la urgencia de un viraje en la política del dólar. La crisis mexicana de 1994-1995 fue visualizada como un aviso de lo que podría ocurrir en caso de que una réplica mucho más peligrosa en el caso japonés precipitara una liquidación de las enormes tenencias de activos de EE.UU. por parte de los japoneses, especialmente bonos del Tesoro norteamericano.[137]

Para Brenner, el proceso por el que el dólar ascendió casi instantáneamente al final del período de recuperación de la tasa de ganancia ocasionó el histórico despegue de los precios de las acciones y la brecha creciente entre éstas y las subyacentes ganancias corporativas. Para fines de 1995, después de incrementarse rápidamente durante la mayor parte de una docena de años, los precios de las acciones no se habían distanciado del crecimiento de las ganancias corporativas. Incluso podría decirse sin exageración que el incremento dramático del mercado accionario reflejaba básicamente la importante recuperación de la economía de EE.UU. de su estado de depresión al inicio de los ochenta. Entre 1980 y 1995, el índice de los precios de las acciones del índice New York Stock Exchange (NYSE) se había elevado en un factor de 4.275 mientras las ganancias corporativas post-impuestos se elevaron en un factor de 4.67. A partir de 1995, sin embargo, el mercado accionario se puso en órbita conforme la tasa de ganancia de la industria se venía abajo y los precios de las acciones tomaban el vuelo, dejando atrás las ganancias corporativas en un grado sin precedentes en la historia económica de los EE.UU. No obstante esto, como enfatiza Brenner, es innegable que la recuperación de la tasa de ganancia que había comenzado una década anterior y los altos niveles de confianza para el inversionista que habían sido creados, constituyeron la condición necesaria para el histórico surgimiento de los precios de las acciones que tuvo lugar desde 1995 en adelante.

Lo que para Brenner no resulta fácil de especificar, sin embargo, son las fuerzas que realmente pusieron en marcha el repunte del dólar y que él atribuye a las dramáticas transformaciones en las condiciones financieras y los flujos de capital que tuvieron lugar en el curso de 1995 (e inmediatamente después). En marzo de 1995, tras el rescate de México (o más bien, de los tenedores de bonos mexicanos), la Reserva Federal se vio obligada, en el interés tanto de la estabilidad interna e internacional, a terminar con la astringencia de crédito que había empezado un año antes. Pero lo más significativo fue el “Acuerdo Plaza Inverso” que empujó el dólar hacia arriba, amplificando por tanto los incrementos en el valor de los activos de EE.UU. (incluyendo las acciones) y ejerciendo con ello enorme atracción para la inversión proveniente del exterior. Los gobiernos de

[137] Brenner, R. “The Boom and the Bubble”, *op. cit.* p. 15. Un punto de vista coincidente en este aspecto es el de Beams, Nick. “The World Economic Crisis: 1991-2001. Part 2”, *World Socialist Web Site*, 15 de marzo, 2002 <http://www.wsws.org/articles/2002/mar2002/lec2-m15_prn.shtml>

Alemania y, en especial, Japón volcaron una gran cantidad de fondos en los mercados financieros norteamericanos para elevar el dólar, principalmente a través de la compra de bonos del Tesoro norteamericano. El ascenso del dólar puso en movimiento la burbuja financiera en EE.UU. que continuó hasta abril de 2000. Un torrente de efectivo proveniente de Japón y el resto de Asia oriental se dirigió fundamentalmente a los mercados financieros de EE.UU., donde rápidamente se relajaron las tasas de interés y se abrió el camino para un poderoso incremento del endeudamiento corporativo destinado a la compra de acciones en el mercado bursátil. El despegue del mercado bursátil comúnmente vinculado a los sensacionales retornos de la oferta pública inicial de la compañía Netscape a inicios de agosto de 1995 y el alumbramiento de la "Nueva Economía" basada en las tecnologías de la información deben atribuirse, en realidad, al relajamiento de las condiciones financieras y el ascenso del dólar que tuvieron lugar al mismo tiempo que el Acuerdo Plaza Inverso.

Durante el período comprendido entre 1995 y mediados de 2000, los inversionistas extranjeros hicieron las mayores compras y contribuyeron significativamente en la inflación del valor de los activos financieros de EE.UU. El proceso inició en 1995, cuando las compras extranjeras de títulos del gobierno estadounidense se aceleraron espectacularmente debido al interés del gobierno y otros gobiernos asiáticos por mantener abajo sus tipos de cambio y mantener la competitividad exportadora, a los que se sumaron después los inversionistas privados con objeto de tomar ventaja del dólar fuerte. En 1995, el resto del mundo compró títulos del Tesoro por 197.2 mmdd, una cantidad equivalente a dos y media veces el promedio de los cuatro años previos. En 1996, se realizaron compras por 312 mmdd y en 1997 por 189.6 mmdd. Esto es, más de medio billón de dólares en el lapso de estos tres años, una cantidad que cubrió no sólo el total de nueva deuda emitida por el Tesoro de EE.UU. en este período, sino otros 266.2 mmdd de deuda del gobierno de EE.UU. previamente emitida y ahora comprada a ciudadanos norteamericanos. Dado que el mercado de deuda del Tesoro es el punto de referencia de las tasas de interés internas, el gran flujo de fondos orientado hacia la deuda del Tesoro ejerció una sustancial presión a la baja en las tasas de interés domésticas. El impacto en el mercado accionario fue inmediato: al relajar dramáticamente las condiciones en los mercados de dinero de EE.UU. reduciendo los intereses se liberó un flujo de liquidez para comprar acciones en la bolsa de valores. Entre enero de 1995 y enero de 1996, las tasas de interés de bonos a 30 años cayeron fuertemente de 7.85% a 6.05%. Esta reducción cercana al 25% en el costo del endeudamiento a largo plazo fue el factor principal que catalizó la burbuja accionaria.[138] Los índices Standard and Poor 500 (S&P) y el NYSE, que en 1994 sólo habían incrementado 2% y 1.8% respectivamente, brincaron en 17.6% y 14.6% en 1995, registrando los mayores incrementos desde 1989. Ambos índices crecieron otro 23% en 1996, y en 1997 el S&P lo

[138] Brenner, R. *The Boom and the Bubble..., op. cit.*, pp. 138-141.

hizo en 30% y el NYSE en 27%. En diciembre de 1996, Greenspan emitió su famosa advertencia acerca de la "exuberancia irracional" del mercado bursátil.[139]

Con el estallido de la crisis asiática a mediados de 1997, la composición de las compras extranjeras de activos de EE.UU. cambio notablemente conforme los gobiernos de la región fueron obligados a liquidar tenencias de dólares en un esfuerzo por apoyar a sus alicaídas monedas. Al mismo tiempo, sin embargo, conforme mayores porciones del mundo caían en recesión, los inversionistas privados del exterior acudieron a EE.UU. cada vez más atraídos por lo que percibían como un "cielo seguro" para su dinero. Los inversionistas extranjeros se convirtieron así en jugadores centrales en los mercados de acciones y bonos corporativos de EE.UU., como lo muestra el hecho de que para la primera mitad de 2000 fueron responsables de no menos que el 52% del total de compras de acciones corporativas –por encima del 25.5% en 1999, 8% en 1998 y 4% en 1995- y 44% del total de compras de bonos corporativos –por encima del 33% en 1999, 20% en 1998 y 17% en 1995. Entre 1995 y la primera mitad de 2000, las compras extranjeras de bonos del Tesoro, bonos corporativos y acciones corporativas sumaron alrededor de 1.6 billones de dólares comparado con alrededor de 900 mmdd en inversiones directas. Para la primera mitad de 2000, los activos estadounidenses en posesión del resto del mundo alcanzaron los 6.7 billones de dólares, o 78% del PIB de EE.UU., comparado con sólo 3.4 billones de dólares o 46% del PIB en 1995. De estos 6.7 billones de dólares, 3.4 estuvieron compuestos por tenencias privadas de bonos del Tesoro, bonos corporativos y acciones corporativas, comparados con el 1.2 billones de dólares en inversiones directas.[140]

[139] Beams, Nick. "The World Economic Crisis: 1991-2001. Part 2", *World Socialist Web Site*, 15 de marzo, 2002 <http://www.wsws.org/articles/2002/mar2002/lec2-m15_prn.shtml> El rechazo inicial de Greenspan en 1996 para elevar las tasas de interés derivó de la incertidumbre sobre la situación económica, ahora bajo presión del dólar a la alza. Para marzo de 1997, con la expansión asegurada, la Reserva Federal adoptó tardíamente una postura antiinflacionaria y procedió a una nueva ronda de endurecimiento del crédito. Entre agosto y septiembre de ese año, la crisis asiática obligó a los gobiernos de la región a una liquidación de instrumentos del Tesoro con objeto de defender sus acosadas monedas, lo que impactó en la caída en el precio de los activos de EE.UU. En respuesta, la Reserva Federal, apoyándose en una baja inflación y en prevención del impacto de una fuerte corrección en el mercado accionario en relación a la economía real que enfrentaba una profundización de la inestabilidad internacional, buscó tranquilizar los mercados cancelando sus planes para elevar tasas y, por tanto, impulsando otro ascenso de los precios de las acciones. Las intervenciones de la Reserva Federal serían aún más decididas en otoño de 1998 y otoño de 1999, con mayores efectos inflacionarios en el valor de las acciones (Brenner, R. *The Boom and the Bubble…, op. cit.*, p. 145).

[140] Brenner, R. *The Boom and the Bubble. The US in the World Economy…, op. cit.*, p. 208-209.

Cuadro 6. Compras privadas de activos de EE.UU. por el resto del mundo, 1996-2000 (mmdd)

	Títulos del gobierno	Bonos corporativos	Acciones corporativas	Inversión directa	Total
1996	191.7	83.7	11.1	89.0	375.5
1997	191.7	84.0	66.8	109.3	451.8
1998	94.5	122.4	43.8	193.4	454.1
1999	51.9	158.9	94.3	282.5	587.6
2000	60.2	175.3	176.35	257.3	669.15
Total	590.0	624.3	392.35	931.5	2,538.15

Nota: Las cifras de 2000 están anualizadas en base a la primera mitad del año

Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System, *Flow of Funds Accounts of the United States. Flows and Outstanding, Table F.107, v. Brenner, R. The Boom and the Bubble…, op. cit.,* p. 208

Hay una conexión directa entre el crecimiento del endeudamiento, el ascenso del mercado accionario y el incremento en el valor del dólar. De hecho, formaron una especie de círculo virtuoso que mantuvo en expansión la burbuja financiera de los noventa. El flujo de capital, atraído por el ascenso del dólar, financió el crecimiento de la deuda, mucha de la cual fue utilizada para financiar la compra de acciones. El incremento en los precios de las acciones atrajo, a su vez, más capital en busca de las altas tasas de retorno de las inversiones financieras, las cuales no estuvieron determinadas por las ganancias reales, sino por el incremento en el valor de los activos. Según Brenner, el disparador que acicateó el flujo de capitales del resto del mundo hacia el mercado financiero de EE.UU. fueron las medidas adoptadas por los gobiernos de las principales potencias junto con los propios norteamericanos para revaluar el dólar. En abril de 1995, el Banco de Japón recortó la tasa de descuento oficial, que de por sí se encontraba en un muy bajo nivel de 1.75%, a 1% y en septiembre de ese año a 0.5%. La reducción de las tasas de interés no sólo contribuyó a bajar el yen sino que también tuvo el efecto de bombear un mayor flujo de liquidez al exterior, como en el caso de los inversionistas norteamericanos que ingeniaron el redituable negocio de endeudarse en yenes a bajas tasas de interés para invertir en dólares en la bolsa de valores de EE.UU.[141] Figura también el impulso aportado por el gobierno japonés para que las compañías aseguradoras de su país invirtieran en títulos de EE.UU., así como la simplificación de las regulaciones relativas a la inversión en el exterior.

Sin embargo, como hace notar Gowan, ha habido una larga tendencia desde la década de los setenta por parte de otros gobiernos de incrementar sus tenencias de deuda del Tesoro de EE.UU., la cual no inicia en 1995 ni responde exclusivamente a los efectos del acuerdo Plaza Inverso. Sobre la base de esta tendencia es que, ante cualquier señal de movimiento importante en la política del dólar débil en dirección del dólar fuerte, aumentan los flujos de capital de gobiernos deseosos de aumentar sus tenencias de deuda del Tesoro. Gowan visualiza lo que aparentemente Brenner pierde de vista,

[141] Brenner, R. *The Boom and the Bubble…, op. cit.*, pp. 139.

ya que mientras este último basa su interpretación en el punto de inflexión representado por los sucesos de 1995 y la cooperación internacional que hizo posible el ascenso del dólar, Gowan enfatiza la autonomía estratégica del gobierno en su política del dólar sin descartar el rol jugado por la coordinación entre bancos centrales. La evidencia respalda la convicción de que mientras que ni las autoridades europeas ni las japonesas pueden revertir sus tipos de cambio con el dólar sin cooperación de EE.UU., no se han registrado casos en que las pretensiones del gobierno de EE.UU. hayan sido frustradas por Frankfurt o Tokio. El hecho de que en 1985 y 1995 Washington buscara la cooperación con estos dos centros financieros no indica que dicha cooperación internacional fuera necesaria, sino tan sólo que ésta aseguró un declive más ordenado del dólar una necesidad en la que coinciden los bancos centrales interesados en evitar movimientos convulsivos en los principales tipos de cambio.[142] Así, mientras que Brenner considera que a mediados de los ochenta, Alemania y Japón fueron al rescate de la industria norteamericana pactando una caída del dólar que le permitiera recuperarse, Gowan señala acertadamente como en 1985 Washington pudo bajar el dólar unilateralmente desde antes de concretarse los Acuerdos Plaza, mismos que sirvieron más que nada para propósitos de la pugna política interna ya que, de acuerdo con esta versión, James Baker buscaba derrotar a la oposición interna a la política del dólar débil arguyendo que estaba atado de manos por un acuerdo internacional.[143]

De hecho, el propio Brenner rememora los acontecimientos de 1987, cuando el capital privado cesó de fluir a EE.UU. y los bancos centrales (principalmente el japonés) fueron obligados a financiar aproximadamente dos tercios del déficit de cuenta corriente de EE.UU. de 163.5 mmdd con objeto de evitar un colapso del dólar. Esto es, EE.UU. adoptó la política de "negligencia benigna", la del desplome del dólar, dejando en manos de otros la recuperación de su moneda mediante la acumulación de dólares. Brenner recuerda también que el esfuerzo del gobierno japonés a través de la reducción de las tasas de interés y el impulso a los inversionistas para que aumentaran sus tenencias de títulos norteamericanos, alimentó la burbuja especulativa que dañó severamente a Japón a finales de los ochenta.[144] Previamente, en 1981 y 1982, cuando la administración Reagan incurrió en déficit sin precedentes con objeto sostener los recortes en impuestos y los enormes incrementos en gasto militar al mismo tiempo que viró hacia el dólar fuerte incrementando las tasas

[142] Como atinadamente acota Gowan sobre este punto el discurso de la globalización oculta la posición de poder única de EE.UU., pues al presentar a las "fuerzas de la globalización" como una imposición de límites estrictos a la política económica de los gobiernos esconde el hecho de que, en realidad, con la ruptura de Bretton Woods Washington se liberó de los límites que este sistema suponía, lo que ha permitido "desglobalizar" la política macroeconómica de EE.UU. y colocarla plenamente al servicio del interés nacional (Gowan, Peter. "Explaining the American Boom: The Roles of 'Globalisation' and United States Global Power?", *New Political Economy*, vol. 6, no. 3, 2001, pp. 365-366 y 369).
[143] Destler, I.M. y R. Henning. *Dollar Politics: Exchange Rate Policy-Making in the United States*. Washington, Institute for International Economics, 1989, citado en Gowan, Peter. "Explaining the American Boom…", *op. cit.*, p. 365.
[144] Brenner, R. *The Boom and the Bubble. The US in the World Economy*…, *op. cit.*, p. 85.

de interés, Japón protagonizó el financiamiento del déficit de balanza de pagos estadounidense con inversión de capitales en el mercado financiero de EE.UU., subsidiando con ello el keynesianismo reaganiano y de esta forma el mantenimiento de las exportaciones japonesas hacia ese país.

En el caso de 1995, la facilidad con la que EE.UU. alteró la tendencia hacia un dólar fuerte (según Gowan bastaron dos intervenciones coordinadas en los mercados de divisas para revertir una trayectoria entera de los tipos de cambio) se sustenta en el rol del dólar como moneda mundial y el dominio del mercado financiero de EE.UU. en las finanzas internacionales, mismo que se ha fortalecido con la liberalización de las cuentas de capital alrededor del mundo. La constante volatilidad en los principales tipos de cambio apuntala esta hegemonía monetaria puesto que para protegerse los gobiernos acumulan grandes reservas de divisas. Dado el dominio del dólar y la preponderancia de la deuda denominada en dólares, estas reservas deben estar fuertemente orientadas hacia las tenencias en dólares. Dichas reservas de dólares de los bancos centrales son típicamente colocadas en los mercados financieros de EE.UU. y especialmente en los mercados de deuda del gobierno norteamericano. Finalmente, el liderazgo decisivo del dólar sobre otras monedas en las reservas internacionales, en el porcentaje de exportaciones denominadas en dólares y en las transacciones de divisas se explica no sólo por inercia sino por el dominio político de EE.UU. (por ejemplo sobre las zonas de producción y rutas de transporte de materias primas) y por la profundidad y liquidez del mercado financiero de EE.UU., lo cual reduce los costos de transacción para los usuarios. Esto es, Gowan destaca acertadamente el rol del dólar como moneda hegemónica y principal reserva de valor en la burbuja financiera de finales de los noventa. El rol del dólar como principal reserva de valor está relacionado con la capacidad de EE.UU. para extraer ahorro del exterior y financiar sus déficit externos e, incluso, para convertirse, a partir de 1989, en un deudor neto, lo cual quiere decir que los activos en propiedad de extranjeros en el país exceden los activos en el exterior en propiedad de estadounidenses. Se trata de una dinámica que está en el centro de la economía internacional y que representa una alteración fundamental en el funcionamiento de la misma. El análisis de Brenner coloca las palpitaciones de la tasa de ganancia industrial en el centro de la dinámica capitalista y de la distorsión que ésta sufre cuando es llevada a simular un proceso de crecimiento basado no en la generación de ganancias reales, sino ficticias, fundadas en el endeudamiento. Los déficit de balanza de pagos y el endeudamiento creciente de los EE.UU. que se encuentran en el origen de este flujo se han convertido en la válvula de escape de una economía capitalista abotagada por la sobreproducción. En este sentido, no ha sido solamente EE.UU. el que ha podido sortear su propia crisis extrayendo fuentes de crecimiento cíclico a través de la absorción de capital exterior, sino que ha sido el mundo entero el que ha pasado a depender de la capacidad de endeudamiento de EE.UU. Esta capacidad de endeudamiento descansa a final de cuentas en la emisión de una masa circulante, en particular, de masa circulante de la principal moneda del mundo:

el dólar. El endeudamiento masivo de EE.UU. no es pues otra cosa que masivas emisiones de dólares que circulan por el mundo y se reciclan en EE.UU. como financiamiento de propia deuda con el exterior. Es decir, el dólar ha sido el vehículo de creación de riqueza ficticia mundial. El desenlace de la crisis de la economía estadounidense y de la economía mundial en su conjunto se ha reflejado, por tanto, en el sistema monetario internacional en la acumulación de una masa enorme de dólares.

Ahora bien, puesto que la esfera monetario-financiera ha adquirido autonomía desprendiéndose respecto de su sustento industrial-productivo, la perspectiva de Duncan tiene la virtud de hilvanar el rol del dólar como principal reserva mundial con la generación del crédito que alimenta el crecimiento financiero especulativo no sólo en EE.UU. sino en el resto del mundo. Aunque, como hemos mencionado, no comulgamos de ninguna manera con la centralidad que confiere este tipo de análisis a la dinámica monetaria, al punto de adjudicar al derrumbe de los arreglos monetarios de Bretton Woods la causa fundamental de las crisis contemporáneas, no es menos cierto que la misma hipertrofia financiera permite comprender este tipo de inversión teórica.

En el caso de Duncan, el problema medular radica en la sustitución del oro como activo de reserva por instrumentos financieros que pueden ser creados por el gobierno y el sector privado de EE.UU. para financiar el déficit de balanza de pagos. Este hecho representa, efectivamente, una enorme diferencia en el funcionamiento de la economía global puesto que en lugar de pagar con oro los déficit de pagos, los instrumentos financieros como las acciones, bonos e instrumentos del mercado de dinero, permiten postergar este pago con mero papel de deuda. Al mismo tiempo, el déficit de cuenta corriente de EE.UU. se ha convertido en la locomotora de crecimiento global en las últimas dos décadas, pero ello ha sido a costa de la creación de una burbuja crediticia que condena a este crecimiento al colapso en el momento en el que se evidencia que mucho de ese crédito no puede ser reembolsado.

El crédito se traduce en sobreinversión en capacidad productiva industrial e inflación de los precios de activos financieros. Cuando en un país entra más dinero del que sale, el dinero es casi siempre depositado en el sistema bancario de ese país. Este dinero exógeno impulsa el proceso de creación de crédito a menos que los bancos centrales tomen la acción de esterilizar los flujos de capital; pero cuando las sumas que ingresan al país son muy grandes y las autoridades son rebasadas en su intento de absorber tal flujo de capital emitiendo cantidades suficientes de bonos para absorber la liquidez adicional, el resultado es una rápida expansión de la oferta monetaria y la emergencia de una burbuja económica. Esto es lo que ocurrió en Japón y los países afectados por la crisis asiática desatada en 1997.[145] Los activos externos pueden acumularse como reservas por las autoridades

[145] Duncan, Richard. *The Dollar Crisis. Causes, consequences, cures*…, *op. cit.*, p. 18.

monetarias de un país, o bien, pertenecer a los bancos comerciales. En ambos casos el resultado es el mismo: un aumento de la oferta monetaria. En el primer caso, esto es así porque el medio por el cual las autoridades monetarias se hacen de los dólares que ingresan al país es pagando por ellos con moneda nacional recientemente creada, lo que aumenta la oferta monetaria. En el segundo caso, ocurre que con el ingreso de dólares a los bancos comerciales como depósitos el impacto en el incremento de la oferta monetaria es aún más directo, puesto que esa cantidad de dinero es prestada, redepositada y re-prestada en numerosas ocasiones. El método de neutralización del impacto del aumento de los dólares excedentes en la oferta monetaria es la misma independientemente de si esos activos pertenecen directamente a las autoridades monetarias o a los bancos comerciales. Como se ha mencionado, se requiere que las autoridades monetarias vendan una cantidad equivalente de bonos al público para absorber la liquidez indeseada. Sin embargo, tal ejercicio puede ser muy oneroso cuando se trata de grandes cantidades dado que tales bonos deben ofrecer una tasa de interés competitiva en relación a otros instrumentos de deuda con objeto de atraer inversionistas. Cuando las reservas están creciendo a un rápido ritmo, como fue el caso de Japón en los ochenta y en buena parte de Asia durante los diez años precedentes a la crisis asiática, el costo en intereses involucrados en la emisión de bonos puede ser prohibitivamente alto.

Durante la década de los setenta y ochenta, Japón y las economías asiáticas apodadas como “tigres” y “dragones” acumularon ingentes cantidades de dólares a través de los superávit de cuenta corriente y de capital, que finalmente se tradujeron en economías aceleradas y en precios de la acciones inflados por el crédito y la oferta monetaria excesiva. En primer lugar, Japón, país que comenzó a acumular reservas de dólares conforme se convirtió en una gran potencia exportadora a finales de los sesenta. Los *shocks* petroleros de los años setenta frenaron el superávit comercial japonés, pero el país se había convertido en un receptor de inversión extranjera durante y partir de 1981 el superávit comercial creció de manera ininterrumpida. Entre 1968 y 1989, el superávit comercial acumulado del Japón fue de 75 billones de yenes, las reservas internacionales se expandieron de 3 a 84 mmdd y en 260% entre 1985 y 1988, lo que disparó el crecimiento del crédito y con éste el aumento de la inversión productiva y la hiperinflación del mercado financiero.[146] Hacia finales de la década de los ochenta el fuerte incremento de la inversión (la producción industrial subió 25% entre 1986 y 1989) así como el aumento exorbitante de los precios de las acciones y el valor de las propiedades eran la expresión inequívoca de la burbuja del crédito fácil. En este contexto de crecimiento, el consumo se expandió retroalimentando la tendencia ascendente de la economía. Japón estaba en medio de la espiral virtuosa de la burbuja del crédito. Las empresas expandían sus inversiones, empleo y salarios. Por otro lado, mientras más prestaban los bancos, más subían los

[146] *Ibidem*, p. 30.

mercados de bienes raíces y la bolsa de valores. Todos los segmentos de la economía estaban expandiéndose y contribuyendo para el crecimiento de los otros segmentos a través de su expansión.[147]

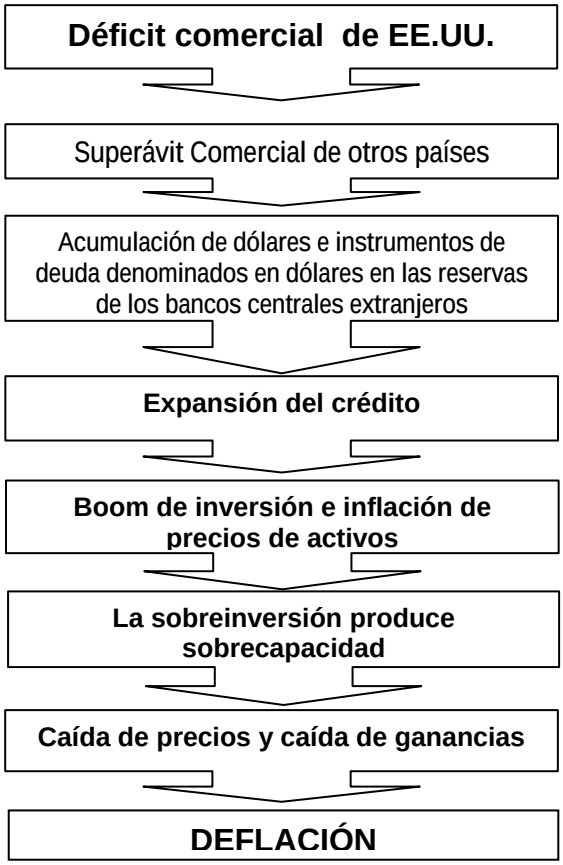
Sin embargo, a inicios de la década de los noventa se manifestaron los efectos de la sobreinversión y la presencia de la sobrecapacidad. La reducción de las ganancias fue cada vez más incompatible con los inflados precios de las acciones y, paulatinamente, el crédito se redujo conforme se hizo sentir la falta de oportunidades de inversión viables. Con la expansión del crédito se expande, los precios de las acciones se inflan rápidamente y se crea un "efecto riqueza" positivo que impulsa el consumo y aceleramiento del crecimiento económico. Eventualmente, sin embargo, comienza a dificultarse la absorción de la producción ante un poder adquisitivo de la población que crece menos rápido, los precios de los bienes caen complicando a los deudores pagar los intereses de los créditos con los que se adquirieron activos. Entonces, surgen las bancarrotas, el sector financiero resulta afectado, el crédito comienza a restringirse y los precios de las acciones se desploman. Al contraerse la inversión, los salarios y la demanda generados por ésta dejan de crecer y se van a pique. Cuando los precios de los productos comienzan a caer, los deudores encuentran que no son capaces de pagar los intereses de su deuda. Siguen las bancarrotas, la contracción del crédito y la economía entra en recesión. El debilitamiento de cada sector de la economía inflinge daño a todas las demás partes. Mientras tanto, a pesar de la contracción de la demanda agregada, la capacidad industrial sigue intacta. Para ese momento, la reducción de las tasas de interés es de poca ayuda ya que las empresas sólo se endeudan e invierten si la tasa de retorno que esperan de sus inversiones excede la tasa de interés que ellos deben pagar por los fondos prestados. En el Japón post-burbuja el exceso de capacidad fue tan grande que casi cada nueva inversión tendría como resultado una pérdida y no una ganancia, de modo que, aún cuando las tasas de interés cayeron a casi 0%, los negocios no estaban interesados en seguir endeudándose.[148]

La deflación japonesa fue registrada inicialmente en 1995. Los precios se recuperaron en 1997 y 1998, pero volvieron a declinar de nuevo en 1999. Ha sido a causa de la escala de la intervención gubernamental que Japón ha logrado evitar el tipo de depresión que estalló en EE.UU. cuando se desinfló la burbuja económica de los años veinte. Hacia inicios de 1999, el gobierno japonés había destinado 10 billones de yenes (83 mmdd) para rescatar a la banca, además de un agresivo estímulo fiscal y programas públicos para apuntalar el crecimiento económico. En 2002, el déficit fiscal de Japón sobrepasó el 7% de su PIB, lo que lo convertía en la mayor deuda oficial que hubiera acumulado un país industrializado en la era de posguerra. No obstante, a pesar de la intervención del

[147] *Ibidem,* p. 153.
[148] *Ibidem,* pp. 30-32, 155.

gobierno la economía entró en tres recesiones desde que la burbuja comenzó a desinflarse a inicios de los noventa, el mercado de bienes raíces y acciones siguió contrayéndose, además de que las exportaciones se debilitaron debido al empeoramiento de la recesión en el resto del mundo, en particular, en su principal mercado de exportación, los EE.UU.

Gráfica 17. **"Capitalismo karma" o reciclaje de dólares y proceso deflacionario según Duncan**



La burbuja japonesa fue replicada en sus alrededores y cuando reventó en 1990 anunció, sin que se previera, el mismo destino de las demás burbujas asiáticas que habrían de sucederle... y la de los propios Estados Unidos. El "Milagro Asiático" y el "Nuevo Paradigma" estadounidense tuvieron la misma causa, el crecimiento excesivo de la oferta monetaria y el mismo destino, la deflación. En el caso de las economías asiáticas, el origen de la burbuja es atribuible a los grandes superávit de cuenta corriente del Japón posteriores a 1982 que se derramaron en la región en forma de inversiones. Japón había comenzado a exportar capitales en cantidades tan grandes como sus superávit en cuenta corriente, lo que ayudaba a reducir el desequilibrio en la balanza de pagos; pero conforme las exportaciones de capital no alcanzaron a contrarrestar el superávit de cuenta corriente, como ocurrió entre 1986 y 1988, la balanza de pagos se tornó superavitaria conduciendo, como se ha mencionado, al incremento de la acumulación de reservas y al ascenso de la oferta monetaria y el crédito.

Las economías del este asiático han quedado anegadas también en la deflación post-burbuja. Después de un brinco inflacionario en 1998 debido a la inflación importada que acompañó a la fuerte devaluación de las monedas asiáticas, la desinflación recorrió la región rápidamente, con excepción de Indonesia donde la gravedad del colapso económico forzó al gobierno a imprimir moneda para salvar lo que se pudiera del sistema bancario. China experimenta el mismo patrón que experimentaron Japón y los países asiáticos. Entre 1986 y 2000, las reservas de China aumentaron de 11.5 mmdd a 168 mmdd y, entre 1980 y 2000, el crédito doméstico se expandió a una tasa promedio de 22% anual, una cantidad equivalente al 133% del PIB del país. Este crecimiento del crédito ha sido, junto con las exportaciones, una de las dos fuerzas directrices que han estado detrás del extraordinario crecimiento económico de ese país. Es por ello que sólo sea cuestión de tiempo para que la deflación se apodere de la economía china. Aunque durante la segunda mitad de los ochenta y la primera mitad de los noventa la inflación fue una seria preocupación de China, para 1995 la desinflación hizo su aparición dada la sobreoferta de casi todos los productos. En 1998, China experimentó deflación a pesar de una tasa de crecimiento económico de casi 8%. Posteriormente, los precios siguieron cayendo a pesar del crecimiento sostenido. Además, la competitividad de las exportaciones chinas y las repercusiones del reciente ingreso de China a la OMC, harán de la deflación el "principal producto de exportación" de China hacia el resto del mundo.[149]

En el caso de EE.UU., la creación de crédito excesivo y la burbuja accionaria derivada es muy similar a la formación de las otras burbujas, aunque con una excepción: dado que es el país que emite la moneda de reserva internacional, el flujo de capital entrante no aparece como un incremento en los activos de reserva, sino como superávit en la cuenta financiera. En realidad, las reservas de EE.UU. son relativamente pequeñas en comparación con otros países;[150] es el retorno del flujo de dólares con los que se salda el déficit de cuenta corriente y que, después de haber fomentado las burbujas financieras en otras partes del mundo, arriban al mercado financiero estadounidense en la forma de inversión en acciones, bonos corporativos y gubernamentales así como bienes raíces, el que apuntala el mismo fenómeno de exceso de crédito, sobreinversión e hiperinflación accionarios que, finalmente, conduce hacia la deflación.

Cuando el superávit en la cuenta financiera comenzó a surgir a inicios de la década de los ochenta como resultado del ensanchamiento del déficit de la cuenta corriente, el mercado financiero de EE.UU. creció 54% entre 1983 y 1987. Dentro de esta tendencia, el *crash* bursátil de octubre de 1987 demostró ser sólo una corrección temporal, aunque severa ya que los precios de las acciones cayeron 23% en un solo día. En comparación, la verdadera bonanza llegó en la segunda mitad de los

[149] *Ibidem,* pp. 159-161.
[150] Por ejemplo, hacia finales de 2000 el total de las reservas menos oro de EE.UU. fue de 56.6 mmdd, cantidad equivalente a un tercio de las de China (*ibidem,* p. 126).

noventa cuando el superávit de la cuenta de capital (o su imagen espejo, el déficit de la cuenta corriente) comenzó a desbocarse. En 1996, cuando el superávit de cuenta de capital/déficit de cuenta corriente sobrepasó su anterior cúspide de 1987, la "exuberancia irracional" estaba ya en pleno apogeo.

El impacto del retorno de los dólares acumulados por los países con superávit comercial ejerce el mismo efecto que en estos países: dar rienda suelta a la creación de crédito en la medida en que estos flujos de capital ingresan como depósitos en el sistema bancario. De nueva cuenta, no es necesario que los fondos externos se conviertan directamente en depósitos bancarios una vez que ingresan a EE.UU., sin embargo, no obstante el tipo de activos que inicialmente hayan sido adquiridos con estos fondos, la mayor parte de este capital se dirige eventualmente hacia los bancos norteamericanos, donde se convierte en crédito disponible. Por ejemplo, si los flujos de capital son utilizados para comprar bonos gubernamentales, el gobierno gasta el ingreso en bienes y servicios, y los proveedores de estos bienes y servicios depositan los pagos que reciben del gobierno en sus cuentas bancarias. Lo mismo es cierto si los fondos que ingresan al país son utilizados para comprar bonos corporativos, acciones, o cualquier otro tipo de activos. A menos que el dinero sea escondido debajo de los colchones o sea destruido, la mayor parte de éste ingresara en el sistema bancario como depósitos, y los depósitos crean más oferta monetaria. En ese sentido, los tres billones de dólares que han ingresado a EE.UU. después de 1983 han hecho algo más que financiar la deuda por esta misma cantidad, puesto que estos flujos han sido depositados, prestados, redepositados y prestados de nuevo varias veces. Por ello, ocasionan una expansión de la oferta monetaria.[151]

Una burbuja similar experimentó EE.UU. durante la década de los veinte del siglo pasado. La Primera Guerra Mundial había obligado a las grandes potencias europeas a retirarse del patrón oro para permitirse financiar la guerra imprimiendo billetes y deuda. De no haberlo hecho así en aras de preservar la convertibilidad de sus monedas en oro, las reservas de oro se hubieran agotado rápidamente conforme las crecientes cantidades de papel moneda en circulación fueran hechas efectivas por oro, un activo más confiable en épocas de incertidumbre. Las potencias europeas requerían conservar su oro con objeto de comprar armas y productos de todo tipo a su mayor proveedor, los EE.UU., nación que, de acuerdo con la práctica común bajo el régimen de patrón oro, demandaba oro a cambio de sus bienes hasta que entró a la guerra en 1917. Consecuentemente, sus reservas de oro ascendieron en 64% entre 1914 y 1917. Una vez que EE.UU. entró a la guerra permitió que sus aliados continuaran comprándole con deuda, razón por la cual cesaron de expandirse sus reservas de oro en los siguientes tres años. Sin embargo, una vez que la guerra

[151] *Ibidem*, pp. 49-50.

terminó las deudas contraídas tuvieron que ser reembolsadas. Estados Unidos prestó a Alemania crecientes cantidades de dinero, que Alemania empleó para pagar las reparaciones de guerra a Inglaterra y Francia las que, a su vez, liquidaron sus deudas con EE.UU. Este retorno permitió prestarle más dinero a Alemania, la cual pudo así pagar más abonos de reparaciones, intereses de la deuda con EE.UU. e, incluso, invertir en infraestructura en su propio territorio. Como resultado de ello, las reservas de oro de EE.UU. subieron otro 40% entre 1920 y 1924, dando lugar a un incremento acumulativo de 130% entre 1914 y 1924, período durante el cual fluyó a EE.UU. una cantidad de oro considerablemente mayor que el oro que había acumulado a través de sus 138 años de historia.[152] Fueron los "Glamorosos Años Veinte" que condujeron a la Gran Depresión a finales de esa década. Estados Unidos había más que duplicado la cantidad de oro de antes de la guerra. El oro europeo que había sido usado para pagar los bienes estadounidenses fue depositado en los bancos norteamericanos, desde donde se disparó la creación de crédito y la burbuja económica de la década de los veinte. Finalmente, la burbuja explotó cuando el crédito extendido para financiar las aventuras especulativas no pudo ser reembolsado, y cuando ello ocurrió los bancos quebraron. Entre 1929 y 1933 quebraron un tercio de todos los bancos de EE.UU. (en ese entonces los gobiernos no estaban adiestrados para intervenir en el rescate de los bancos). La quiebra de los bancos y el colapso de la oferta monetaria una vez que los depósitos en los bancos desaparecieron, condujeron a la Gran Depresión.

Entre 1995 y 2000, el mundo compró con su superávit de cuenta corriente contra EE.UU. 444 mmdd en acciones, 693 mmdd en bonos corporativos y 422 mdd en deuda pública. Las inversiones en acciones dieron vida a la "Nueva Economía" y crearon la burbuja Nasdaq; las inversiones en bonos corporativos hicieron crecer a las compañías de tecnologías de la información (dot.coms) y de telecomunicaciones, entre otras; y las inversiones en deuda de las agencias públicas impulsaron el *boom* en los precios de los bienes raíces, lo que ha permitido al consumidor estadounidense invertir en acciones hipotecando su vivienda con objeto de seguir gastando más de lo que gana.[153] El formidable crecimiento económico y el *boom* del mercado financiero de la segunda mitad de los noventa dio lugar a la creencia de un "Nuevo Paradigma" que había hecho obsoleto al ciclo económico. Pero la burbuja del Nuevo Paradigma comenzó a desinflarse rápidamente en la primavera de 2000 y EE.UU. se encontró de nuevo en recesión al año siguiente. El exceso de capacidad productiva había sido fomentado por el exceso de expansión de crédito. El ciclo expansionista continúa hasta que la burbuja de precios de activos se contradice con una capacidad industrial excesiva y una rentabilidad corporativa menguante que hace cada vez más inviable la inversión.

[152] *Ibidem*, pp. 126-129.
[153] *Ibidem*, p. 48.

Para Duncan es nítidamente claro que en los últimos 20 años el crecimiento económico ha estado impulsado por el crédito, como lo refleja el hecho de que mientras la proporción de la deuda total dentro del PIB en EE.UU. fue de 169% en 1980, a inicios de 2002 se había casi doblado a 292%. De hecho, los períodos de mayor crecimiento económico han ocurrido a mediados de los años ochenta y de 1995 a 2000, y corresponden a períodos de fuertes incrementos en la proporción de la deuda total del país en el PIB. Simplemente ocurrió que los consumidores y las empresas tomaron el crédito que les fue ofrecido y lo gastaron. El auge del mercado financiero infló la capitalización de las acciones, facilitando a las corporaciones obtener dinero barato vendiendo sus acciones. También fue relativamente sencillo para las corporaciones estadounidenses obtener capital a través de las emisión de bonos. El fuerte gasto de consumo y la vigorosa inversión de las empresas impulsaron la economía de EE.UU. y, a través de sus déficit de cuenta corriente, la economía de EE.UU. impulsó al mundo.[154]

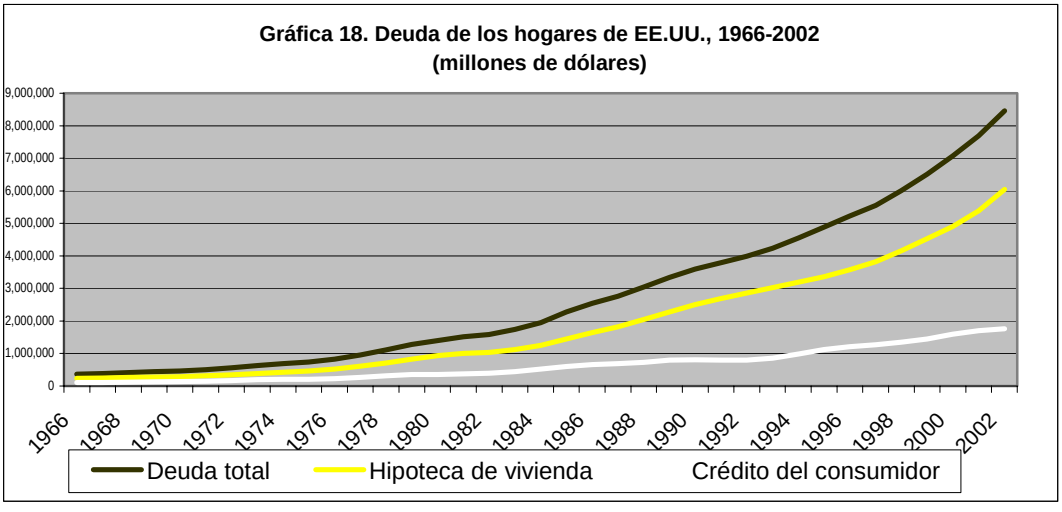
El *boom* ha sido más notorio en los precios de las acciones. El índice Dow Jones Industrial Average sobrepasó el nivel de 1,000 en 1972; sin embargo, para finales de 1974, el índice había caído 40% desde ese pico. No fue sino hasta 1983 que el Dow Jones fue capaz de romper este nivel y permanecer arriba del nivel de 1,000. No casualmente, 1983 fue también el año en que comenzó el deterioro extraordinario y sin precedentes de la cuenta corriente de EE.UU. Entre el inicio de 1983 y el fin de la década, el Dow subió 163%; y después, entre 1990 a 2000, subió un 320% a 11,500. En 17 años, el mercado financiero subió 1,000%.[155] Sin embargo, tarde o temprano el crecimiento basado en el endeudamiento masivo a todos los niveles tenía que mostrar sus límites. Las corporaciones e individuos se acercan al límite de su capacidad para servir su deuda, y las bancarrotas se ponen al orden del día. Paulatinamente, los individuos se ven forzados a economizar y pagar sus deudas, mientras que las corporaciones se muestran incapaces de emitir y servir nuevos instrumentos de crédito en cantidades suficientes como para permitir que los países con superávit comercial reinviertan sus dólares en activos denominados en dólares – al menos no aquellos invertidos por el sector privado. Acto seguido, conforme la solvencia de las empresas comenzó a empeorar visiblemente, la extensión del crédito se contrajo. Sorprendentemente, sin embargo, el consumo personal se mantuvo robusto a pesar del aumento del desempleo y el colapso del mercado financiero; un comportamiento paradójico fruto de la discriminación del mercado crediticio que cortó nuevos créditos para refinanciar los viejos en el caso de las corporaciones, pero mantuvo el flujo del crédito para el consumidor. De esta forma, el fuerte aumento del endeudamiento del consumidor continuó impulsando al consumo, a la economía de EE.UU. y, por extensión, a la economía global.

[154] *Ibidem*, pp. 66 y 71.
[155] *Ibidem*, p. 68.

Los consumidores estadounidenses han vivido la borrachera del crédito fácil y abundante, como se manifiesta en el dato de que de 1980 a la fecha la deuda de las familias estadounidenses pasó a representar del 50% del PIB a 78%.[156]

En particular, ha sido la burbuja del mercado de bienes raíces la principal explicación de la resistencia del consumidor estadounidense, y han sido las tres mayores empresas patrocinadas por el gobierno las que se han asegurado de impulsar el auge de este mercado: los activos totales de la Federal National Mortgage Association (Fannie Mae), Freddie Mac y el Federal Home Loan Bank (FHLB) se han inflado, y mientras los proveedores de hipotecas continúen aportando nuevos préstamos hipotecarios y las agencias públicas como Fannie Mae continúen comprándolos, los precios de la propiedad seguirán aumentando. La caída de las tasas de hipotecas a niveles récord aunado al amplio financiamiento extendido por Freddie y Fannie, han marcado la tendencia alcista de los precios de bienes raíces poniendo más dinero en manos de los consumidores aún cuando otros sectores de la economía empeoran. Esto significa que el consumidor estadounidense está extrayendo un valor creciente de sus casas para seguir consumiendo. La burbuja inmobiliaria es empujada por unas tasas hipotecarias que pueden seguir reduciéndose en la medida en que la oferta de crédito es considerablemente mayor que la demanda de crédito en una economía post-burbuja caracterizada por el exceso de capital y las pocas inversiones redituables. Pero esta burbuja podrá mantenerse mientras las tasas hipotecarias continúen cayendo y en la medida en que los estadounidenses continúen financiando los precios de sus casas que están creciendo considerablemente más rápido que el incremento en sus salarios. Sin embargo, esta situación puede prolongarse indefinidamente y su límite se encuentra en la imposibilidad de que los precios de los bienes raíces continúen creciendo más rápido que el ingreso familiar.[157]

Gráfica 18. Deuda de los hogares de EE.UU., 1966-2002
(millones de dólares)



[156] *Ibidem*, pp. 77-78.
[157] *Ibidem*, pp. 189-193.

Fuente: IMF, *International Financial Statistics*

El auge del mercado inmobiliario y la oportunidad que éste proporciona para el financiamiento de los consumidores, se ha convertido en el mayor apoyo al consumo en los EE.UU. pero cuando esta opción se agote, caigan los precios de la vivienda y aumenten los incumplimientos de pagos, habrá comenzado la segunda fase de la recesión de la economía del Nuevo Paradigma. El consumidor norteamericano está sobregirado financieramente, considerando el peso de su deuda en relación a sus ingresos y sus perspectivas de ingresos, así como por el hecho de que requiere también del flujo de nuevos créditos para pagar los viejos. Una vez desecado el flujo de nuevo crédito para el consumo, el juego se habrá terminado. Además, lo más alarmante del fuerte aumento del peso del servicio de la deuda de los consumidores se ha sustentado en tasas de interés que atraviesan por su nivel más bajo, lo que implica que una reversión en esta tendencia ocasionaría la quiebra de muchos hogares. Por otro lado, los hogares estadounidenses no tienen la opción de recurrir a sus ahorros. La tasa de ahorro personal en EE.UU. cayó a su más bajo nivel durante los días finales de la burbuja del Nuevo Paradigma en 2000 y 2001, cuando durante siete de estos 24 meses los estadounidenses ahorraron menos de 1% de su ingreso, cifra que contrasta con la tasa de ahorro promedio de 8.4% entre 1959 y 1998. Esto sugiere que los consumidores serán obligados a ajustarse sus cinturones, reducir su endeudamiento y recortar su gasto.[158]

El fuerte endeudamiento corporativo y de los hogares imposibilita a estos sectores seguir ofreciendo los vehículos de inversión requeridos para reciclar los dólares obtenidos por los países con balanza en cuenta corriente superavitaria con EE.UU. De las tres grandes alternativas de inversión, instrumentos del mercado de crédito (esto es, deuda), acciones corporativas e inversión extranjera directa (IED), ninguna ofrece cantidades suficientes de nuevos vehículos de inversión en los cuales dichos países puedan estacionar su superávit de dólares. En 2001, EE.UU. incurrió en un déficit de cuenta corriente de aproximadamente 400 mmdd porque el resto del mundo produjo productos más baratos de los que EE.UU. produce. En ese año, inversionistas de estos países dividieron sus adquisiciones de activos norteamericanos en las siguientes proporciones: en *instrumentos de deuda* que incluyen bonos corporativos (29%), títulos de agencias del gobierno (21%) y títulos del Tesoro (3%); en *inversión extranjera directa* (20%); en *acciones corporativas* (16%); y *otros* (10%). En 2002, el déficit en cuenta corriente fue de 500 mmdd lo que supuso que EE.UU. necesitó generar títulos financieros atractivos equivalentes a dicho monto para seguir reciclando los dólares excedentes del mundo. Para 2004, este déficit alcanzó los 600 mmdd. Del análisis de la capacidad de absorción de

[158] *Ibidem*, pp. 78-79.

inversión de cada uno de los activos norteamericanos, Duncan concluye que sólo el endeudamiento gubernamental está en disposición de seguir aumentando la deuda nacional. [159]

Activos
- 1) Instrumentos de deuda
  - Títulos de agencias de gobierno de EE.UU.
  - Bonos corporativos
  - Bonos del Tesoro
- 2) IED
- 3) Acciones
- 4) Otros

En cuanto al mercado de deuda, éste prácticamente se dobló como proporción del PIB entre 1969 y 2001, elevándose de 152% a 290%. La tendencia ha sido la del crecimiento casi sin interrupción cada año, con dos períodos en que el incremento de la deuda se aceleró notablemente en relación a la producción –de 1982 a 1988 y de nuevo entre 1996 hasta el presente. No es coincidencia que estos dos períodos correspondieron casi exactamente con los dos episodios de grave deterioro del déficit de cuenta corriente de EE.UU. En el curso de esta dinámica las dos características más significativas han sido el rápido incremento en la deuda del sector financiero desde1980 y el declive absoluto en la deuda gubernamental federal hacia finales de los noventa. El crecimiento en la deuda del sector financiero ha sido extraordinaria en las dos últimas décadas: pasó de 578 mmdd en 1980 a 9.6 billones de dólares a inicios de 2002, y de 21% a 93% del PIB. La de los hogares se convirtió en la segunda deuda más importante, pues subió de 50% a 78% del PIB en el mismo período. La deuda del sector empresarial subió de 52% a 69% y la deuda gubernamental federal aumentó de 27% en 1980 a 32% del PIB en 2002 a pesar de los atípicos superávit gubernamentales por unos pocos años a finales de los noventa.[160]

Dentro del sector financiero, las instituciones que tradicionalmente ofrecen crédito –bancos comerciales e instituciones de ahorro- han sido minimizadas por el aumento de fondos de hipotecas, que son empresas patrocinadas por el gobierno, y títulos respaldados. Sin embargo, la reticencia de los inversionistas extranjeros para seguir invirtiendo en el sector financiero de EE.UU. se acrecentará en vista del desalentador panorama. Del lado de las familias estadounidenses, como ya se mencionó, las finanzas están sobregiradas, lo que hace poco probable que los inversionistas consideren la deuda de este sector como una oportunidad de inversión atractiva durante los próximos años. En cuanto al sector corporativo no financiero, los pasivos están compuestos por bonos corporativos, préstamos bancarios y otros préstamos. El problema en este caso, además de la falta de credibilidad

[159] *Ibidem,* p. 100.
[160] *Ibidem,* pp. 100-101, 105.

que inspiran las empresas estadounidenses a raíz de los escándalos contables, es que, de igual forma, debido al sobreendeudamiento y la necesidad de hacer frente a los pasivos no se pronostica un aumento de la inversión extranjera en bonos corporativos. Los inversionistas extranjeros compraron 161 mmdd en bonos corporativos en 1999, 183 mmdd en 2000 y 231 mmdd en 2001. El mercado accionario tampoco es un lugar seguro para los capitales de las naciones superavitarias por dos razones: primero, entre marzo de 2000 y mediados de julio de 2002, el índice Standard and Poor 500 (S&P) cayó 48%, y aproximadamente ocho billones de dólares en riqueza fueron destruidos al colapsarse el mercado accionario durante este período; y segundo, las acciones permanecen muy sobrevaluadas para los estándares históricos. Cuando el mercado accionario se derrumbó en 1929, éste cayó 88% y tomó 25 años retomar su nivel de 1929 (hasta 1954). De este modo, las acciones de compañías estadounidenses no pueden ser consideradas un lugar seguro para las naciones superavitarias.[161] La inversión extranjera directa tampoco es una opción suficiente. La recesión económica planteó muchas interrogantes respecto de la perspectiva de mayor flujo de IED, lo que disminuye el atractivo de las inversiones. En esto también pesa, por supuesto, la desconfianza que despertaron los escándalos de corrupción. Por último, cuenta también el hecho de que muchos inversionistas prefieren activos líquidos que puedan vender rápidamente, ya que algunos de los países con superávit comercial con EE.UU. temen que en algún momento exista el riesgo de represalias políticas (es el caso de China, por ejemplo, que ahora tiene el mayor superávit comercial con EE.UU. y cuyas relaciones políticas suelen ser tensas).

Duncan concluye que solamente el gobierno de EE.UU. tiene la capacidad de gastar generosamente y endeudarse para poder hacerlo, ofreciendo con ello los vehículos de inversión necesarios para suplir a los del sector privado y permitir el reciclaje de los dólares de los países superavitarios. Ninguna de las principales categorías de las diferentes alternativas de inversión en EE.UU. son viables para que las naciones superavitarias inviertan el medio billón de dólares o más (500 ó 600 mmdd) excedentes en instrumentos de inversión con la garantía de que no van a perder dinero en dicha inversión. De los principales sectores que emiten deuda en los mercados de crédito, el gobierno de EE.UU. se mantuvo como el menos sobregirado financieramente, gracias a dos incrementos de impuestos en la década de los noventa y el incremento en los ingresos fiscales por ganancias de capital durante el período de auge que permitieron que el gobierno federal obtuviera un superávit presupuestal por cuatro años consecutivos a partir de 1998.[162] En virtud de ello, la

[161] *Ibidem*, pp. 115-117.

[162] Aunque, como Duncan se encarga de desmentir, el superávit fiscal logrado entre 1998 y 2001 es engañoso, ya que el gobierno contabilizó una gran parte de las contribuciones pagadas a la Seguridad Social y a los planes de pensión de los empleados públicos como si fueran ingresos públicos, cuando en realidad se trata de obligaciones del gobierno que en el futuro serán pasivos públicos que generarán déficit a las finanzas públicas. Seguramente, la insolvencia en el sistema de Seguridad Social jugará un rol en alguna futura crisis económica, ya que hasta el momento tanto la Seguridad Social como

proporción de la deuda oficial en relación al PIB declinó de 50% en 1993 a 33% a inicios de 2002. En cantidades absolutas, la deuda pública había alcanzado su pico más alto en 1997 con 3.8 billones de dólares antes de caer a 3.4 billones en 2001.[163] La administración Bush se ha encargado, sin embargo, de hacer retornar el déficit público a gran escala debido a la recesión y la caída del mercado financiero. Debido al declive de la economía y los precios de las acciones, los ingresos fiscales se contraen considerablemente al mismo tiempo que el gobierno recorta impuestos y diseña programas de gasto para estimular la economía. De hecho, Duncan considera que un gasto deficitario a gran escala puede ser absolutamente necesario en los próximos años para evitar que la recesión severa se convierta en depresión. Si bien el gasto público representa sólo 18% de la demanda final de la economía, comparado con 15% de la inversión privada y 70% del consumo personal, lo cierto es que un gasto público agresivo puede apoyar la economía y generar empleos en el momento en el que los otros sectores se contraen. Además, la venta de grandes cantidades de bonos del Tesoro permite ofertar los instrumentos de deuda que los socios comerciales de EE.UU. requieren para reinvertir sus superávit en activos denominados en dólares. Desde esta perspectiva, puede decirse que los grandes déficit fiscales que la administración Bush trajo consigo no podían haber llegado en un momento más oportuno: una nueva oferta de bonos del Tesoro es la tabla de salvación para el dólar en el corto plazo ya que ofrece a los socios comerciales la opción de inversión que cuenta con el respaldo del gobierno de EE.UU.

El gobierno de EE.UU. enfrenta el reto de financiar los más de 500 mmdd anuales de déficit fiscal entre 2002-2005, lo cual representaría una adición de dos billones a la deuda pública y aumentaría el porcentaje de ésta a 50% del PIB para el final de ese período, una cantidad que no es exorbitante comparada con la deuda acumulada por el gobierno de Japón durante los doce años posteriores a la burbuja.[164] Una proporción muy elevada de tenencias extranjeras de bonos del gobierno, como el 40% alcanzado, puede ser vista como un riesgo por el gobierno de EE.UU. en la medida en que si otros países deciden vender sus bonos del Tesoro de manera drástica ya sea por razones

---

los planes de pensión para empleados públicos reciben más en contribuciones de lo que pagan en beneficios, generando el superávit que contribuyó a registrar un superávit fiscal general entre 1998-2001. Además, el gobierno ha estado gastando parte del superávit actual de la Seguridad Social y los planes de pensión dejando sin fondos de retiro a los trabajadores. Considerando las tendencias demográficas de los próximos 20 años, los pagos anuales al sistema de Seguridad Social serán insuficientes para pagar las pensiones futuras (*ibidem*, pp. 83-84).

[163] Entre 1980 y 1997, los déficit fiscales se salieron de control: la deuda del gobierno sostenida por el público subió en 3.1 billones de dólares y como porcentaje del PIB subió de 33 a 65% (*ibidem*, pp. 84 y 113).

[164] La deuda pública de Japón llegó a representar 140% del PIB sin llegar (aún) a provocar una crisis. En 2001, el gobierno estadounidense pagó 359 mmdd en intereses de una deuda total de 5.8 billones de dólares, con una tasa de interés promedio cercana a 6.2%. Si la deuda total federal sube a 8 billones para finales de 2005, el gasto en pagos de intereses incrementaría a cerca de 500 mmdd anuales, equivalentes a 4.5% del PIB, asumiendo que la tasa de interés que paga por su deuda permaneciera en el mismo nivel y con un incremento anual del PIB de 2% anual. En 1991, el gasto por intereses del gobierno fue más alto que eso, alcanzando un equivalente al 4.8% del PIB. Por lo tanto, hay pocas razones para temer que el gobierno no pueda cumplir los pagos por intereses de una deuda de 8 billones de dólares en 2005 (*ibidem*, pp. 86-87).

económicas o políticas, podría ocasionar un gran terremoto en los mercados financieros en EE.UU. y el resto del mundo. Por esta razón, un supuesto realista para Duncan es que las tenencias extranjeras de nuevas emisiones del Tesoro no excedan 50% del total. Bajo este supuesto, un déficit fiscal tan elevado como de 500 mmdd solamente alcanzaría para proveer 250 mmdd en bonos, esto es, la mitad de la nueva oferta de activos denominados en dólares que los socios comerciales de EE.UU. necesitan. Los otros 250 mmdd tendrían que ser ofrecidos por el sector privado de EE.UU. lo que requeriría que las naciones superavitarias encontraran un billón de dólares en instrumentos de inversión en el sector privado en los próximos cuatro años (esto es, 250 mmdd cada año). Si los inversionistas extranjeros no están dispuestos a arriesgar un billón de dólares en los instrumentos del sector privado durante ese tiempo, entonces el dólar deberá caer fuertemente conforme sus superávit de dólares sean convertidos en otras monedas.[165]

La capacidad del gobierno norteamericano para echar a andar programas keynesianos de estímulos a gran escala (destacando entre éstos el keynesianismo militar basado en el armamentismo y la guerra permanente desatada por la administración Bush) representa la esperanza de que la recesión de inicios del siglo XXI no escale en una crisis. La economía mundial pende, en ese sentido, de la capacidad del déficit público de los EE.UU. para rescatarla del atolladero. Sin embargo, es difícil saber por cuánto tiempo los déficit fiscales responderán satisfactoriamente a los requerimientos de activos denominados en dólares del resto del mundo. Hay también límites para la capacidad del gobierno para incurrir en deuda. El déficit de cuenta corriente de EE.UU. rebasó ya el 5% del PIB (6% en 2004) y sigue acelerándose. Es cuestión de tiempo para que se ponga a prueba la capacidad de EE.UU. para continuar incrementando su endeudamiento con el resto del mundo a una tasa de 4-5% del PIB cada año (como hizo en 2000 y 2001), 500 mmdd por año o 50 millones de dólares por hora (o 6% del PIB y 600 mmdd como hizo en 2004). Llegado ese punto, los países con balanza de pagos superavitaria quedarían obligados a convertir sus superávit de dólares en esas propias monedas, causando una fuerte apreciación de sus monedas y un fuerte declive en el valor del dólar. Este cambio obligará a restaurar el equilibrio de la balanza de pagos de EE.UU., pero también enviará a las principales naciones exportadoras a la recesión conforme sus exportaciones hacia EE.UU. se colapsen, y el espectro de la deflación mundial se convertirá de nuevo en una amenaza a la prosperidad global por primera vez desde los años treinta.[166]

Además, existe el riesgo de que las finanzas públicas se deterioren más drásticamente de lo previsible, ya que las crisis bancarias sistémicas acompañan típicamente la implosión de las burbujas económicas y deben ser afrontadas a cargo del erario público. El gobierno japonés y los gobiernos

[165] *Ibidem,* p. 115.
[166] *Ibidem,* pp. 2 y 63.

asiáticos han requerido endeudarse fuertemente para salvar sus bancos cuando colapsaron sus burbujas financieras. Ciertamente, las empresas patrocinadas por el gobierno como Fannie Mae y Freddie Mac han acumulado una gran deuda y si el gobierno se viera forzado a rescatar a los acreedores, ello costaría al gobierno cientos de miles de millones dólares, si no es que billones de dólares. Muy probablemente el gobierno de EE.UU. pudiera tener el suficiente crédito como para resolver una crisis del sector financiero de este tipo, pero no existe la misma probabilidad de que ello sea así en un caso extremo, o mejor dicho, el peor de los escenarios: un derrumbe sistémico del mercado de derivados con sus 150 billones de dólares. La posibilidad más peligrosa que acecha a las finanzas públicas y, en general, a las perspectivas de la economía global proviene de un eventual derrumbe del mercado de derivados financieros. Esto ocasionaría un colapso bancario sistémico que los gobiernos no podría salvar. Los excesos económicos cometidos en EE.UU. durante la segunda mitad de los noventas no tienen precedentes y, entre esos excesos, el de mayor envergadura esta representado por el mercado de derivados e instrumentos de crédito de reciente invención. El mercado de derivados creció de casi 10 billones de dólares en 1990 a 150 billones de dólares, una dimensión aproximadamente cinco veces más grande que toda la producción mundial anual. Podría ser el talón de Aquiles de la economía mundial.[167]

Coincidentemente, para la escuela de Lyndon LaRouche, quien se pronuncia por la implantación de un nuevo Bretton Woods como solución al desquiciamiento financiero actual, la avalancha de los derivados sería el golpe de gracia del sistema financiero internacional. Desde antes que se desinflara la burbuja Nasdaq, los analistas de *Executive Intelligence Review* (EIR) advertían que los problemas de los mercados accionarios palidecen, en realidad, frente a la magnitud de las deudas acumuladas en forma de derivados financieros. Según sus propias estimaciones, en 1990 existían 9.6 billones de dólares de derivados financieros en los EE.UU., comparado con un PIB de tan sólo 5.8 billones de dólares, esto es, una proporción de 1.65 dólares en derivados por cada dólar del PIB. Para finales de septiembre de 1998, el nivel de derivados había crecido en un 474%, a 55 billones de dólares, mientras que el PIB había crecido tan sólo en 48%, a 8.5 billones de dólares, lo que significa que existían 6.40 dólares en derivados por cada dólar del PIB.[168] En comparación con el comercio mundial de bienes, el cual registró en 1998, según el FMI, flujos por un total de 6 billones de dólares, y el producto bruto mundial, de unos 41 billones de dólares en ese mismo año, la montaña de derivados

[167] *Ibidem*, p. 88.

[168] "De hecho, los mercados accionarios *per se* son tan sólo un aspecto secundario del problema: el valor total de todas las acciones en todas las bolsas de los Estados Unidos, en conjunto, equivalen cuando mucho al 10 por ciento de los más de 150 billones de dólares en valor nominal de derivados financieros globalmente, y equivalen a un poco menos de una tercera parte de los contratos en derivados retenidos por los bancos, compañías afianzadoras, compañías de seguros y otros traficantes en derivados de los Estados Unidos", lo que pone de manifiesto que es "la burbuja de derivados la que los eruditos están tratando de proteger, con sus advertencias sobre las acciones de la internet" (Hoefle, John. "La locura de la internet", *Resumen Ejecutivo de Executive Intelligence Review*, 2ª quincena de marzo, 1999, p. 10).

rondaba, según *EIR*, en 200 billones de dólares, y en títulos financieros por pagar unos 300 billones de dólares, lo que colocaba el movimiento financiero anual en más de 1,000 billones, o unos 150-200 dólares en transacciones financieras por cada dólar destinado al comercio de bienes.[169]

Mientras tanto, si el déficit en cuenta corriente de 400–500 mmdd anuales se revela insostenible, porque EE.UU. ya no puede seguir asimilando deuda y queda, por tanto, imposibilitado para seguir generando una oferta suficiente de vehículos de inversión seguros que permitan al resto del mundo reciclar su medio billón de dólares anuales de superávit de dólares, entonces el equilibrio en la balanza de pagos será restaurado como resultado del colapso en el valor del dólar. Por otro lado, si el déficit de cuenta corriente logrará persistir en esos niveles de 4-5% del PIB ello sólo garantizaría la continuación de la desestabilización de la economía global causando creación de deuda excesiva en EE.UU., burbujas de precios de acciones, deflación y crisis bancarias sistémicas alrededor del mundo.[170]

Una vez que el mundo pierda la opción de vender mercancías a EE.UU. por un valor equivalente a los 400-500 mmdd habrá perdido el estímulo económico que le permitió crecer durante el auge de los noventa. Entre finales de 1991, cuando comenzó la recuperación en los EE.UU. y finales de 2000, cuando la expansión llegó a su fin, las importaciones de este país brincaron a 1.2 billones de dólares, un aumento de 150%.[171] El aumento de las importaciones de EE.UU. detonó un nuevo ciclo alcista en buena parte del mundo, sacando a Europa occidental y Japón de su estancamiento. Mientras que en la primera mitad de los noventa, por su bajo crecimiento y su dólar débil EE.UU. no jaló a Europa y Japón sino que refrendó sus recesiones, para 1997 la situación se había transformado y el crecimiento del PIB del G-7 y las economías de la OCDE en su conjunto alcanzaron el cenit de la década. La persistencia del déficit comercial de EE.UU. adquirió por primera vez niveles notables en la segunda mitad de los setenta, pero fue hasta la siguiente década que se dispararó a niveles exorbitantes. En 1980, las importaciones de EE.UU. fueron de 250 mmdd, o el equivalente a 2.4% del PIB global y el 12% de las exportaciones mundiales; en 2000, las importaciones de EE.UU. se habían incrementado a 1,224 mmdd, un aumento de casi 400%, o el equivalente de 3.9% del PIB global y 19% de las exportaciones globales. Debido a su peso específico, la caída de las importaciones de EE.UU. lanzará al mundo a la recesión. La economía de EE.UU. representa un tercio de la producción económica global, mientras que la producción de los 15 siguientes países más grandes combinados representa otro 50% del PIB mundial y las restantes 160 economías nacionales

[169] Hoefle, John. "Economía real vs. realidad virtual", *Resumen Ejecutivo de EIR*, 1ª quincena de octubre, 1999, p. 4.
[170] Duncan, Richard. *The Dollar Crisis...*, *op. cit.*, pp. 119 y 195.
[171] *Ibidem*, pp. 175.

contribuye cada una con menos de 1% del PIB mundial medido en dólares.[172] El déficit de cuenta corriente de EE.UU. no puede ser subestimado en su rol de locomotora del mundo, ya que no sólo impulsa el crecimiento económico de aquellos países con superávit comercial con EE.UU. sino que impulsa también el comercio entre los propios países superavitarios. Por ejemplo, mientras Malasia e Indonesia mantengan un superávit comercial con EE.UU. ambos países seguirán siendo capaces de comprar más productos entre uno u otro de lo que hubiera sido posible sin los superávit con EE.UU. De hecho, el comercio intra-asiático fue fuertemente impulsado de esta manera.[173]

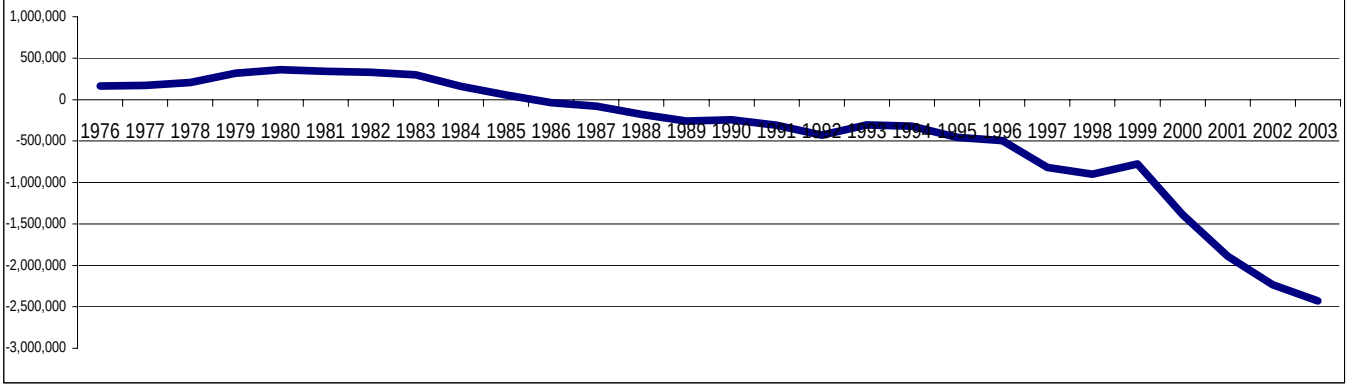
Los efectos se hacen sentir de inmediato. La recesión de EE.UU. en 2001 lanzó a Japón a su tercera recesión en diez años. China, la nación con el mayor superávit comercial con EE.UU., se verá inmediata y drásticamente afectada cuando EE.UU. caiga en lo que Duncan denomina la segunda fase de la recesión. China no resultó tan directamente afectada por la recesión de 2001 ya que ésta afectó primordialmente al sector relacionado con la tecnología de la información, ya que aunque China evoluciona hacia la producción de bienes de mayor valor agregado su especialidad por el momento sigue siendo la manufactura de bienes de consumo baratos. Consecuentemente, las exportaciones de China no sufrieron durante la caída de importaciones de alta tecnología en 2001 en EE.UU. y lo peor sucederá cuando decline el consumo de hogares estadounidenses.[174] Aunque las ondas de choque de la reducción de la importaciones de EE.UU. se resentirán inevitablemente en todo el mundo, Europa se encuentra mejor posicionada para enfrentar la recesión global en comparación con Japón y China, ya que depende en menor medida de las exportaciones hacia EE.UU., como lo demuestra el hecho de que mientras que el superávit comercial de China con EE.UU. en 2001 fue de 83 mmdd y el de Japón de 69 mmdd, el superávit combinado de siete países europeos (Alemania, España, Francia, Gran Bretaña, Holanda, Italia y Rusia) fue sólo de 48 mmdd, si bien es cierto que Alemania, el motor económico de Europa, es la que más pierde con el declive de la importaciones de EE.UU. y su corrección de balanza de pagos ya que por sí sola representó 29 mmdd de esa cantidad.[175] No obstante, Europa no permanece ajena a la siguiente fase de la recesión y la reducción de las importaciones de EE.UU. le afectará a ella misma como a los países que son mercado de exportación de Europa.

---

[172] *Ibidem*, p. 180.
[173] La inevitable corrección del déficit de cuenta corriente de EE.UU., acompañado por el recorte en el consumo y las importaciones podría lanzar a la economía global a una depresión. Cuando en 1987 el déficit de cuenta corriente de EE.UU. se acercó a 3.5% del PIB del país, desestabilizó a los mercados de capital globales y contribuyó al *crash* financiero de 1987. Un fuerte declive en el valor del dólar y una recesión de EE.UU. ayudaron a la balanza de pagos a corregirse casi al punto de equilibrio en 1990-1991. Después, tanto el déficit comercial como de cuenta corriente crecieron de nuevo. Para 2001, el déficit de cuenta corriente de EE.UU. fue tan grande (393 mmdd) que fue excedido sólo por el PIB de trece países y representó 1.3% del PIB mundial (*ibidem*, pp. 176 y 178).
[174] *Ibidem*, p. 201.
[175] *Ibidem*, p. 208.

Finalmente, de acuerdo con Duncan asistimos al colapso del patrón dólar y la actual crisis quedará referida como la crisis del dólar porque se ha originado en la creación excesiva de reservas en dólares y porque debe culminar en el colapso del valor del dólar. Por otra parte, está en riesgo la salud de la economía mundial ya que ésta ha pasado a depender del aumento de la deuda de EE.UU. con el resto del mundo, lo cual representa un prerrequisito que EE.UU. no puede cumplir indefinidamente. En los pasados treinta años, EE.UU. ha pasado a convertirse, por sus déficit de balanza de pagos, del mayor acreedor al mayor deudor del mundo. A finales de 2001, el endeudamiento neto de EE.UU. con el resto del mundo acumulaba 2.3 billones, o aproximadamente 23% del PIB del país. La posición inversionista neta de EE.UU. se ha deteriorado más o menos en la misma proporción que el déficit en cuenta corriente porque EE.UU. ha tenido que vender activos denominados en dólares de una clase u otra –acciones, bonos, bienes raíces, etc.- para financiar ese extraordinario déficit atrayendo aproximadamente tres billones de dólares en inversión extranjera desde 1980. Esto, a su vez, se refleja en la simetría entre el déficit de cuenta corriente y su superávit en cuenta de capital. De esta forma, el resto del mundo ha crecido basándose en las exportaciones hacia EE.UU. y, hasta ahora, ha permitido que EE.UU. pague gran parte de sus importaciones a crédito.

Gráfica 19. Posición de inversión internacional de EE.UU., 1976-2003 (millones de dólares)



La inversión neta en activos internacionales de EE.UU. es el resultado de los activos propiedad de estadounidenses en el exterior menos los activos de EE.UU. en propiedad de extranjeros. Fuente: Bureau of Economic Analysis

La creación de crédito que el patrón dólar ha hecho posible ha resultado en una sobre-inversión a gran escala a través de casi todas las industrias. La sobre-inversión ha producido exceso de capacidad y presiones deflacionarias que están minando la rentabilidad corporativa alrededor del mundo. En respuesta a esto, Duncan es también escéptico de las probabilidades de éxito de las dos respuestas desarrolladas para enfrentar las caídas económicas en el siglo XX: el keynesianismo y el monetarismo. En primer lugar, los gobiernos parecen no contar con la efectividad del recurso del déficit fiscal para impulsar la economía puesto que, como se ha visto en Japón, el estímulo fiscal ha fallado completamente como restaurador el crecimiento económico. Más aún, una agresiva respuesta

monetaria, en la forma de liquidez internacional de dólares, fue causante de la burbuja económica global. Una expansión de oferta monetaria global crearía, en el mejor de los casos, una nueva ronda de burbujas de precios que estallarían en un colapso económico aún más terrible. En una economía post-burbuja, con exceso de capacidad, quiebra de corporaciones y consumidores sobreendeudados, no hay ni prestatarios solventes a quien prestarles ni clientes suficientes que quieran endeudarse debido a la falta de opciones de inversión. Consecuentemente, la oferta monetaria incrementada no llega a los consumidores y el consumo personal no revive.[176] Al rescatar a los depositarios de los bancos, los gobiernos ofrecen seguridad al sistema financiero, lo cual permite mantener el poder de compra del consumidor y evita que se contraiga la oferta monetaria así como el crédito. Sin embargo, en un ambiente post-burbuja caracterizado por un exceso de capital los rescates bancarios continuarán haciendo posible el exceso de crédito disponible en relación a las oportunidades de inversión redituables. En otras palabras, las condiciones que llevaron a la quiebra de bancos en primera instancia continuarán existiendo. Habrá mucho crédito con pocas oportunidades redituables. Cada oportunidad redituable que aparezca será saturada por la oferta de financiamiento y los competidores bien financiados replicarán dicha empresa hasta que el exceso de capacidad hace poco redituable también a dicho negocio. Por último, cuando las tasas de interés del crédito caen a cerca de 0% y no hay aún oportunidades de inversión redituables debido al exceso de capacidad se cae en una situación denominada “trampa de liquidez”, que es aquella en que la reducción de los intereses no genera crecimiento y se alcanza una situación límite puesto que las tasas de interés no pueden ser forzadas a estar por debajo de 0%.[177]

La contraposición de las tesis de Brenner y Duncan es clara: éste último deriva del exceso de crédito y masa monetaria la sobreproducción, y por último, la deflación; Brenner, en consonancia con la visión marxista deriva las distorsiones monetarias y financieras de la sobreproducción. Ambos coinciden en explicar la brecha entre las ganancias reales de la industria y los rendimientos bursátiles a partir de la deuda. O lo que es lo mismo, un proceso en que la reinversión se efectúa no por efecto de las ganancias reales obtenidas en el proceso de producción y su realización en el mercado, sino como una inversión con recursos prestados que espera generar ganancias en el futuro. Ambos coinciden en que esta situación no puede mantenerse indefinidamente ya que el peso del endeudamiento terminará por hacer insostenible la diferencia entre ganancias reales y rendimientos bursátiles. Para Duncan, la burbuja financiera conduce a la sobreproducción y de ahí a la deflación;

[176] *Ibidem*, p. 166.

[177] Trampa de liquidez es el nombre dado a aquella situación en que la curva de demanda de dinero se vuelve completamente elástica. Una vez alcanzada esta situación, en que a pesar del incremento de la oferta monetaria el tipo de interés se mantiene constante, la política monetaria se vuelve inoperante. Este fenómeno fue advertido por Keynes y posteriormente le fue dado el nombre de “trampa de liquidez”.

para Brenner la burbuja financiera prolonga la sobreproducción y la agrava al mismo tiempo.[178] Como hemos reconocido, Duncan describe el circuito monetario-financiero del reciclaje del flujo de dólares generado por el déficit de cuenta corriente de EE.UU., el cual está ausente en el análisis de Brenner. Dicho flujo genera la masa monetaria responsable del endeudamiento de EE.UU. con el resto del mundo y de las burbujas crediticias que han florecido por doquier, incluida la de los propios EE.UU. Para Duncan el crecimiento fundado en el endeudamiento despega en los ochenta y registró sus niveles máximos a fines de los noventa, después de toparse con los límites a la capacidad de endeudamiento que forzaron a la corrección del déficit de balanza de pagos mediante la devaluación del dólar a finales de la década de los ochenta (*crash* de 1987 y recesión 1990-1991) y, nuevamente en una escala mayor, a inicios del siglo XXI. Del estudio de Brenner podríamos deducir que, en función de los avatares de la tasa de ganancia industrial, la recuperación que ésta registró en los años ochenta apuntalada por el declive del dólar a partir de 1985 y el reforzamiento de la competitividad internacional que esto permitió se topó con los límites de un mercado mundial enfrascado en la sobreproducción. Esto es, el aumento de las exportaciones estadounidenses a costa de sus competidores enfrentó el agotamiento de estos mercados y la necesidad de una nueva era de déficit de balanza de pagos estadounidenses que permitieran el crecimiento interno subsidiado por el exterior, que al mismo tiempo se ha convertido en factor pivote del crecimiento mundial. Esto significa también que los períodos de dólar débil y agresividad exportadora de EE.UU. corresponden con períodos de mayor tensión en las relaciones comerciales entre las principales potencias, mientras que los períodos de dólar fuerte y crecimiento vertiginoso de las importaciones estadounidenses se corresponden con períodos de un relajamiento relativo en dichas relaciones.

Otra distinción importante del análisis de Brenner radica en que no sólo 1995 representa un punto de inflexión debido al inicio del ascenso del dólar y con éste de los precios bursátiles, sino también 1998, momento en que se ensancha la distancia entre las cotizaciones de las acciones corporativas en la bolsa de valores y las ganancias reales, lo cual permite, paradójicamente, prolongar la euforia de la Nueva Economía por unos meses más.

1.3.3.1. El keynesianismo bursátil y la burbuja financiera de la "Nueva Economía" de los noventa

[178] El legado del acceso a capital barato con el cual financiaron masivas inversiones a través de los años de la burbuja fue la sobrecapacidad, esto es, la posesión de una mayor capacidad productiva de la que era rentable. La longevidad de la sobrecapacidad, esto es, el mismo problema estructural subyacente que amenazó con la depresión permaneció irresuelto por la burbuja (Brenner, R. *The Boom and the Bubble..., op. cit.,* p. 112).

En noviembre de 2001, el National Bureau of Economic Research (NBER) anunció que la economía estadounidense había entrado en recesión. De acuerdo con esta dependencia, la recesión inició en el primer cuarto de 2001, exactamente diez años después de finalizada la última recesión de 1990-1991. Se cerraba el período de expansión más largo sin interrupción a causa de una recesión, un récord de crecimiento continuo que no se había registrado ni siquiera en los años del largo ciclo de auge de las décadas de los cincuenta y sesenta. El desempeño económico de EE.UU. durante la segunda mitad de los noventa fue, además, superior a cualquier otro quinquenio desde inicios de los setenta, por lo que representó una clara discontinuidad en el contexto del cuarto de siglo de largo estancamiento iniciado en 1973.[179]

Sin embargo, aunque muy celebrado y enzalzado por los medios de comunicación, el desempeño económico promedio para toda la década de los noventa no fue, en realidad, mejor que en las décadas de los setenta y ochenta, por no mencionar los cincuenta y sesenta. En términos de crecimiento del PIB, estuvo incluso por debajo. Hasta 1995 la expansión cíclica había sido menos vigorosa que las observadas en los setenta y ochentas, y no fue sino a partir de 1995 que el crecimiento económico tomó una fuerza considerable junto con la productividad del trabajo, la reducción del desempleo y de la inflación a niveles muy cercanos a los niveles de la expansión de posguerra.[180] Pero aún así el *boom* de cuatro años y medio entre 1996 y mediados de 2000 apenas puede equipararse con los 23 años de expansión económica entre 1950 y 1973 en términos del crecimiento promedio anual del PIB (4.15% vs. 4.2%), de productividad del trabajo (2.7% vs. 2.7%), de salarios reales (1.8% vs. 2.7%),[181] de tasa de desempleo (4.7% vs. 4.2%) considerando además

[179] Es cierto que en los noventa hubo un aceleramiento en la inversión y la productividad en la economía no agrícola, después de un amplio período de estancamiento en la inversión y lentas ganancias de la productividad. Durante los cuatro años y medio entre 1996 y mediados de 2000, el crecimiento de la productividad del trabajo no agrícola promedió 2.7%, comparado con 1.6% entre 1990 y 1995, y 1.4% entre 1973 y 1990. En el período de 1993-1999, la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo manufacturero fue más que 1/3 mayor que durante la expansión de 1982-1990. Por primera vez desde el largo declive iniciado en 1973 la proporción capital-trabajo pudo crecer consistentemente durante la expansión, incrementándose a una tasa promedio anual de 1.8% entre 1993 y 1998, comparado con 0% entre 1975 y 1979 y 1982-1990. De acuerdo con Brenner, en los ciclos de los setenta y ochenta los incrementos en la proporción capital-trabajo ocurrieron sólo en las recesiones, como consecuencia de fuertes caídas en la proporción de la fuerza de trabajo, y no por el crecimiento del stock de capital comparado con el crecimiento de la fuerza de trabajo (Brenner, Robert. "The Boom and the Bubble", *op. cit.*, p. 32).

[180] Además, después de estar virtualmente muerta entre 1989 y 1992, la recuperación inicial de la economía estadounidense entre 1993 y 1994 fue débil en relación a los estándares históricos. No fue excepcional que las recuperaciones de los años cincuenta y sesenta arrancaran con tórridos impulsos de tasas de 8-10%. En cambio, en esta ocasión el crecimiento promedio entre 1992 y 1994 estuvo por debajo de 3%. Incluso el crecimiento posterior a 1995 –de un promedio de 3.7% hasta el primer cuarto de 1999- no rompió los promedios históricos (Henwood, Doug. "Booming, Borrowing, and Consuming: The U.S. Economy in 1999", *Monthly Review*, julio-agosto, 1999, p. 121).

[181] El ritmo de creación de empleos durante los noventa fue menor que durante las décadas de los setenta y ochenta, y si obtuvo menores tasas de desempleo ello fue debido principalmente a que el punto de partida de la expansión fue el de un mercado de trabajo más deteriorado que el de los períodos precedentes. Además, el crecimiento en los salarios reales fue razonablemente rápido solamente a partir de 1998. De hecho, hasta 1997 el nivel del salario real por hora en la economía no-agrícola no era más alto que en 1992. Para los trabajadores de la industria y no supervisores, la situación fue mucho peor: para 1999, el salario real por hora promedio no logró rebasar su nivel de 1970, y estaba incluso más de 5% por debajo

que, a diferencia del período de menos de cinco años, el largo período de crecimiento de los cincuenta y sesenta incluyó varias recesiones. Quizá lo más revelador haya sido que, a pesar de encabezar la "Nueva Economía" y el potencial productivo de las nuevas tecnologías de la información, la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo lograda en el sector manufacturero desde 1993 no fue claramente mejor que la de los países rivales. Mientras que la productividad manufacturera de EE.UU. se incrementó en una tasa anual de 4.7% entre 1993 y 1999, el crecimiento de la productividad de la manufactura alemana y francesa fue de 5% (durante 1998) y 4.25%, respectivamente. Durante el mismo período, la productividad de la manufactura japonesa se retrasó, promediando 3.7%, pero ello se debió al impacto de la recesión (registrando tasas de crecimiento por debajo de cero por un par de años). De hecho, entre 1990 y 1998 el crecimiento de la productividad del trabajo no agrícola en el área euro fue casi igual a la de EE.UU., promediando cerca de 2% al año.[182]

Comparado por períodos presidenciales, la presidencia de Clinton comandó una economía cuyo desempeño es destacable, aunque no en grado dramático y considerando que se cuenta a partir de 1993, esto es, una vez superada la recesión de 1990-1991. Aún así, no iguala el crecimiento de la era Kennedy/Johnson en los siguientes rubros: PIB (4.8 vs. 3.7%), productividad (3.4 vs. 1.8%), y un desempleo más bajo (4.8 vs. 5.6%). Las cifras para la era Clinton mejoran cuando se incluye 2000 en estos agregados; sin embargo, aún incluyendo este año no iguala al período Kennedy/Johnson en los tres rubros mencionados. El período Clinton se compara favorablemente con los períodos Nixon/Ford, Carter y Reagan/Bush, ya que el crecimiento del PIB fue más alto y tanto el desempleo como la inflación fueron menores, aunque el crecimiento de la productividad fue menor en relación con los años Nixon/Ford. Por otro lado, la era Clinton atestiguó la inflación de la mayor burbuja financiera en la historia de EE.UU. Los precios de las acciones levitaron hasta perder conexión enteramente con las ganancias corporativas subyacentes.

---

del nivel de 1979. Mientras tanto, la distribución de la riqueza empeoró en el curso de los noventa: entre 1989 y 1997, el 1% de la población con los ingresos más altos incrementó su valor en 11.3%, el 5% más alto en 10% y el 10% más alto en 4.1%; mientras que el 90% más bajo en menos de 4.4% (Brenner, R. "The Boom and the Bubble", *op. cit.*, p. 30).

[182] *Ibidem*, p. 31.

Cuadro 7. **Desempeño económico en los ciclos económicos** (porcentajes)

	1960-1969	1970-1979	1980-1990	1991-1999
Crecimiento del PIB	4.4	3.2	2.9	3.2
Crecimiento de la productividad	2.9	2.0	1.4	2.0
Tasa de desempleo	4.8	6.2	7.1	5.8
Tasas de inflación	2.5	7.5	5.3	2.7

Fuente: National Income and Product Accounts (NIPA); Bureau of Labor Statistics

Pollin, Robert. "Anatomy of Clintonomics", *New Left Review*, no. 3, mayo-junio, 2000, p. 31.

Cuadro 8. **Desempeño económico por períodos presidenciales** (porcentajes)

	1961-1968 Kennedy-Johnson	1969-1976 Nixon-Ford	1977-1980 Carter	1981-1992 Reagan-Bush	1993-1999 Clinton
Crecimiento del PIB	4.8	2.7	3.4	2.9	3.7
Crecimiento de la productividad	3.4	2.1	0.7	1.7	1.8
Tasa de desempleo	4.8	5.8	6.5	7.1	5.6
Tasa de inflación	2.3	6.5	10.3	4.3	2.5

Fuente: National Income and Product Accounts (NIPA); Bureau of Labor Statistics Pollin, Robert. "Anatomy of Clintonomics", *New Left Review*, no. 3, mayo-junio, 2000, p. 31.

La capitalización de mercado[183] como porcentaje del PIB necesitó sólo cinco años entre 1995 e inicios de 2000 para triplicarse de 50% a 150% del PIB, no obstante que las ganancias corporativas post-impuestos se elevaron en sólo 41.2%. De acuerdo con Pollin, el cambio económico más dramático de la presidencia Clinton fue el desempeño financiero a raíz de la burbuja accionaria, el cual resalta de manera más sorprendente cuando es comparado en relación al PIB durante varias eras presidenciales. En teoría, las fluctuaciones en precios de las acciones en un ciclo económico reflejan el desempeño subyacente de la economía real. De esta forma midiendo la diferencia entre el crecimiento del índice Standard & Poor de los precios de las acciones de las 500 principales compañías y el PIB, podemos observar la medida en la que el mercado accionario está respondiendo al desarrollo económico real. Durante las presidencias de Nixon/Ford y Carter, el S&P realmente cayó en términos reales. Con Clinton registró una tasa de crecimiento anual de 17.6%, lo que no tuvo precedentes históricos. Desde 1993, el aumento los precios de las acciones estuvo en 13.9% por encima de la economía real. Ni siquiera en el período Reagan-Bush, durante el cual la política económica favoreció al capital financiero, se alcanzó tal nivel puesto que los precios de las acciones subieron sólo 3.3% más rápido que el PIB.

La era Clinton destaca también por los cambios en los patrones financieros de los hogares. El tercer renglón del cuadro 9 sugiere el grado en el que la explosión del consumo fue financiado por deuda. La deuda de los hogares –incluyendo hipotecas y deuda para el consumo- aumentó durante el período hasta alcanzar 94.2% del ingreso disponible, colocándose también niveles sin precedentes

[183] La capitalización de mercado es el precio por acción multiplicado por el número de acciones en circulación.

en comparación con períodos previos (comparado por ejemplo, con un 77.8% durante los años Reagan-Bush). En el cuarto renglón se muestra la deuda de los hogares en relación a los activos financieros totales, e indica como la expansión de la deuda ha sido garantizada por un incremento en los valores de los activos en lugar de los ingresos. Así, la proporción pasivo-activo de los hogares norteamericanos no se elevó a niveles sin precedentes aún cuando la proporción deuda/ingreso se disparó; lo realmente distintivo fue la composición de los activos de los hogares: tradicionalmente, los norteamericanos habían mantenido una conveniente repartición de sus tenencias en depósitos de bancos asegurados y los confiables títulos del Tesoro, como se aprecia antes del período Clinton cuando estos activos representaron entre 25-27%, mientras que bajo Clinton la proporción de "activos seguros" cayó a 17.8%. Finalmente, figura el contraste entre las tasas de interés para los bonos del Tesoro a diez años: cayeron en el período Clinton en relación a los años Reagan/Bush de un promedio de 5.5 a 3.7%, pero se mantuvo por encima de las tasas prevalecientes en los períodos presidenciales previos; de hecho, para todo el período de posguerra de 1947-1979, la tasa del Tesoro promedio fue de 1.2%, menos que un tercio de su nivel en el período Clinton. Según Pollin, estas cifras hacen difícil argumentar que el fuerte incremento en la deuda de los hogares respondió a las bajas tasas de interés puesto que, en realidad, éstas pueden considerarse como tasas bajas solamente en relación a los picos sin precedentes del período Reagan/Bush.[184] La administración Clinton justificó el objetivo de eliminar el déficit público en el entendido de que la reducción de la demanda agregada de crédito bastaría para recortar las tasas de interés dramáticamente y permitiría a la Reserva Federal seguir una política monetaria suave. No obstante, en la práctica las tasas cayeron en relación a la era Reagan-Bush cuando los déficit fiscales se dispararon, pero permanecieron históricamente altas a pesar del equilibrio fiscal alcanzado.[185]

[184] Fueron tasas de interés históricamente altas, pero para un sector de prestatarios más concentrado que en el pasado. La observación de Pollin es consistente con la puntualización de Brenner, quien encuentra que la tenencia de acciones y, por tanto, de las ganancias de su apreciación, estuvo altamente concentrada. El 20% de los propietarios de acciones poseían entre 96 y 98% de todos los activos en forma de acciones. Por otra parte, el porcentaje representado por el endeudamiento en el ingreso disponible de las familias no alcanzó los niveles récord de los ochenta, probablemente porque el endeudamiento de las familias de la clase trabajadora para compensar los ingresos declinantes no fue tan extendido a finales de los noventa como en el período anterior. Aún así, para el año 2000, la deuda de los hogares como proporción del ingreso personal disponible alcanzó el 97%, una cifra superior al promedio de 80% de la segunda mitad de los ochenta (Brenner, R. *The Boom and the Bubble. The US in the World Economy*…, p. 191).

[185] Pollin, Robert. "Anatomy of Clintonomics", *New Left Review*, no. 3, mayo-junio, 2000, pp. 34-35

Cuadro 9. Indicadores financieros. Desempeño por períodos presidenciales					
	1961-1968 Kennedy-Johnson	1969-1976 Nixon-Ford	1977-1980 Carter	1981-1992 Reagan-Bush	1993-1999 Clinton
Tasa de crecimiento real promedio anual de S&P 500 (%)	6.2	-3.6	-2.8	6.2	17.6
Crecimiento real del S&P 500 menos crecimiento real del PIB (% de diferencia)	+1.4	-6.3	-6.2	+3.3	+13.9
Total de pasivos de hogares / Ingreso personal disponible (%)	65.8	64.3	70.0	77.8	94.2
Total de pasivos de hogares / Activos financieros (%)	17.1	19.1	22.2	23.0	21.8
Depósitos bancarios + títulos del gobierno de los hogares / Activos financieros totales (%)	25.1	25.4	26.6	26.0	17.8
Tasa de interés real (Bono del Tesoro a 10 años)	2.2	0.6	-1.2	5.5	3.7
Fuente: Pollin, Robert. "Anatomy of Clintonomics", *New Left Review*, no. 3, mayo-junio, 2000, p. 33					

Cuadro 10. Indicadores financieros. Desempeño por ciclos económicos				
	1960-1969	1970-1979	1980-1990	1991-1999
Tasa de crecimiento real promedio anual de S&P 500 (%)	2.9	-3.5	5.7	15.9
Crecimiento real del S&P 500 menos crecimiento real del PIB (% de diferencia)	-1.5	-6.7	+2.8	+12.7
Total de pasivos de hogares / Ingreso personal disponible (%)	65.1	65.8	75.7	92.3
Total de pasivos de hogares / Activos financieros (%)	17.0	20.2	22.7	22.2
Depósitos bancarios + títulos del gobierno de los hogares / Activos financieros totales (%)	23.2	26.1	26.6	18.5
Tasa de interés real (Bono del Tesoro a 10 años)	2.1	0.0	5.1	3.9
Fuente: Pollin, Robert. "Anatomy of Clintonomics", *New Left Review*, no. 3, mayo-junio, 2000, p. 33				

Como se ha dicho, a finales de 1993 la economía norteamericana manifestaba una importante aunque incompleta recuperación de la tasa de ganancia en el sector industrial proporcionando la base inicial para un aceleramiento notable en la acumulación de capital. No obstante, el renacimiento de la rentabilidad se invirtió durante la segunda mitad de la década, cuando la tasa de ganancia industrial se redujo severamente, privando a la expansión de gran parte de su base real. Para 1996 el sector industrial experimentó la culminación del aumento a largo plazo de su tasa de ganancia y, para 1998, la recuperación de la competitividad y de las exportaciones se agotaban. Simultáneamente, el mercado bursátil despegaba hacia el mayor ascenso de su historia y reemplazaba a la revitalización industrial como principal motor de crecimiento económico. Esto se logró a partir de permitirle a las corporaciones un fácil acceso al financiamiento, ya sea vendiendo acciones enormemente sobrevaluadas o usando sus activos enormemente sobrevaluados en teoría como garantías para tomar préstamos. Entre 1994 y el primer cuarto de 2000, el valor de mercado de las acciones de las compañías no financieras subió de 4.8 a 15.7 billones de dólares, el doble de la tasa de crecimiento entre 1984-1994. Esta enorme revaluación de las acciones permitió un mayor endeudamiento anual, el cual aumentó, como porcentaje del PIB de las corporaciones no financieras, de 3.4% en 1994 y

3.7% en 1996, a un 9.9% en la primera mitad del 2000. Como resultado, para la primera mitad de 2000, el endeudamiento de las corporaciones no financieras se había más que cuadruplicado con respecto a 1994, y la deuda corporativa no financiera como proporción del PIB corporativo no financiero había alcanzado 85%, por encima del 72.2% de 1994.[186]

Sobre la base de este endeudamiento, las corporaciones sostuvieron y aceleraron el crecimiento de la inversión durante la segunda mitad de los noventa. Las promesas de la "Nueva Economía" y las nuevas tecnologías motivaron a las compañías con capitales de riesgo a financiar nuevas iniciativas y cosechar generosas recompensas vendiendo sus acciones de estas compañías a precios inflados en ofertas públicas de acciones. Los inversionistas estaban dispuestos a pagar precios astronómicos por estas acciones incentivados por las enormes ganancias que esperaban cosechar y, por la misma razón, los bancos, por su parte, mostraron buena disposición para otorgarles créditos. La economía se expandió velozmente, pero el aceleramiento de las inversiones corporativas arrojó una reducción en la tasa de retorno. Esto se transformó en una sobreinversión que tuvo el efecto de exacerbar la ya existente sobrecapacidad de producción a escala internacional. Cuando cayó la demanda de consumo y de inversión, que habían sido hasta entonces sostenidas por el "efecto riqueza" de la burbuja de los precios de las acciones, las corporaciones quedaron entonces en posesión de una cantidad inmensa de plantas y equipos recientemente adquiridos, pero resultaron incapaces para vender su producción a precios que cubrieran sus costos. La burbuja de los noventa contó con la colaboración indispensable de los consumidores y las familias quienes, como las empresas, utilizaron el crédito abundante a su disposición para comprar acciones, contribuir así al incremento en el valor de las mismas y beneficiarse de este incremento gracias a los dividendos inflados y las garantías obtenidas para seguir endeudándose más. Convencidos de que las acciones del índice Nasdaq podían crecer indefinidamente, resultaba atractivo contraer deudas para invertir en la bolsa ya que con una pequeña inversión de miles de dólares se podían obtener ganancias suficientes para restituir la deuda contraída y al mismo tiempo alimentar su consumo. Mientras que entre 1985 y 1995 el consumo personal se elevó en una tasa promedio anual de 2.9%, a partir de 1995 y hasta la primera mitad de 2000 creció a un ritmo anual promedio de 4.3%; y es que entre 1994 y el primer cuarto de 2000, la capitalización de mercado de las acciones en manos de las familias subió de 4 billones de dólares a 12.2 billones. Sobre la base de esta extraordinaria apreciación de sus activos financieros, las familias creyeron que era el momento de reducir los ahorros e inclusive endeudarse en gran forma para participar de la bonanza bursátil. Cuando la burbuja finalmente estalló en 2000, la economía se quedó sin motor al no tener ni el empuje de elevadas tasas de ganancia industrial, ni el efecto riqueza derivado de los altos precios de las acciones. Por el contrario, la quiebra del mercado de acciones

[186] Brenner, R. *The Boom and the Bubble…, op. cit.*, p. 192.

generó un “efecto riqueza inverso”: cuando las corporaciones y las familias vieron gran parte de su riqueza en el papel evaporarse al bajar el valor de sus acciones, tuvieron menos capacidad y deseos de tomar préstamos y, por lo tanto, menos capacidad y deseos de inversión y consumo. La demanda interna así generada permitió retroalimentar la burbuja. El consumo desbocado y el endeudamiento del consumidor permitieron no sólo un enorme incentivo para nuevas inversiones en plantas y equipo, sino que fueron indispensables para limitar las pérdidas del sector manufacturero entre 1997 y 1998, cuando las exportaciones comenzaron a colapsarse y pasaron de un crecimiento de alrededor de 10% en términos nominales entre 1985 y 1997, a 0% en 1998 y 1999.

Entre 1996 y 1997, el tipo de cambio real del dólar aumentó en 20%, lo que contribuyó a debilitar las ganancias corporativas, y para el otoño de 1997 la crisis asiática golpeaba las exportaciones estadounidenses justo cuando la economía se encontraba en el cenit de su recuperación dirigida por la industria. Con la contracción de los dinámicos mercados de exportación de esta región, para 1998 se apagaba un motor esencial del auge económico estadounidense: las exportaciones de bienes cayeron, en términos reales, de 14% en 1997 a 2% en 1998, mientras que, las importaciones mantuvieron un ritmo de expansión de 11.8% en 1998, comparado con 14.2% en 1997. Durante la primera mitad de 1998, una repentina caída de 20% en las ganancias de la industria con respecto a la segunda mitad de 1997 golpeó severamente los mercados accionarios. En septiembre de 1998 la insolvencia rusa y la crisis brasileña estuvieron a punto de disparar una estampida hacia los mercados de bonos y la sombra de recesión en EE.UU. amenazó con arrastrar al resto del mundo a una depresión. La economía internacional había comenzado a caer agudamente en 1997-1998 bajo el impacto de la crisis originada en Asia oriental, sin embargo, fue salvada de manera temporal por el enorme aumento de las importaciones de EE.UU. que acompañó a la más frenética fase de la burbuja del mercado accionario.

El 20 de septiembre de 1998, el fondo de inversión Long Term Capital Management (LTCM) admitió ante el gobierno de EE.UU. que estaba en situación de insolvencia. Fue la coyuntura en que la Reserva Federal intervino, junto con un consorcio de bancos, para organizar el rescate de 3.6 mmdd. La Reserva Federal realizó sus famosos tres recortes sucesivos de tasas de interés con el objetivo inmediato de contrarrestar el peligro de colapso de los mercados financieros, así como revivir los precios de las acciones. De acuerdo con Brenner, dichos recortes marcaron un punto de quiebre no tanto por la reducción en el costo del endeudamiento, sino porque envió una fuerte señal positiva a los inversionistas en el sentido de que el gobierno respaldaba el aumento de los precios de las acciones con objeto de estabilizar a la economía nacional e internacional. Se confirmaba así que Alan Greenspan no quería que los precios de las acciones cayeran demasiado, debido a que estaba conciente cuán dependiente era la expansión económica del consumo y el mercado accionario y

porque, en realidad, tenía pocas opciones: la base principal de la expansión de EE.UU., la recuperación de la rentabilidad de la manufactura, estaba bajo el impacto del ascenso del dólar y la contracción de gran parte del resto del mundo sin que ninguna economía estuviera en posición de relevar a la economía estadounidense del rol de locomotora mundial.[187]

A esta oportuna manipulación del mercado, Brenner la califica como el "keynesianismo bursátil" que permitió sustituir con una nueva forma de estímulo en la demanda –aumento de la deuda privada, tanto corporativa como del consumidor- al viejo estilo keynesiano basado en el déficit público. En la versión de Greenspan del keynesianismo, la demanda fue estimulada a través del aumento de la deuda privada, tanto de las corporaciones y las familias, alentadas por una creciente riqueza teórica representada por el engrosado valor de sus acciones. Al tomar el cargo, la administración Clinton dio un giro decisivo hacia el equilibrio fiscal y, en cierto modo, completó el cambio hacia la austeridad monetarista iniciada más de una década anterior, al mismo tiempo que descartaba al "keynesianismo tradicional" después de haber sido el principal antídoto a la tendencia contraccionista declarada a finales de los sesenta e inicios de los setenta. Para 1997-1998, la campaña para equilibrar el presupuesto redujo el déficit a cero y dejó al gobierno con la única alternativa de forzar el ascenso del mercado bursátil a fin de estimular la demanda de inversiones y el consumo y, por lo tanto, contrarrestar el declive de la competitividad industrial, las exportaciones y la rentabilidad.[188]

No obstante que ya desde 1996 había encendido las alarmas en razón de la "exuberancia irracional" de los mercados financieros, Greenspan no hizo nada por controlar la burbuja e incluso la impulsó aplaudiendo el incremento de la liquidez ocasionada por el flujo de dinero externo y por la reducción en las tasas de interés en lugar de elevar el costo del endeudamiento (como no lo hizo entre 1995 y mediados de 1999). Entre 1990 y 1993, la Reserva Federal redujo las tasas de interés a cero con objeto de rescatar a las endeudadas corporaciones y bancos con problemas financieros, abriendo el camino para una masiva expansión de la liquidez. Dado que las oportunidades de ganancia en la economía real eran aún relativamente limitadas, el dinero barato se dirigió al mercado bursátil catalizando una gran escalada de los precios de las acciones en esos años. Aún así, para finales de 1995 los precios de las acciones no se despegaban del crecimiento en las ganancias de las corporaciones. Entre 1995 y 1999, la oferta de dinero sextuplicó la tasa de crecimiento que tuvo entre 1990 y 1994, abriendo el camino para una gigantesca oleada de especulación y las más descaradas

[187] Greenspan no reconoció, por supuesto, que las reducciones en las tasas de interés estaban diseñadas para afectar los precios de las acciones, pero no fue necesario recordar a los inversionistas que esta intervención no era la primera para rescatar a los banqueros y las corporaciones. En octubre de 1987, el gobierno intervino para contrarrestar el *crash* del mercado accionario, y entre 1990 y 1992 a cero redujo los intereses a corto plazo para rescatar a los bancos y corporaciones con problemas financieros, así como se hizo durante la crisis de deuda latinoamericana en 1982 y la crisis mexicana de 1994-95 (Brenner, R. "The Boom and the Bubble", *op. cit* p. 22).
[188] Brenner, R. "La economía mundial entra en recesión..., *op. cit.*, p. 20.

manipulaciones financieras.[189] Las corporaciones de EE.UU. rápidamente explotaron el dinero fácil que Greenspan les ponía, y entre 1995 y 2000 incrementaron su endeudamiento a niveles récord como porcentaje del PIB, tanto para financiar nuevas plantas y equipo, como para comprar sus propias acciones con objeto de acrecentar el valor de las mismas, recogiendo los beneficios de la revaluación sin precedentes de sus activos que estaba resultando. Las adquisiciones y fusiones de empresas tuvieron por objeto deslumbrar a los mercados financieros con el tamaño y el crecimiento, en lugar de hacerlo con las ganancias. De esta forma se impactaba en el precio de las acciones y por lo tanto se encontraba el financiamiento requerido para crecer más. Con los valores teóricos de sus activos inflados mucho más allá del valor real subyacente posible, las corporaciones encontraron que el crecimiento podía retroalimentarse a partir de los vastos recursos alternativos de fondos baratos, emitiendo más acciones sobrevaluadas y manteniendo el acceso a ofertas inagotables de crédito, valiéndose del valor inflado de sus activos como referencia. Por ello es que si las condiciones que posibilitaron la expansión continua de la burbuja fueron alimentadas por la Reserva Federal, los precios de las acciones fueron impulsadas directa y concientemente por las corporaciones. Además, con el dólar a la alza, los precios de las acciones inmediatamente subieron en valor en términos internacionales lo que atrajo más inversión, repercutiendo también en el ascenso de las acciones. Todo esto contribuyó indudablemente al aceleramiento y ampliación de las inversiones, sobre todo en el ramo de las telecomunicaciones y tecnologías de la información a pesar de registrar ganancias en descenso.[190]

De esta manera, las corporaciones esquivaron el tedioso problema de crear valor para los accionistas produciendo bienes y servicios con ganancias reales y, en su lugar, optaron por engordar directamente el precio de sus acciones para beneficio de sus accionistas y ejecutivos corporativos, quienes estaban muy bien remunerados al optar por cobrar en acciones. De hecho, entre 1995 y 2000, las corporaciones fueron las mayores compradoras en el mercado bursátil.[191] La decidida

[189] Entre 1989 y 1994, el crecimiento anual de la oferta monetaria promedió sólo 1.3% (1.7% en 1994). Pero gracias a la transformación de las condiciones financieras que tuvieron lugar en 1995, incluida la reducción de las tasas a corto plazo en ese año, la oferta monetaria subió a 6.1% y continuó acelerándose por el resto de la década, promediando 8.6% entre 1994 y la primera mitad de 2000 (Brenner, R. *The Boom and the Bubble…, op. cit.,* p.144).

[190] Por ello fue que aún sin justificarse en razón de su rentabilidad, las compañías de telecomunicaciones envolvieron al país con 39 millones de millas de líneas de fibra óptica suficientes para darle la vuelta al mundo 1,566 veces. Ello gracias a que las empresas pudieron endeudarse sin límite. Entre 1996 y 2000, las firmas de telecomunicaciones tomaron 800 mmdd en deudas con bancos y emitieron 450 mmdd adicionales en bonos. Sobre estas bases pudieron incrementar su inversión durante este período (Brenner, R. "Towards the Precipice", *London Review of Books*, vol. 25, no. 3, 6 de febrero, 2003 <http://www.lrb.co.uk/v25/n03/bren01_.html>).

[191] Entre 1994 y 1998, las corporaciones no financieras gastaron 509.2 mmdd en compras de acciones realizadas en el curso de fusiones y recompras de sus propias acciones. Esto fue posible en la medida en que las corporaciones ingresaron en la mayor oleada de acumulación de deuda en su historia. Así, los 509.2 mmdd que las corporaciones no financieras dedicaron a la compra neta de acciones absorbieron un 50% del total de los 1,035 billones de dólares que les fueron prestados en esos años. Dado que esa cifra también constituyó 37% del valor total de las compras de acciones de EE.UU. –cifra que se elevó a 58% en 1998- es evidente que las compras de acciones por parte de las corporaciones jugaron un rol fundamental en la

intervención de la Reserva Federal en los mercados de crédito y bursátil en el otoño e invierno de 1998 no sólo detuvo la caída del mercado accionario, sino que permitió su mayor propulsión posterior, aunque sin el aporte de ningún aumento en las ganancias. Así, durante 1998 y 1999 el índice NYSE se incrementó 20.5% y 12.5% respectivamente, aunque las ganancias corporativas post-impuestos crecieron en menos de 3.9% y 4.6%; el índice S&P 500 se incrementó en 27% y 22% en 1998 y 1999, que contrastaron con incrementos en los ingresos para las firmas de 0% para 1998 y 17% en 1999. Después, con el pretexto de las medidas preventivas frente a los riesgos informáticos del nuevo milenio (Y2K), la Reserva Federal reaseguró a los mercados de crédito a finales de 1999 bombeando suficiente liquidez en el sistema bancario para reducir la tasa de fondos federales de 5.5 a por debajo de 4%,[192] con lo que Greenspan pavimentó el camino para nuevos brincos en los mercados accionarios durante el primer cuarto de 2000. Con esto, los préstamos bancarios se incrementaron y la oferta monetaria se amplió. Para marzo de 2000, el S&P 500 se había elevado 20% por encima de su nivel de finales de octubre de 1999; el Nasdaq se expandió con mayor fuerza a partir de 2,736 a inicios de octubre de 1999 a 5,000 en marzo de 2000.[193] Entre finales de 1998 y mediados de 2000, la Bolsa subió y el crecimiento de la economía entró en su fase más afiebrada.

La disponibilidad de dinero fácil proporciona sólo una parte de la explicación del gran crecimiento del valor de las acciones. La parte complementaria responde al comportamiento de rebaño que caracteriza el modo peculiar en que operan las finanzas y que arrastró a fondos mutuales, compañías de seguros, fondos de pensión e instituciones semejantes a invertir en acciones de las corporaciones aún cuando sus ganancias reales estaban estancadas. Cuando los precios de las acciones comenzaron a elevarse a inicios de 1996, los gerentes de fondos estaban bajo fuerte presión para comprar acciones, aún si dudaban de la viabilidad a largo plazo de sus compras, puesto que si no lo

---

burbuja de acciones de la industria. Entre 1994 y 1998, el valor anual de compras de acciones por parte de las corporaciones no financieras –incluyendo tanto compras corporativas a través de las fusiones y las recompras de las corporaciones de sus propias acciones- se triplicaron, y en 1997, 1998 , 1999 y 2000 alcanzaron las cifras de 220.2 mmdd, 299.5 mmdd, 261.3 mmdd y 246.4 mmdd respectivamente. Las recompras de las acciones propias fueron las que registraron el crecimiento más vertiginoso. Entre 1994 y 1998, su valor anual se cuadruplicó alcanzando 134.3 mmdd en 1997, 169.1 mmdd en 1998 y 145.5 mmdd en 1999. Antes de los noventa, la cifra anual más alta de recompras de acciones fue de 51.4 mmdd en 1989. Durante los tres primeros años de los noventa, en plena crisis de deuda corporativa, las corporaciones cesaron de comprar acciones o endeudarse (añadiendo a su deuda 15 mmdd por año en promedio entre 1990 y 1993). Pero a inicios de 1994, retomaron el movimiento de fusiones y adquisiciones de la década de los ochenta. Anteriormente, durante el período de posguerra, las compras corporativas de acciones habían sido mínimas. Fue en la década de los ochenta que las firmas comenzaron a incurrir en la práctica de la compra de acciones en gran escala en el curso de las fusiones y como recompra de sus propias acciones con la pretensión de elevar el valor de las mismas. Las compras de compañías representaron alrededor de 72.5% del valor total de las compras de acciones entre 1983 y 1990, convirtiéndose en los principales instigadores del ascenso de los precios de las acciones en aquella época. Todas estas compras de acciones fueron financiadas por endeudamiento y absorbieron 50% de todos los fondos a crédito adquiridos por las compañías no financieras en esos años (Brenner, R. *The Boom and the Bubble…*, *op. cit.*, pp. 147-151).

[192] La tasa de fondos federales es aquella que los bancos se cobran entre sí por préstamos a muy corto plazo sobre las reservas que tienen en la Reserva Federal. Esta tasa interbancaria es fijada por la Reserva Federal como referencia y constituye su principal herramienta de política monetaria.

[193] Brenner, R. "The Boom and the Bubble", *op. cit.*, pp. 22-23; y Brenner, R. *The Boom and the Bubble…*, *op. cit.*, p.180.

hacían se arriesgaban a quedarse atrás de sus competidores y perder sus trabajos. Esto era indicativo, además, de que las acciones estaban siendo compradas, en mayor proporción, simplemente por la expectativa de que sus precios subirían aún más, independientemente de las tasas de retorno corporativo. Tanto la burbuja dot.com como la de telecomunicaciones fueron impresionantes. No obstante su contribución infinitesimal al PIB, el valor bursátil de las firmas de Internet alcanzó 8% del total de las corporaciones de EE.UU. Las acciones de las compañías de Internet que encabezaron esta manía protagonizaron el absurdo económico. Una empresas como Priceline.com, que vende boletos de avión en la red y contaba con ingresos microscópicos, tuvo una capitalización de mercado del doble de la aerolínea United Airlines y apenas por debajo de la de American. America Online llegó a valer casi tanto como Disney y Times Warner combinadas, y rebasó a General Motors y Ford combinados. Yahoo! capitalizaba un tercio más que Boeing, y eBay casi lo mismo que CBS.[194] La realidad es que la mayoría de estas compañías tuvieron sólo pérdidas. En una muestra de 242 compañías de Internet estudiadas por la OCDE, sólo 37 tuvieron ganancias en el tercer cuarto de 1999 y de éstas, sólo dos representaron 60% de la cantidad total. Para 168 compañías de las cuales se disponen datos, las pérdidas en el tercer cuarto de 1999 sumaron 12.5 mmdd, pero no pudieron evitar que su capitalización de mercado alcanzara 621 mmdd. Para la primavera de 2000, arrastrando una tendencia de pérdidas, la explosión de la burbuja de Internet fue el catalizador de la explosión de la de telecomunicaciones, la cual empezó en el verano de 2000. Para mediados de 2002, las acciones de las telecomunicaciones tuvieron una pérdida de 95% de su valor y unos 2.5 billones de capitalización de mercado se esfumaron.[195]

Una vez desinflada la burbuja se evidenciaron los fraudes contables con los que se encubrió la desesperación por simular ganancias detrás del frenesí financiero. En ese sentido, como enfatiza Brenner, los escándalos financieros no solamente testifican las prácticas del "capitalismo de compadres" estadounidense, lo cual ya es mucho decir tratándose de los severos críticos del "capitalismo clientelista asiático" y de la "corrupción latinoamericana",[196] sino los problemas sistémicos de una economía que compensa la dramática caída en la tasa de ganancia en el sector corporativo entre 1997 y 2000[197] con el acceso a financiamiento alternativo en grandes cantidades, ya sea emitiendo acciones con precios inflados adquiriendo créditos bancarios respaldándose con la garantía de esas acciones sobrevaluadas. Al mismo tiempo, con este trasfondo de ganancias en caída libre, ascenso de las inversiones y crecimiento de la deuda, la presión por sostener los precios de las acciones elevadas para poder mantener el flujo de recursos financieros aumentó la tentación

[194] Henwood, Doug. "Booming, Borrowing, and Consuming…", *op. cit.*, p. 129.
[195] Brenner, Robert. "Towards the Precipice", *op. cit.*
[196] Cfr. Katz, Claudio. "Una recesión global entre guerra y rebeliones", *Herramienta*, vol. 6, no. 19, otoño, 2002, p. 29.
[197] Para inicios de 2002, la tasa de ganancia en el sector manufacturero había caído, desde su nivel más alto 1997, en 42%. La rentabilidad en el sector corporativo no financiero en su conjunto estaba a su nivel más bajo durante el período de posguerra (con excepción de 1980 y 1982). Brenner, R. "Towards the Precipice", *op. cit.*

de inflar ganancias vía la contabilidad fraudulenta. La quiebra del gigante energético Enron, el mayor desplome corporativo en la historia norteamericana, sacó a la superficie las pérdidas de 62,800 millones de dólares cuando había computando en sus balances utilidades que a lo sumo eran beneficios potenciales; fue el caso también de WorldCom, una de las compañías más exitosas en el ramo de telecomunicaciones no tuvo ganancias en 2000 y 2001 y probablemente tampoco en 1998 y 1999, pero que exageró sus ganancias entre 1999 y 2000 en alrededor de 9 mmdd; compañías emblemáticas de la Nueva Economía como Microsoft, Intel, Cisco Systems, Oracle y Dell que también efectuaron prácticas similares de exageración contable.

Hemos retomado puntualmente el diagnóstico de Brenner de la burbuja financiera de los noventa, con la única objeción (además de su interpretación sobre la caída tendencial de la tasa de ganancia) de no incluir dentro de la dinámica de dicho fenómeno el rol del reciclaje de los dólares que se acumulan como reservas internacionales en los bancos centrales de otros países, particularmente en el caso de Japón. Adoptamos la perspectiva de Duncan respecto de este flujo financiero que se ha convertido en parte esencial del funcionamiento de la economía internacional, no obstante que rechazamos la inversión causal en la relación capital productivo-capital financiero, así como el automatismo al que reduce Duncan el comportamiento económico. De manera similar al funcionamiento automático que se atribuye al patrón oro o al patrón dólar-oro de Bretton Woods, en el caso del patrón dólar puro Duncan parece atribuir el mismo funcionamiento automático pero en sentido inverso, esto es, no como regulador del equilibrio de las balanzas de pagos sino como un desregulador sistémico, con lo que se desestiman los acontecimientos económicos y políticos particulares. Tal es el caso, por ejemplo, de los puntos de inflexión trascendentales que Brenner pone de relieve, como 1995 (Acuerdo Plaza Inverso) o 1998 (decidido impulso oficial al keynesianismo bursátil).

Por otra parte, el rol de la acumulación de reservas en dólares que Brenner pasa por alto conlleva diferencias de interpretación importantes acerca de la generación de la burbuja japonesa. Prácticamente, la explicación de Brenner consiste en la intención del gobierno japonés de reavivar la economía de su país a través del crédito, una vez que ésta se vio afectada por la revalorización del yen impulsada por los acuerdos Plaza de 1985. En cambio, la explicación de Duncan adjudica la inflamación de la burbuja japonesa y asiática en general a la acumulación de reservas de dólares, producto de los superávit comerciales con EE.UU. y la inversión extranjera en la región. Brenner reconoce la simbiosis particular entre los superávit comerciales de Japón y los déficit de pagos (federales y de cuenta corriente) de EE.UU. que los hacen posibles y que son financiados por el mismo Japón a través de la inversión de sus excedentes en el mercado financiero estadounidense. De esta forma, los japoneses se convirtieron en los principales prestamistas que cubren la brecha

creciente entre las exportaciones y las importaciones de EE.UU., al mismo tiempo que el superávit comercial japonés empujó a la alza el yen generando un devastador impacto tanto en las exportaciones del país como en el crecimiento económico.[198] En la interpretación de Brenner, el gobierno nipón enfrentó el desafío suavizando el crédito,[199] lo que tuvo por efecto la inflación artificial de las acciones y los precios de la tierra.[200] La burbuja financiera permitió el crecimiento de la demanda interna que compensó a los industriales japonesas de la pérdida de mercados en el exterior. Pero Brenner no pone de relieve el impacto de la acumulación de dólares en la reservas cuando Japón fue forzado a hacer compras masivas de dólares en 1987 para detener el colapso del dólar. De igual forma, la burbujas financieras del este asiático así como su debacle posterior responden, según Brenner, a los efectos de la apreciación del tipo de cambio en las exportaciones y en el crecimiento económico. Así, fueron las reverberaciones del Acuerdo Plaza las que, debido a la devaluación del dólar, permitieron el "milagro" exportador de las economías asiáticas vinculadas al dólar. Y fue el ascenso del dólar en 1995 ocasionado por el Acuerdo Plaza inverso y la consecuente reducción en las exportaciones, las que dieron impulso a una burbuja económica fincada en el crédito y desligada de la rentabilidad real. Brenner describe también el re-direccionamiento de la inversión y el comercio japonés de EE.UU. hacia la región de Asia oriental debido a los efectos de la devaluación del dólar, lo cual permitió a las corporaciones japonesas ingresar indirectamente al mercado estadounidense esquivando el yen fuerte y ampliar los mercados regionales. No se consideran en dicha explicación, sin embargo, los efectos del funcionamiento del patrón dólar puro descritos por Duncan: simplemente los bancos centrales son obligados a absorber la derrama de dólares que EE.UU. expulsa al mundo, so pena de que sus monedas se revalúen más aún, disparando con ello una cadena mundial de burbujas financieras.

1.3.4. La hegemonía del dólar entre el eje EE.UU.-Japón y el eje franco-germano

¿En qué consiste la hegemonía del dólar? La respuesta concisa es la capacidad que confiere al país emisor de esta moneda para comandar recursos del extranjero. En otras palabras, es la facilidad con la que Estados Unidos puede cubrir sus déficit de balanza de pagos con el resto del mundo desde el final de la Segunda Guerra Mundial. La hegemonía del dólar se sustenta en su papel como principal moneda en las transacciones internacionales y, sobre todo, como reserva internacional. Como hemos visto, la preservación de este puesto no deriva únicamente de la inercia y el peso

[198] Como porcentaje del total mundial, las exportaciones japonesas cayeron fuertemente del 10.3% alcanzando en 1986 a 8.5% en 1990. En comparación, los exportadores de EE.UU. gozaron de una devaluación de 50% contra el yen en esos años.
[199] La tasa de interés pasó de 5% a 3% y, en 1987, llegó a 2.5%, el nivel más bajo de posguerra.
[200] Brenner, R. *The Boom and the Bubble..., op. cit.,* p. 107.

económico de EE.UU. sino del poderío político-militar de este país, mismo que se ve retribuido por la ventajas aportadas por el dólar en el manejo del déficit de la balanza de pagos ya que permite el financiamiento del gasto bélico empleando recursos de otras naciones. La necesidad y la posibilidad de absorber mayores recursos extranjeros se potenció a partir de la ruptura del sistema de Bretton Woods y la creciente competencia que EE.UU. enfrenta por parte de sus socios-rivales, Japón y Europa occidental. Para 1971, EE.UU. experimentó su primer déficit comercial en el siglo, mismo que ha mantenido a pesar de la devaluación del dólar en la década de los setenta y mediados de los ochenta. A partir de esta última década aparecieron también grandes déficit de cuenta corriente, a pesar de los vastos ingresos repatriados por las inversiones norteamericanas en el exterior. Desde mediados de los setenta, EE.UU. también comenzó a incurrir en grandes déficit fiscales, los cuales fueron interrumpidos en 1998 para retornar con gran fuerza en el año 2002.

Estados Unidos ha sacado provecho de la hegemonía del dólar de diferentes maneras desde la década de los sesenta. Ha recurrido a déficit fiscales y externos desde entonces, a los que ha dado respuesta haciendo uso de su posición privilegiada a través de distintas fórmulas de manipulación monetaria. Las fórmulas han variado de una década a otra pero comparten las siguientes características: 1) la incapacidad para igualar gasto público con ingreso público y 2) la capacidad para comandar recursos extras del resto del mundo. En todos los casos, la hegemonía del dólar como moneda de reserva ha jugado un rol central en este proceso combinándose con políticas monetarias opuestas que han oscilado entre el dólar débil o fuerte. David Calleo ha identificado estos períodos a partir de las distintas "fórmulas" de política empleadas, cada una de las cuales alcanzó su punto de agotamiento y requirió ser sustituida por la siguiente: fórmula Bretton Woods (década de los sesenta), fórmula Nixon (década de los setenta) y fórmula Reagan (primera mitad de la década de los ochenta), a las que tendríamos que añadir por nuestra parte la fórmula Reagan-Bush y la fórmula Clinton.[201] Como hemos analizado, durante el período de vigencia del sistema de paridades fijas de Bretton Woods, la emisión de circulante permitió al gobierno efectuar el creciente gasto requerido por la guerra en el sudeste asiático al tiempo que permitió a los inversionistas privados adquirir industrias en Europa. Ambos rubros, las transacciones militares (que se registran en la cuenta corriente) y las salidas de capital vía inversión privada en el exterior y por ayuda gubernamental (ambas registradas en la cuenta de capital que incluye los flujos de capital a largo plazo) impactaron en la balanza de pagos haciendo que ésta arrojara un saldo deficitario. Al mismo tiempo, el déficit en la cuenta de capital, donde se contabiliza la salida de flujos de inversión hacia el exterior, engrosó el saldo positivo que se registraba en la cuenta corriente donde se contabilizan los ingresos por repatriación de

[201] Cfr. Calleo, David P. *The Bankrupting of America. How the Federal Budget Is Impoverishing the Nation.* New York, William Morrow and Company, Inc., 1992; y Calleo, David P. "The strategic implications of the euro", *Survival*, vol. 41, no. 1, primavera, 1999, pp. 5-19.

ganancias generadas por esa inversión en el exterior. Esto es, la fórmula Bretton Woods fue una combinación de déficit fiscal, con cuenta corriente deficitaria, balanza comercial superavitaria y cuenta de capital deficitaria.

En síntesis, el capital con el que EE.UU. "pagó" sus gastos militares y adquisiciones en el extranjero fue obtenido mediante la impresión de billetes que culminaron congelados en los bancos centrales extranjeros, como deuda nacional de los EE.UU., mientras que este país lograba inhibir la conversión en oro, hasta que finalmente se agotaron las reservas norteamericanas de oro así como las maniobras para sostener la ficción de la paridad dólar-oro. Se reconoció abiertamente entonces la acumulación de dólares en el exterior como lo que en realidad era, papeles de deuda (bonos del Tesoro) de los cuales no cabía esperar su reconversión en oro.

La administración Nixon no redujo el gasto militar, así que asignó a la Reserva Federal monetizar el abultado déficit fiscal, mismo que fue crecientemente necesario para el estímulo keynesiano de la economía. En el plano externo, la estrategia de Nixon consistió en devaluar imprimiendo dólares, una vez liberados del vínculo del oro, para apuntalar las exportaciones y devaluar el valor de las importaciones aunque al no acompañar a la devaluación de medidas deflacionarias internas no se redujo el aumento de las importaciones, cuyos precios más elevados por la devaluación del dólar coadyuvaron a empujar los precios internos. Al mismo tiempo, el déficit de la balanza de pagos resultante se convirtió en dólares excedentarios que los bancos extranjeros se vieron obligados a reciclar en EE.UU. como bonos del Tesoro destacando, en particular, los flujos de petrodólares hinchados por el aumento de los precios del crudo y de los cuales EE.UU. resultó el principal beneficiario. La fórmula Nixon se compuso entonces por la combinación de déficit fiscal y déficit de balanza de pagos moderado por la ofensiva exportadora sustentada en el dólar débil y compensado por el reciclaje de los dólares excedentarios (petrodólares) contabilizados en la cuenta de capital. Hacia finales de la década, sin embargo, la búsqueda de activos financieros y reales como alternativas de inversión al dólar anunciaba una nueva crisis de confianza en el dólar, así como los límites de la política del dólar débil.

La administración Reagan apoyó la campaña de Volcker para extirpar la inflación, pero no procedió por la restricción fiscal. Por el contrario, efectuó un recorte de impuestos en 1981 mediante el cual se suponía que estimularía un rápido crecimiento de la economía y un brinco correspondiente en el ingreso federal. Mientras tanto, los grandes incrementos en el gasto de defensa retornaron gradualmente a los niveles de las guerras de Corea y Vietnam. La elevación de las tasas de interés produjo un severo estrangulamiento del crédito, pero al mismo tiempo atrajo un gran flujo de capitales externos. El dólar se fortaleció y disparó el déficit comercial. La fórmula Reagan compartió con sus

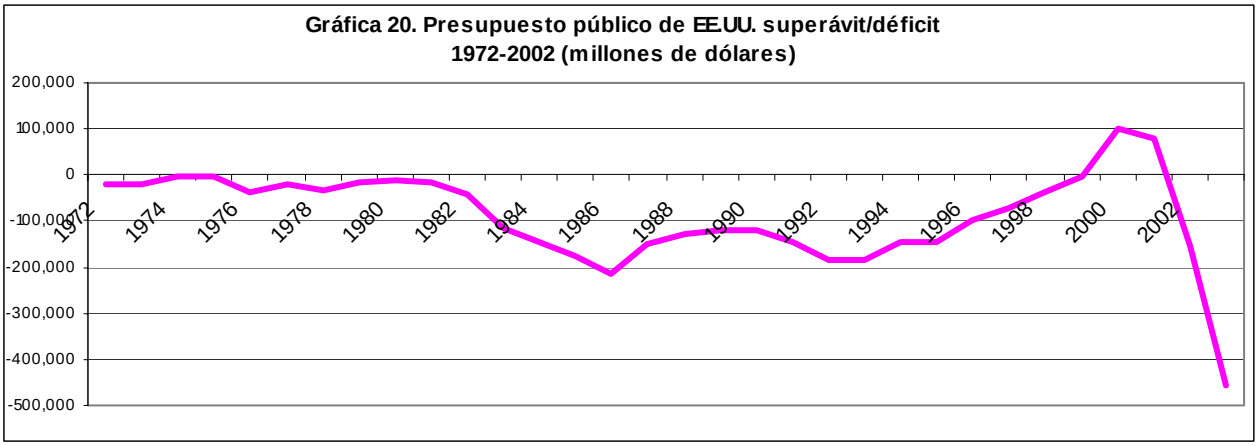
predecesoras la capacidad para comandar recursos del exterior aunque a una escala mayor, puesto que los déficit fiscal y exterior (déficit gemelos) adquirieron niveles sin precedentes, mismos que dieron la pauta para el mecanismo de compensación a través del reciclaje de los dólares provenientes del exterior y asimilados en la cuenta de capital. Internamente, las consecuencias del dólar fuerte variaron a través del espectro de empresas estadounidenses. Gran parte de las empresas agrícolas y manufactureras enfrentaron grandes dificultades por la competencia exterior, mientras que otras se beneficiaron del fuerte gasto militar o lograron sortear la reducción de ganancias e invertir en el mejoramiento de su productividad, lo que les permitió ganar posiciones frente a europeos y japoneses. Por otra parte, el crecimiento de la deuda fue mucho más rápido que el de la producción, lo que derivó para 1986 en una proporción de la deuda dentro del PNB en niveles que no se registraban desde la crisis de 1929.[202] La confianza en el dólar rápidamente se erosionó. Los flujos de inversión extranjera cesaron y el dólar tuvo que ser asistido por el apoyo de gobiernos extranjeros para evitar su desplome. Frente a la crisis financiera de octubre de 1987, la Reserva Federal reaccionó inyectando liquidez lo que empujó al dólar a su nivel más bajo frente al yen y el marco alemán. Estados Unidos aprovechó entonces el crecimiento de las exportaciones posibilitado ahora por la caída del dólar impulsada desde 1985. Fue una nueva ronda de dólar débil ocasionada por los límites de endeudamiento y sobre el que Washington se montó para golpear comercialmente a sus rivales. La era Clinton representó, a partir, de 1995, una nueva ronda de dólar fuerte que replica y desborda los alcances de la fórmula Reagan en relación a la capacidad de absorber recursos externos, como lo muestra el enorme déficit comercial y de cuenta corriente que se convierte al mismo tiempo en el reciclaje de la cuenta de capital. A diferencia de la era Reagan-Bush, la ronda de dólar fuerte de Clinton no incurrió en déficit fiscales sino incluso en su reducción.

Ahora bien, si reducimos las fórmulas alternas de Calleo a la fluctuación entre las estrategias dólar débil/dólar fuerte, podemos identificar que el dólar fuerte es clave para la estrategia déficit de cuenta corriente/superávit de cuenta de capital ya que es cuando opera en todo su alcance la capacidad para absorber recursos externos: los déficit interno y externo pueden alcanzar niveles astronómicos compensados por los dólares *boomerang* que se reciclan desde el exterior.[203] La estrategia del dólar débil es tanto un saldo de la desconfianza en el dólar derivado del endeudamiento excesivo como una medida correctiva que permite reducir el desequilibrio con el exterior impulsando las exportaciones. El déficit de la balanza comercial tiende a disminuir por efecto de la competitividad lograda con la devaluación y el resto del mundo no es impactado solamente por la exportaciones estadounidenses y la menor absorción de importaciones, sino por el flujo de dólares que debe asimilar a efecto de

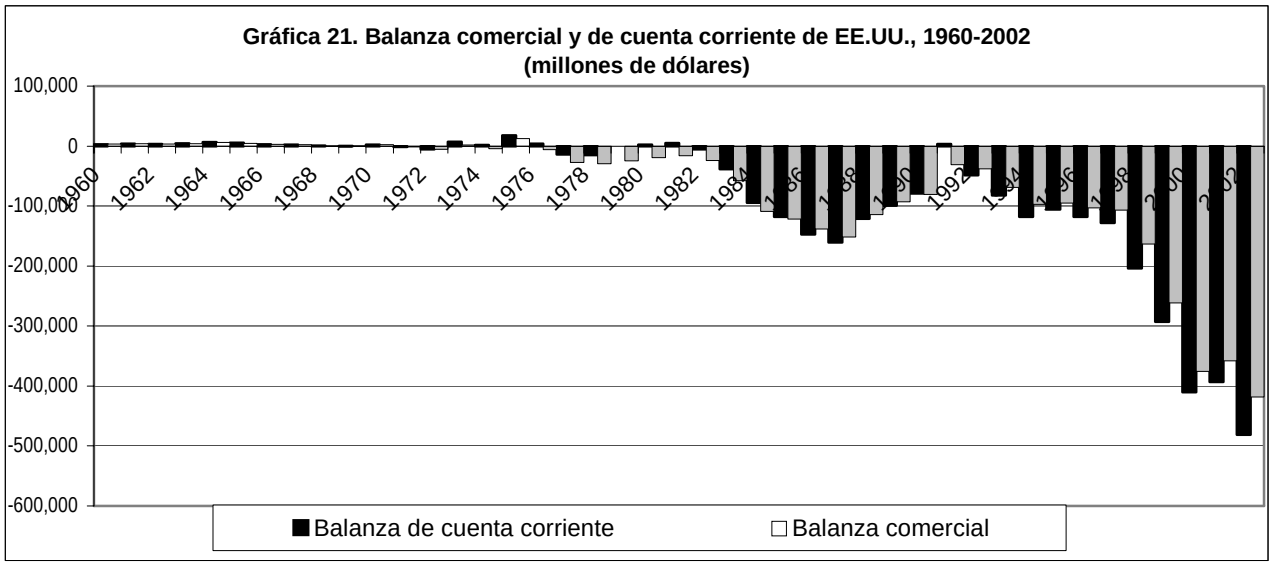
[202] Calleo, David P. The Bankrupting of America..., *op. cit.*, pp. 119-120.
[203] Liu, Henry C.K., "America's selective strong dollar policy", *Asia Times*, 14 de agosto, 2003 <http://www.atimes.com/atimes/Global_Economy/EH14Dj02.html>

impedir una mayor sobrevaluación de sus monedas. Cuando los flujos de capital que EE.UU. requiere no vienen de los inversionistas privados del extranjero, los bancos centrales han estado obligados a intervenir fuertemente para apoyar al dólar, como ocurrió en el Acuerdo de Louvre de febrero de 1987. En la primera mitad de 1987 solamente Japón, Alemania y Gran Bretaña acumularon 48 mmdd en reservas de divisas y financiaron en ese año cerca de dos tercios del déficit de cuenta corriente récord de 163.5 mmdd.[204] La política de abandono (negligencia benigna) descarga sobre los hombros de los demás países la tarea de intervenir para detener la caída del dólar, lo que ejerce presión, además, para que los gobiernos extranjeros expandan la demanda interna para contrarrestar la caída de las importaciones norteamericanas.[205] El rol del dólar como moneda de reserva se combina aquí con las dimensiones del mercado estadounidense y su perfil relativamente cerrado al exterior, lo que le aporta el margen de maniobra para jugar con un dólar débil por su relativa inmunidad al encarecimiento de importaciones y porque el resto del mundo queda obligado a rescatar al dólar, so pena de sufrir el castigo de la sobrevaluación de sus monedas y el encarecimiento de sus exportaciones. Esto es así porque ningún país con excepción de EE.UU. goza del privilegio de asimilar indefinidamente déficit comerciales masivos sin un colapso de su moneda. Los límites de la estrategia del dólar débil son los límites mismos de un mundo lo suficientemente saturado de mercancías como para absorber indefinidamente las exportaciones de EE.UU. y del resto del mundo mismo. El mundo requiere de la válvula de escape del endeudamiento estadounidense para seguir creciendo, que en estos momentos descansa en la ampliación del déficit público, en particular, del gasto militar (keynesianismo militar). Por otra parte, la devaluación del dólar, medio favorito de EE.UU. para recuperar la competitividad en los mercados internacionales, tiene el pernicioso efecto de dar entrada a un empleo más difuso de otras monedas en los intercambios internacionales, con la consecuencia de que EE.UU. arriesga por esta vía el perder este instrumento de dominación mundial.[206]

[204] Walter, Andrew. *World Power and World Money. The Role of Hegemony and International Monetary Order*. Gran Bretaña, Harvester Wheatsheaf, 1991, p. 220-221; y Henning, Randall. *Currencies and Politics in the United States, Germany and Japan*. Washington, Institute for International Economics, 1994, p. 286.
[205] Henning, Randall. *Currencies and Politics…, op. cit.*, p. 268.
[206] "Crisi del dollaro e nuovi equilibri monetari", *Prometeo*, BIPR <http://digilander.libero.it/lottadiclasse/prometeo9/crisi_del_dollaro.htm>



*Proyectado en julio de 2003. Fuente: *Congressional Budget Office*



Fuente: *Bureau of Economic Analysis*

Otro aspecto relevante de la hegemonía del dólar es el referido a sus apuntalamientos políticos fundamentales. En particular, la relación con Japón. El circuito déficit cuenta corriente/superávit de cuenta capital ha pasado a depender de una relación pivote con este país (y después con China) que aporta los flujos de capital que lo hacen posible y que sustituyeron, a partir de la década de los ochenta los flujos de petrodólares como principal flujo de dólares del exterior; lo cual no quiere decir que la vinculación dólar-cotización del petróleo no sea el ancla que tiene maniatado al mundo con el dólar como moneda de reserva y que ello gravite, a su vez, en la relación entre EE.UU.-Japón. Las tres mayores fuentes de capital que subsidiaron la expansión económica durante el gobierno de Reagan fueron los países que ahorraban el superávit mundial: ciertos productores de la OPEP (principalmente Arabia Saudita), Alemania Occidental y, en particular, Japón. Con el colapso de los precios petroleros a inicios de la década de los ochenta, el superávit de la OPEP se encogió y fue reemplazado por los grandes superávit acumulados principalmente por Japón y Alemania Occidental; éstos promediaron 52 mmdd y 27 mmdd por año respectivamente entre 1982-1989 y juntos

representaron un total acumulado cercano a 630 mmdd en esos ocho años. La remoción gradual de la mayoría de las restricciones sobre las exportaciones de capital en estos países durante dicha década facilitaron el reciclaje de estos superávit en la forma de compra de instrumentos de crédito (como bonos del Tesoro de EE.UU.). El flujo neto de capital privado y oficial hacia EE.UU. entre 1982-1989 fue de alrededor de 800 mmdd, mismos que fueron la contraparte del déficit acumulado de cuenta corriente.[207]

Conforme EE.UU. transitaba hacia su conversión en el mayor deudor del mundo, Japón ascendía a convertirse en el mayor acreedor del mundo siendo su prestatario principal EE.UU. Mientras que las compras de bonos del Tesoro por parte de Japón llegaban a 197 mmdd en 1976, tan solo en abril de 1986 la cifra fue de 138 mmdd; y de los 81.8 mmdd que Japón invirtió en el exterior en 1985, 5,350 millones fueron en bonos, especialmente los emitidos por el Tesoro de EE.UU. Hacia mediados de los ochenta, los japoneses estaban suministrando una porción sustancial de los 100-120 mmdd que el gobierno estadounidense tomaba prestados anualmente y estaban haciendo grandes inversiones en todo tipo de activos norteamericanos. De acuerdo con las cifras del ministerio de finanzas japonés, a finales de los ochenta, Japón tomaba rutinariamente entre 30-40% de las emisiones de bonos del Tesoro.[208] Japón se convirtió así, en opinión de Gilpin, en el principal reaseguro de la hegemonía norteamericana y su enorme superávit de pagos en la principal fuente de financiamiento de la escalada belicista de Reagan.[209] Gilpin destaca también la importancia del papel de Japón en el respaldo a la hegemonía estadounidense en contraste con la posición de Alemania que en octubre de 1979 mostró su indisposición para sostener el dólar e importar la inflación norteamericana, lo que fungió como un factor crucial que impulsó a Washington a dar el viraje a la política monetaria ajustada que abanderó la administración Reagan.

El direccionamiento del flujo de ahorro japonés hacia los mercados financieros de EE.UU. no se explica solamente en función del diferencial de tasas de interés, sino de la relación simbiótica entre un EE.UU. necesitado de ahorro externo y un Japón tremendamente necesitado de mercados extranjeros y salidas para su superávit de capital.[210] Se trata, en realidad, de una simbiosis no sólo dictaminada por necesidades económicas sino por razones de seguridad, como quedó refrendado con la primera Guerra del Golfo ocurrida inmediatamente después del fin de la Guerra Fría, cuando Japón contribuyó con 13,000 millones de dólares para costear la operación “Tormenta del Desierto”;

[207] En el caso de Japón, la liberalización de las exportaciones de capital japonés fue producto de la presión de la administración Reagan con la intención de facilitar el reciclaje de sus superávit de cuenta corriente. Dicha presión dio por resultado el Acuerdo Yen-Dólar de mayo de 1984, el cual representó una contribución significativa para el movimiento de capital japonés en esa dirección (Walter, Andrew. *World Power and World Money…, op. cit.,* pp. 202-203 y 205).
[208] *Ibidem,* p. 227.
[209] Gilpin, Robert. *La economía política de las relaciones internacionales..., op. cit.,* pp. 348-349.
[210] *Ibidem,* p. 350.

esto es, las garantías en el suministro del petróleo que también condujeron a Tokio a respaldar a Washington en la invasión de Irak de 2003. En febrero de 1996, seguramente los japoneses se sintieron reconfortados de la seguridad estadounidense por la que pagan, cuando el portaviones norteamericano *Nimitz* surcaba el estrecho de Taiwán en momentos en que la tensión con China continental arreciaba. También el peligro nuclear de Corea del Norte representa una razón de peso para la dependencia militar nipona.[211] Es por esto que Susan Strange se refiere al eje EE.UU.-Japón como uno de los dos pilares fundamentales de las finanzas internacionales. El otro es el eje franco-germano.

Por su parte, el eje franco-germano ha empujado hacia la conformación de la unión monetaria europea. Dicha creación es la culminación de un viejo anhelo alemán, consistente en el establecimiento de una zona económica en la cual las exportaciones alemanas ya no fueran amenazadas por la fortaleza del marco frente a unas monedas europeas que se desajustan ante el impacto del dólar débil (véase Parte II). Como EE.UU. y Japón, el área del euro es una economía relativamente cerrada en la que el comercio exterior representa un mero 10% del PIB en su conjunto. Un primer impacto de la moneda única consistirá en que como bloque monetario, la zona del euro no necesitará seguir acumulando la misma cantidad de reservas en dólares como respaldo del tipo de cambio. La situación que enfrentan los países individuales ha cambiado a raíz de la adopción del euro puesto que la moneda común está respaldada por las monedas extranjeras ganadas por toda el euroárea. Por otro lado, presidiendo una mayor y más coherente unión monetaria, los europeos se verán menos vulnerables a la apreciación monetaria y, probablemente, adquieran la fuerza necesaria para rehusarse a seguir financiando a EE.UU., o sea, a seguir acumulando dólares, o bien, lo harán con una postura negociadora más fuerte frente a EE.UU.[212] Además, la existencia del euro como alternativa de inversión sustentada en una economía de dimensiones semejantes a las de EE.UU., podría conducir a una diversificación de la inversión en activos financieros. Según Bergsten, un escenario en el que alrededor de 30-40% de los activos financieros mundiales estuvieran denominados en euros, con 40 y 50% denominados en dólares, y el resto en yen y monedas menores como el franco suizo y la libra, implicaría una transferencia hacia euros en la redistribución de portafolio de entre 500 mmdd y 1 billón en dólares.[213] Esto es, más del medio billón de dólares que en estos momentos EE.UU. necesita captar anualmente para cubrir el creciente déficit de balanza de pagos.

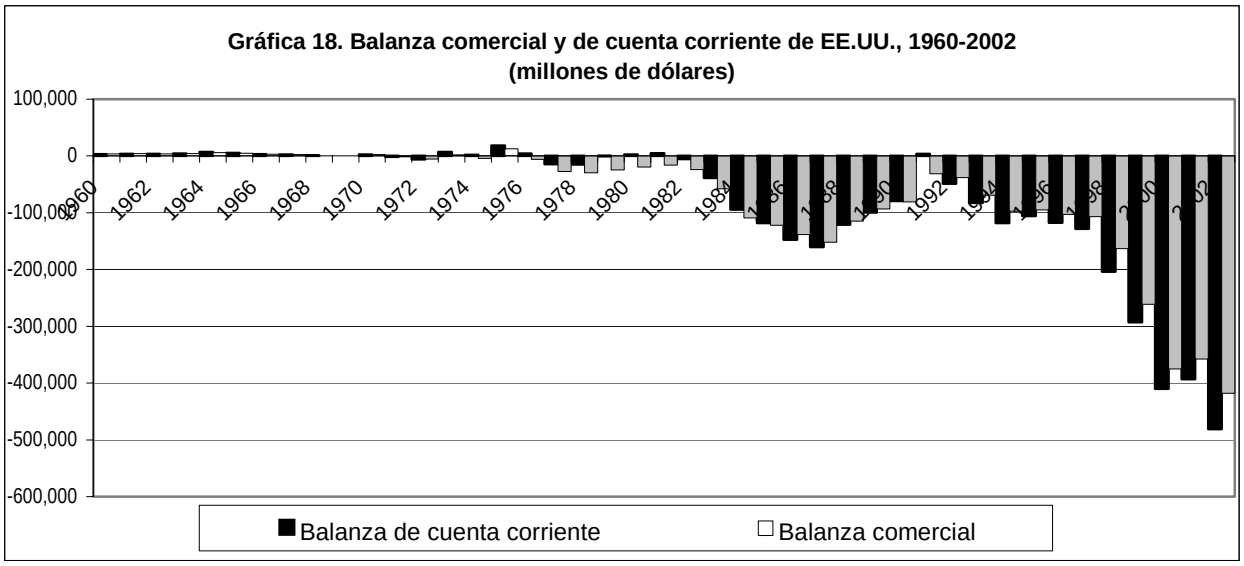
---

[211] Strange, Susan. *Dinero loco. El descontrol del sistema financiero global*. Barcelona, Paidós, 1999, pp. 60-61.

[212] Henning, Randall y Pier Carlo Padoan. *Transatlantic Perspectives on the Euro*. Pittsburgh, European Community Studies Association, 2000, pp. 27-28.

[213] "The U.S. and the Euro: What impact will the single currency have on the American economy and transatlantic relations?", *GlobalBeat Issue Brief*, 29 de abril, 1998 <http://www.nyu.edu/globalbeat/pubs/ib33.html>

Como se analiza en el siguiente apartado, la emergencia de una alternativa al dólar más robusta que el marco alemán y el yen japonés creará un ambiente internacional menos condescendiente con las maniobras económicas de EE.UU. El desafío principal del euro se resume en una cuestión: dificultará el financiamiento automático de la balanza de pagos de EE.UU., limitando considerablemente la libertad financiera de la que hasta el momento ha gozado. Una vez disminuida la razón para acumular dólares (como principal reserva de valor) el dólar va hallarse con una demanda disminuida y el margen de opción para EE.UU. quedará estrechado, dejándolo orillado a la necesidad de pagar altos intereses para atraer capital externo y poder financiar sus grandes déficit de pagos.



Fuente: *Bureau of Economic Analysis*

Otro aspecto relevante de la hegemonía del dólar es el referido a sus apuntalamientos políticos fundamentales. En particular, la relación con Japón. El circuito déficit cuenta corriente/superávit de cuenta capital ha pasado a depender de una relación pivote con este país (y después con China) que aporta los flujos de capital que lo hacen posible, y que sustituyeron a partir de la década de los ochenta los flujos de petrodólares como principal flujo de dólares del exterior; lo cual no quiere decir que la vinculación dólar-cotización del petróleo no sea el ancla que tiene maniatado al mundo con el dólar como moneda de reserva, y que ello gravite, a su vez, en la relación entre EE.UU.-Japón.

Las tres mayores fuentes de capital que subsidiaron la expansión económica durante el gobierno de Reagan fueron los países que ahorraban el superávit mundial: ciertos productores de la OPEP (principalmente Arabia Saudita), Alemania Occidental y, en particular, Japón. Con el colapso de los precios petroleros a inicios de la década de los ochenta, el superávit de la OPEP se encogió y fue reemplazado por los grandes superávits acumulados principalmente por Japón y Alemania Occidental; éstos promediaron 52 mmdd y 27 mmdd por año respectivamente entre 1982-1989 y juntos representaron un total acumulado cercano a 630 mmdd en esos ocho años. La remoción gradual de la mayoría de las restricciones sobre las exportaciones de capital en estos países durante dicha década facilitaron el reciclaje de estos superávit en la forma de compra de instrumentos de crédito (como bonos del Tesoro de EE.UU.). El flujo neto de capital privado y oficial hacia EE.UU. entre 1982-1989 fue de alrededor de 800 mmdd, mismos que fueron la contraparte del déficit acumulado de cuenta corriente.[214]

[214] En el caso de Japón, la liberalización de las exportaciones de capital japonés fue producto de la presión de la administración Reagan con la intención de facilitar el reciclaje de sus superávit de cuenta corriente. Dicha presión dio por resultado el Acuerdo Yen-Dólar de mayo de 1984, el cual representó una contribución significativa para el movimiento de capital japonés en esa dirección (Walter, Andrew. *World Power and World Money…, op. cit.*, pp. 202-203 y 205).

Conforme EE.UU. transitaba hacia su conversión en el mayor deudor del mundo, Japón ascendía a convertirse en el mayor acreedor del mundo siendo su prestatario principal EE.UU. Mientras que las compras de bonos del Tesoro por parte de Japón llegaban a 197 mmdd en 1976, tan solo en abril de 1986 la cifra fue de 138 mmdd; y de los 81.8 mmdd que Japón invirtió en el exterior en 1985, 5.350 millones fueron en bonos, especialmente los emitidos por el Tesoro de EE.UU. Hacia mediados de los ochenta, los japoneses estaban suministrando una porción sustancial de los 100-120 mmdd que el gobierno estadounidense tomaba prestados anualmente y estaban haciendo grandes inversiones en todo tipo de activos norteamericanos. De acuerdo con las cifras del ministerio japonés de finanzas, a finales de los ochenta, Japón tomaba rutinariamente entre 30-40% de las emisiones de bonos del Tesoro.[215] Japón se convirtió así, en opinión de Gilpin, en el principal reaseguro de la hegemonía norteamericana y su enorme superávit de pagos en la principal fuente de financiamiento de la escalada belicista de Reagan.[216] Gilpin destaca también la importancia del papel de Japón en el respaldo a la hegemonía estadounidense en contraste con la posición de Alemania, la que en octubre de 1979 mostró su indisposición para sostener el dólar e importar la inflación norteamericana, lo que fungió como un factor crucial que impulsó a Washington a dar el viraje a la política monetaria ajustada que abanderó la administración Reagan.

El direccionamiento del flujo de ahorro japonés hacia los mercados financieros de EE.UU. no se explica solamente en función del diferencial de tasas de interés, sino de la relación simbiótica entre un EE.UU. necesitado de ahorro externo y un Japón tremendamente necesitado de mercados extranjeros y salidas para su superávit de capital.[217] Se trata, en realidad, de una simbiosis no sólo dictaminada por necesidades económicas sino por razones de seguridad, como quedó inmediatamente refrendado con la primera Guerra del Golfo, inmediatamente después del fin de la Guerra Fría, cuando Japón contribuyó con 13,000 millones de dólares para costear la operación "Tormenta del Desierto"; esto es, las garantías en el suministro del petróleo que también condujeron a Tokio a respaldar a Washington en la invasión de Irak de 2003. En febrero de 1996, seguramente los japoneses se sintieron reconfortados de la seguridad estadounidense por la que pagan, cuando el portaviones norteamericano *Nimitz* surcaba el estrecho de Taiwán en momentos en que la tensión con China continental arreciaba. También el peligro nuclear de Corea del Norte representa una razón de peso para la dependencia militar nipona.[218] Susan Strange se refiere al eje EE.UU.-Japón como uno de los dos pilares fundamentales de las finanzas internacionales. El otro es el eje franco-germano.

[215] *Ibidem,* p. 227.
[216] Gilpin, Robert. *La economía política de las relaciones internacionales..., op. cit.*, pp. 348-349.
[217] *Ibidem,* p. 350.
[218] Cfr. Strange, Susan. *Dinero loco. El descontrol del sistema financiero global*. Barcelona, Paidos, 1999, pp. 60-61.

Por su parte, el eje franco-germano ha empujado hacia la conformación de la unión monetaria europea. Dicha creación es la culminación de un viejo anhelo alemán, consistente en el establecimiento de una zona económica en la cual las exportaciones alemanas ya no fueran amenazadas por la fortaleza del marco y unas monedas europeas que se desajustaban ante el impacto del dólar (véase Parte II). Como EE.UU. y Japón, el área del euro es una economía relativamente cerrada en la que el comercio exterior representa un mero 10% del PIB en su conjunto. Un primer impacto de la moneda única consistirá en que como bloque monetario, la zona del euro no necesitará seguir acumulando la misma cantidad de reservas en dólares para respaldar la moneda. La situación que enfrentan los países individuales ha cambiado a raíz de la adopción del euro puesto que la moneda común está respaldada por las monedas extranjeras ganadas por toda el euroárea. Por otro lado, presidiendo una mayor y más coherente unión monetaria, los europeos se verán menos vulnerables a la apreciación monetaria y, probablemente, adquieran la fuerza necesaria para rehusarse a seguir financiando a EE.UU., o sea, a seguir acumulando dólares, o bien, lo harán con una postura negociadora más fuerte frente a EE.UU.[219] Además, la existencia del euro como alternativa de inversión sustentada en una economía de dimensiones semejantes a las de EE.UU., podría conducir a una diversificación de la inversión en activos financieros. Según Bergsten un escenario en el que alrededor de 30-40% de los activos financieros mundiales estuvieran denominados en euros, con 40 y 50% denominados en dólares, y el resto en yen y monedas menores como el franco suizo y la libra, implicaría una transferencia hacia euros en la redistribución de portafolio de entre 500 mmdd y 1 billón en euros.[220] Esto es, más del medio billón de dólares que en estos momentos el dólar necesita captar anualmente para cubrir el creciente déficit de balanza de pagos de EE.UU.

Como se analiza en el siguiente capítulo, la emergencia de una alternativa al dólar más robusta que el marco alemán y el yen japonés creará un ambiente internacional menos condescendiente con las maniobras económicas de EE.UU. El desafío principal del euro se resume en una cuestión: dificultará el financiamiento automático de la balanza de pagos de EE.UU., limitando considerablemente la libertad financiera de la que hasta el momento ha gozado este país. Una vez disminuida la razón para acumular dólares (como principal reserva de valor) el dólar va hallarse con una demanda disminuida del mismo y el margen de opción para EE.UU. quedará estrechado, dejándolo orillado a la necesidad de pagar altos intereses para atraer capital externo y poder financiar sus grandes déficit de pagos.

---

[219] Henning, Randall; Padoan, Pier Carlo. *Transatlantic Perspectives on the Euro*. Pittsburgh, European Community Studies Association, 2000, pp. 27-28.

[220] "The U.S. and the Euro: What impact will the single currency have on the American economy and transatlantic relations?", *GlobalBeat Issue Brief*, 29 de abril, 1998 <http://www.nyu.edu/globalbeat/pubs/ib33.html>

Parte II. El desafío del euro y la nueva bipolaridad monetario-financiera

El debate sobre las repercusiones del euro en el ámbito internacional recorre un espectro que abarca desde el escepticismo y la subestimación hasta la exaltación de dicho evento no sólo por su significado económico, sino por el trastorno mayúsculo que supone en la correlación de poder a nivel mundial. No ha sido casual, por otro lado, que la acogida prodigada a la moneda común europea en los Estados Unidos haya sido más bien fría y teñida de un desdén tras del cual se percibe, por el contrario, la preocupación que embarga a los líderes y estrategas de dicha nación. Ciertamente, no ha habido una reacción unánime y si comenzamos con las declaraciones de los líderes políticos, podemos encontrar que éstas son de apoyo retórico, aunque poco entusiasta y degradado conforme se deja escuchar la crítica e incredulidad del medio académico. Para evitar que el silencio fuera interpretado como oposición, los encargados del Tesoro estadounidense comenzaron a pronunciarse más directamente sobre la cuestión de la unión monetaria europea a inicios de 1996. En una declaración frente a la prensa el secretario del Tesoro, Robert E. Rubin, reiteró la postura clásica de EE.UU. al respecto: "Es del interés de EE.UU. el que Europa prospere. Siempre hemos dicho que pensamos que la unificación europea sirve para ese propósito y por lo tanto lo que es bueno para ellos, también es bueno para nosotros".[1]

Lawrence H. Summers, subsecretario del Tesoro, elaboró la posición oficial en abril de 1997, en la que se advertía del riesgo de que el proceso que rodea a la unión monetaria distrajera a Europa de las reformas estructurales de las que depende el crecimiento económico (como la flexibilización del mercado laboral, privatización y desregulación). Respecto a las perspectivas del dólar en cuanto principal moneda de reserva, Summers manifestó que cualquier erosión de su posición relativa ocurriría lentamente en caso de que ello sucediera, y dependería más de la economía de EE.UU. y de sus políticas macroeconómicas que de las condiciones en Europa o Japón; refrendaba su confianza en que el dólar seguiría siendo la "principal moneda mundial por mucho tiempo" y que, partiendo de una correcta gestión de la economía estadounidense, no había porque "temer del desarrollo de otras monedas exitosas y atractivas". Aunque, para no desentonar demasiado, Summers también adoptó la clásica careta diplomática: "La piedra angular de la política exterior norteamericana en los últimos cincuenta años ha sido el apoyo a la integración europea a través de la Comunidad Europea del Acero y el Carbón, el desarrollo del Mercado Común, el desarrollo del mercado único, y ahora Europa se dirige hacia la unión monetaria. Es un asunto que observamos con gran interés" y, continúa, "Los Estados Unidos tienen fuertes intereses económicos y de seguridad en una Europa estable y

[1] Department of the Treasury, press briefing, september 29, 1996, Block Court Reporting, citado en Henning, Randall. "U.S.-EU Relations after the Inception of the Monetary Union: Cooperation or Rivalry?", en Henning, Randall y Pier Carlo Padoan. *Transatlantic Perspectives on the Euro*. Pittsburgh, European Community Studies Association, 2000, p. 13.

próspera... Si la unión monetaria europea funciona para Europa funcionará para Estados Unidos. Mientras más ayude la moneda única a Europa a desarrollar una economía robusta y sana que esté abierta a los mercados mundiales, mayor será la bienvenida al proyecto".[2] Por su parte, aunque las declaraciones de la Reserva Federal fueron menos frecuentes, William McDonough, presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, describió a la unión monetaria como "un bien absoluto" para EE.UU. porque impulsará la economía europea y fomentará la unión política.[3] Finalmente, y no obstante las frecuentes críticas contra la dependencia europea de sus exportaciones, el 4 de enero de 1999, esto es, el primer día hábil posterior a la introducción del euro, el presidente Clinton reiteró la posición de apoyo de su administración: "Una unión económica exitosa que contribuya a una Europa dinámica está claramente en nuestros intereses de largo plazo... Estados Unidos ha sido durante mucho tiempo un partidario de la integración europea, y nosotros admiramos el firme progreso que Europa ha demostrado en la toma de decisiones presupuestarias frecuentemente difíciles que hacen esta unión posible".[4]

Papadopoulos infiere, a partir de los pronunciamientos públicos sobre la Unión Económica y Monetaria (UEM), que inicialmente los funcionarios norteamericanos no tomaron muy en serio las perspectivas de la UEM, quizá porque creyeron que las incertidumbres políticas y dificultades técnicas sólo permitirían una reducida membresía en la zona del euro, parecida a la zona del marco que ya existía. De manera coincidente, Henning observó que entre la mayoría de los líderes de opinión estadounidenses existía la percepción de que el objetivo de Maastricht tendría el mismo destino que el plan Werner (primer proyecto de unión monetaria). Dicho fracaso así como las riñas entre los gobiernos europeos acerca de la convergencia económica, además de la crisis monetaria europea de 1992-93 y, no menos importante, la mayor exposición de la opinión estadounidense a los medios y análisis británicos en lugar de los europeo-continentales reforzaron esta evaluación. El medio académico estuvo mucho más cargado aún a la crítica de las posibilidades reales de la UEM. Para la mayoría de los economistas norteamericanos (al menos la abrumadora mayoría de la American Economic Association, de acuerdo con Henning) el éxito de la UEM es más que dudoso, basando su diagnóstico principalmente en la teoría de las áreas monetarias óptimas, la cual fue formulada en la década de los sesenta por Robert Mundell, Ronald I. McKinnon, Peter B. Kenen y Max Corden entre otros, y tiene por objeto identificar las condiciones bajo las cuales un área geográfica puede compartir una moneda única o, lo que es lo mismo, sacrificar el tipo de cambio como instrumento para ajustar los desequilibrios en la balanza de pagos. De acuerdo con esto, las características de la movilidad laboral, la flexibilidad en el salario real y las transferencias fiscales en

[2] Citado en *ibidem*, pp. 14-15.
[3] Citado en *ibidem*, p. 16.
[4] Citado en *ibidem*, p. 17.

el caso europeo, no son las adecuadas para el establecimiento de una zona monetaria óptima en el área euro (no obstante, paradójicamente, Mundell y McKinnon están convencidos de la UEM).

Uno de los críticos más acervos de la UEM, Rudi Dornbusch, consideró que ésta había pasado de ser de "una idea mala e improbable a una mala idea que está por convertirse en realidad" y "la lucha para lograr la unión monetaria bajo la fórmula de Maastricht puede ser recordada como una de las batallas más inútiles en la historia europea. Los costos por lograrla son grandes, los beneficios económicos mínimos y las probabilidades de una decepción mayores". Para Dornbusch, el abandono de los ajustes mediante el tipo de cambio transfiere al mercado laboral la tarea del ajuste para lograr competitividad; la solución descansaría, por tanto, en mercados de trabajo competitivos, a no ser porque "esa es una palabra sucia en la Europa del bienestar social".[5] En general, el argumento más común ha sido que el principal motivo que incentiva a la UEM es de carácter "político", lo cual lleva implícita la idea de que es un proyecto contraproducente desde el punto de vista económico. Según Krugman, los fundamentos de la UEM "son más políticos que económicos. El objetivo último aunque raramente reconocido de una moneda unificada es llevar a Europa hacia la unión política".[6] Barry Eichengreen y Jeffry Frieden concluyen, por su parte, que "la ausencia de una justificación económica clara para la UEM nos lleva a concluir que los eventos en Europa son conducidos principalmente por factores políticos".[7] Peor aún: para Milton Friedman, la UEM es contraproducente tanto en el sentido económico como en el político, puesto que es una idea política "impuesta bajo circunstancias desfavorables" que afectará negativamente a la pretendida unidad política más que favorecerla.[8] Pero, sin lugar a dudas, de todas las críticas vertidas ha sido la de Martin Feldstein la más altisonante y desconcertante, al mismo tiempo que es la que ha dejado ver más crudamente que es lo que está en juego detrás del euro dado que conjuga tanto la crítica de las perspectivas de la UEM como la ponderación política de dicho proceso en los términos más extremos, los del enfrentamiento militar. En palabras de Feldstein, "Si la UEM se realiza, como ahora parece crecientemente probable, cambiará el carácter político de Europa en un sentido que pudiera conducir a conflictos en Europa y confrontaciones con Estados Unidos".[9] Para Feldstein, "el lanzamiento de la UEM es el evento político más significativo desde el final de la guerra fría"[10] y no puede pasar desapercibida la franqueza con la que los representantes europeos enfatizan que una razón primaria para la unión política y monetaria

[5] Dornbusch, Rudi. "Euro fantasies", *Foreign Affairs*, no. 75, septiembre-octubre, 1996, p. 113 y 124.
[6] Krugman, Paul. "The Plight of the Hapless EMU", *Fortune*, vol. 138, no. 12, 21 de diciembre, 1998, p. 34.
[7] Eichengreen, Barry y Jeffry Frieden, "The Political Economy of European Monetary Unification: An Analytical Introduction", en Eichengreen, Barry y Jeffry Frieden (eds.) *The Political Economy of European Monetary Unification*. Boulder, Colorado, Westview Press, 2001, p. 5.
[8] "Euro? Americans Wonder What to Make of It", *International Herald Tribune*, 9 de marzo, 1998, citado en Papadopoulos, Constantine. "EMU: the Rising Challenge to the Dollar – A European Perspective on American Scepticism about Monetary Union", Weatherhead Center for International Affairs, Harvard University, *Working Paper Series 98-09*, junio, 1998.
[9] Feldstein, Martin. "EMU and International Conflict", *Foreign Affairs*, no. 76, noviembre-diciembre, 1997, p. 60.
[10] Feldstein, Martin. "The Euro Risk", *Time*, vol. 153, no. 3, 25 de enero, 1999, p. 82.

de Europa es la de contrapeso a la influencia a EE.UU. tanto en los asuntos europeos como en los asuntos internacionales: "Si la UEM conduce a una fuerte unión política con su propia política exterior y militar, el conflicto con EE.UU. se extenderá de las cuestiones comerciales hacia los asuntos militares y de política exterior."[11]

Estados Unidos deberá reconocer, por tanto, que no seguirá contando con Europa como aliado en sus relaciones con terceros países, así como el hecho de que una Europa guiada por intereses económicos propios podría buscar alianzas y políticas contrarias a los intereses de EE.UU. Por ello es que "Si la UEM se lleva a cabo y conduce a una unión política europea, el mundo será muy diferente y no necesariamente un lugar más seguro".[12] De hecho, la razón principal para la UEM es política y no económica, y el efecto a largo plazo más fundamental de adoptar una moneda única será la creación de una unión política, un Estado federal europeo con responsabilidades en la política exterior y la seguridad común. En ese sentido, Feldstein no alberga ninguna duda de que Europa, con una población más numerosa y una economía aproximadamente igual en tamaño a la de EE.UU., adquiera la capacidad de proyectar poder militar para convertirse en "una fuerza formidable en la política global" debilitando el rol de la OTAN y de la presencia norteamericana en Europa.[13] Y no sólo eso, sino contraponiendo los intereses europeos a los estadounidenses:

> Una manera en la que los gobiernos europeos pueden superar los conflictos intra-europeos y crear una mayor unidad dentro de Europa es teniendo un adversario común. La Unión Soviética, que jugó ese rol durante el pasado medio siglo, ya no existe. Hoy, Rusia no es la amenaza que fue la Unión Soviética. Me preocupa que EE.UU. vaya a ser visto como un adversario políticamente conveniente, un adversario que pueda ser usado para permitir el avance de la agenda europea de la unificación política y económica, a pesar de las tensiones que esto crea entre los países de Europa.[14]

El argumento de Feldstein es completamente político: la razón que anima a la UME es política, consiste en dar paso hacia la unión política europea y, en esa medida, representa un desafío para

[11] Y aunque enfatiza más la actitud francesa que la alemana, continúa con gran acierto al evidenciar las contradicciones que, por ejemplo, pasaron desapercibidas a su colega economista y especialista en cuestiones monetarias, Robert Mundell: "Los franceses no esconden sus desacuerdos con Washington en relación con el Medio Oriente, Rusia y aún con América Latina. Francia sigue estando fuera de la estructura militar de la OTAN y anuncia que se unirá a la misma sólo si un francés reemplaza al comandante estadounidense de la fuerzas de la OTAN en el Mediterráneo, una demanda que la OTAN ha hecho a un lado . Mucha gente en Francia concibe a la unión política como un vehículo para dar a la política exterior francesa el respaldo de casi 300 millones de europeos" (*ibidem*, p. 83).

[12] Feldstein, Martin. "EMU and International Conflict", *op. cit.*, p. 73.

[13] Dicha intención se remonta, en realidad, a los orígenes mismos de la Comunidad Europa, como constata Feldstein a través del siguiente comentario realizado en 1956 por el canciller Konrad Adenauer ante el ministro del exterior francés Christian Pineau, justo cuando Inglaterra y Francia cedieron ante la presión de EE.UU. para abandonar el canal de Suez y un año antes de que se firmara el Tratado de Roma para lanzar el Mercado Común: "Francia e Inglaterra nunca serán potencias comparables a Estados Unidos y la Unión Soviética. Alemania tampoco. Sólo les queda un camino para jugar un rol decisivo en el mundo, este es unirse para hacer Europa. Inglaterra no está madura para ello pero el asunto del Suez ayudará a preparar su ánimo. No tenemos tiempo que perder: Europa será su venganza" (citado en Feldstein, Martin. "EMU and International Conflict", *op. cit.*, pp. 70-71).

[14] Feldstein, Martin. "The European Central Bank and the Euro: The First Year", *Journal of Policy Modeling*, vol. 22, no. 3, 2000, p. 353.

EE.UU. Al mismo tiempo, la UEM es contraproducente en el plano económico y conducirá a un debilitamiento de las economías europeas, lo que exacerbará, en contra de lo que pretende, los conflictos intraeuropeos. Esto se debe a que atará a todas las economías europeas a una política monetaria única, que seguramente seguirá los lineamientos que más convengan a Francia y Alemania, causando frustración y encono entre los socios menores después de que caigan en cuenta de que sacrificaron su soberanía en materia de política económica a cambio de ninguna retribución significativa. De este modo, "el motivo de preocupación no es que la UEM represente una Europa más fuerte que pueda desafiar a la economía de EE.UU. Por el contrario, es probable que la UEM debilite a la economías europeas, llevándolas a una mayor fricción comercial y aislamiento económico. Pero los problemas más importantes que la UEM puede causar son políticos, provocando crecientes conflictos con Europa y con los EE.UU."[15] En otras palabras, el desafío del euro está representado por su potencial político negativo: ya sea que fracase debilitando a las economías europeas, ya sea que tenga éxito dando paso a la unión política europea, en ambas situaciones, Europa se coloca en curso de colisión con EE.UU.

Para Fred Bergsten, el surgimiento del euro representa el mayor cambio en las finanzas globales desde que el dólar superó a la libra para convertirse en la moneda líder del período de entreguerras, y se inscribe dentro de una tendencia hacia una bipolaridad, consecuencia del fin de la Guerra Fría, la reducción de la importancia del poder militar de EE.UU. para Europa y, por tanto, del papel que representaba la protección a la seguridad en la resolución de las disputas económicas dentro de la alianza anticomunista.[16] Según Bergsten, la primacía del dólar se debe en mucho a la inercia y al mero hecho de que no hubiera enfrentado anteriormente un rival a su altura, como pudo haber ocurrido a finales de los setenta cuando la inflación alcanzó dos dígitos y, aún sin rival a la vista, la participación del dólar en el mercado global se redujo sustancialmente. En cambio, a partir del surgimiento del primer competidor potencial por el estatus global las recurrentes devaluaciones del dólar enfrentarán un mundo muy diferente, puesto que una recaída grave del dólar impulsará importantes e históricos efectos sistémicos y macroeconómicos.[17] Simplemente ocurrirá que la confianza en el dólar como moneda de reserva, facturación e intervención representará riesgos que ya no serán obligados en virtud de la existencia de otra alternativa monetaria. Por otro parte, lejos del siglo "japonés" o "asiático" que hasta hace algunos años se pregonaba, para Bergsten parece más probable un "siglo europeo" o aún un "segundo siglo americano" y, a pesar de que muchos autores sugieren que el siglo XXI será trilateral por centrarse en Europa, Japón y EE.UU., desde su

[15] Feldstein, Martin. "The Euro Risk", *op. cit.*, p. 82.
[16] Bergsten, Fred. "America and Europe: Clash of the Titans?", *Foreign Affairs*, vol. 78, no. 2, marzo-abril, 1999, reproducido en la página web del Institute for International Economics <http://www.iie.com/PAPERS/bergsten0399.htm>
[17] Bergsten, Fred. "The Euro Versus The Dollar: Will There Be A Struggle For Dominance?", presented to a Roundtable at the Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta, 4 de enero, 2002.

perspectiva el candidato más plausible para el éxito económico y el liderazgo global es la asociación transatlántica. De lo contrario, si dicha asociación no fructifica se continuarán separando las placas tectónicas, con severas consecuencias para las partes y el resto de la economía mundial.

Sin embargo, frente a este aparente consenso mayoritario entre al menos algunos de los representantes más destacados del gremio de economistas estadounidenses, no nos queda sino evaluar los argumentos políticos y económicos que subyacen al experimento monetario europeo así como la forma en la que ambos interactúan. En los siguientes apartados indagaremos porque el euro representa no sólo un proyecto con un justificante propiamente económico, sino también cuáles son los resortes políticos que lo animan así como las relaciones de interioridad y no de exterioridad que conforman la unidad entre lo "económico" y lo "político".

2.1. Los motivos políticos: la alianza franco-germana entre el "anclaje" europeo de Alemania y la "germanización" de Europa

El motivo profundo que anima la creación de la moneda única europea es la renovación de la alianza franco-germana. Este objetivo político está a la base del proyecto de unificación monetaria del mismo modo en que lo ha estado todo el edificio de la Comunidad Europea y su proceso de integración económica. Sin embargo, los motivos políticos que acicatearon la creación de la moneda única europea no pueden ser concebidos como motivos ajenos a la racionalidad económica, puesto que desde sus servicios la integración económica del continente proviene de una voluntad política que tiene en la alianza entre Francia y Alemania su más firme propulsor. Plantear, entonces, la cuestión de la creación del euro por motivos políticos carentes de una justificación económica (por ejemplo, la supuesta inviabilidad como Área Monetaria Óptima) implica desconocer que han sido decisiones políticas las que han dado cauce a todo el proceso previo de integración económica. Implica, además, hacer de la "economía" una fuerza inmanente desligada de los procesos y las realidades histórico-políticas. El espacio europeo podrá no ser un área monetaria óptima, como tampoco el mundo y su historia representan un espacio y un tiempo necesariamente óptimos para determinados procesos económicos. El espacio común europeo fue el producto de una alianza forzada entre dos enemigos acérrimos, Francia y Alemania, forjada a instancias de una potencia externa, EE.UU., en el marco de un conflicto emergente frente a un nuevo enemigo, la Guerra Fría y la Unión Soviética. En ese sentido, la reconciliación francogermana que dio la pauta para el proyecto de integración europeo fue una respuesta "óptima" ante urgencias políticas impostergables.

Impulsado por sus intereses imperiales, EE.UU. fungió, en palabras de De Gaulle, como el "federador externo" de Europa occidental que echó a andar un proceso de integración a través de tres

vías: la política, la militar y la económica, aunque finalmente sólo sería esta última la que lograría concretarse. Por algún tiempo, Washington procuró la integración europea con más fervor que los mismos seis Estados que conformaron la CEE.[18] El interés que movió a Washington no era la filantropía sino las previsiones económicas formuladas por el Comité Coordinador de Estado, Marina y Guerra de EE.UU., advirtiendo la imposibilidad de que el mundo pudiera seguir comprando productos del país más allá de entre doce y dieciocho meses, así que Truman asumió que "no había que perder ni un instante para encontrar el medio de levantar a Europa", pero que había que hacerlo inyectando dinero a través de un medio diferente pues "si las naciones del viejo continente se dejaran convencer de la necesidad de buscar un modo de resolver en común los problemas económicos de una Europa considerada como fin, en lugar de fragmentarlos en los límites demasiado estrechos de cada país, la ayuda de Estados Unidos sería más eficaz y la fuerza de todo este gran cuerpo, recobrada la salud, se vería mejor apoyada".[19] Como resultado de la conflagración mundial, Europa se encontraba atascada en una severa crisis económica y una profunda desorganización social que la hacían sumamente vulnerable frente a la URSS. Ante esto, EE.UU. aceleró sus iniciativas para volver a poner en pie esta parte del mundo y armar un cinturón de contención contra la URSS. Ya en 1942 Churchill se había pronunciado a favor de la creación unos "Estados Unidos de Europa" con el fin de evitar que la URSS "inundara el continente", e incluso apuntaba cuál debería ser el pivote de semejante proyecto: "Voy a decir algo que les sorprenderá. El primer paso hacia la reconstrucción de la familia europea ha de ser una asociación entre Francia y Alemania".[20]

Si embargo, mientras que la integración económica avanzó como el medio más viable para alcanzar el objetivo de la integración europea, la vía política y militar tropezó en sus intentos en el mismo sentido. En 1947, Francia y Gran Bretaña firmaron el Tratado de Dunquerque, una alianza de carácter militar a la que en 1948 se sumaron Bélgica, Luxemburgo y los Países Bajos mediante el Tratado de Bruselas. La agudización de la Guerra Fría aumentó la presión para levantar la contención europea y, lo más importante, para rehabilitar a la Alemania derrotada. En 1947, la URSS estrenó la bomba atómica arrebatando a EE.UU. el monopolio del arma nuclear y eliminando con ello la invulnerabilidad estadounidense. La guerra de Corea en 1950 y el apoyo de la China comunista a Corea del Norte, justificaron el rearme occidental en gran escala. En el frente europeo, Estados Unidos tuvo que abandonar su planteamiento disuasivo basado en la posibilidad de aniquilar a la URSS mediante la capacidad del comando aéreo estratégico y adoptó una estrategia de defensa de Europa desde el punto de vista terrestre: la "estrategia de avanzada", que se basaba en correr la defensa lo más al

[18] De 1949 a 1960, EE.UU. canalizó un total de 3 a 4 millones de dólares en apoyo a las actividades de los federalistas europeos (Lundestad, Geir. "*Empire" by Integration. The United States and European Integration, 1945-1997*. Nueva York, Oxford University Press, 1998, p. 42).
[19] Citado en Pereira Castañares, Juan Carlos. *Historia y presente de la guerra fría*. Madrid, Ediciones Istmo, 1989, p. 168
[20] *Ibidem*, p. 149.

este posible. La defensa de Europa se situó en la línea que divide a Alemania oriental y la occidental, la llamada frontera intergermánica, y a partir de este momento quedó suficientemente claro que Alemania occidental debía convertirse en pieza fundamental de la coalición aliada, lo que suponía rearmar a Alemania y encender con ello las suspicacias francesas.

La rehabilitación del potencial germano implicaba revocar los acuerdos establecidos en tiempos de guerra referentes a la desindustrialización a la que se induciría a Alemania, por temor a que volviera a utilizar su industria pesada para un programa de rearme secreto -como ocurrió durante los años de entreguerras. Se dispuso también levantar la compartimentalización de Alemania para acelerar su recuperación, una decisión frente a la que Francia tuvo que plegarse posteriormente a pesar de su negativa inicial. Con los recuerdos de las invasiones germanas en territorio francés de 1870, 1914 y 1940, el renovado temor al resurgimiento alemán se convirtió, irónicamente, en el estímulo de los esfuerzos hacia la integración europea. Desde la unificación alemana en el siglo XIX, Francia tuvo que arreglárselas formando alianzas que pudieran contrapesar el poderío de su vecino. Antes de la Primera Guerra Mundial, los franceses encontraron dicho aliado en Rusia, y entre las dos guerras se aliaron a Polonia, Checoslovaquia, Rumania y Yugoslavia, sin que ninguna de estas alianzas les resultaran de gran utilidad. Después de la guerra y a pesar de la extensión del poder soviético hasta el corazón de Europa, Francia seguía viendo en Alemania a un enemigo. Incluso en 1944 Francia firmó un Tratado de Asistencia Mutua con los soviéticos. Sin embargo, el avance soviético en Europa obligó a los franceses a ceñirse a la demanda norteamericana de sumar el poder alemán a occidente. El dilema francés seguía siendo cómo mantener a Alemania a raya en tanto que la nación potencialmente más fuerte de Europa, aparte de la Unión Soviética.

El fracaso de la estrategia tradicional de equilibrio de poder, por la cual una potencia menor busca equilibrar a una nación más fuerte, condujo a Francia a buscar una nueva forma de ejercer algún control sobre el renaciente poderío alemán. Los líderes franceses idearon un medio imaginativo en la integración europea, en una comunidad supranacional a la cual Alemania transfiriera ciertos derechos soberanos para de esta manera controlarla. El primer movimiento en dirección hacia una Europa unida se efectuó en mayo de 1950, con la propuesta de creación de la Comunidad Europea de Carbón y Acero (CECA), cuya meta era entretejer las industrias pesadas alemana y francesa a tal grado que fuera imposible separarlas, impidiendo un empleo unilateral de los recursos que diera de nuevo a Alemania la oportunidad de utilizar sus industrias de carbón y acero para fines nacionalistas y militaristas. Además, la integración económica permitiría a Francia reforzar su capacidad industrial, vulnerable debido a la carencia de fuentes de energía. Así, la “europeización” se convirtió para

Francia en un medio de restablecer un equilibrio con Alemania.[21] La "europeización" encubría también objetivos más ambiciosos. Francia deseaba una Europa unida bajo liderazgo francés. En un mundo dominado por las dos superpotencias, con Gran Bretaña como la nación más influyente en Europa y Alemania ocupando una posición estratégica dentro de la Alianza Atlántica, lo que hacía que Bonn fuera un foco de atención más importante que París, Francia tenía ante sí un mediocre futuro como potencia de segundo orden, sin otra opción que permanecer subordinada a su protector norteamericano. En cambio, con una Europa unida y con la unidad franco-germana en su centro, Francia podía ganar una voz equivalente al dominio de los "anglosajones" al que se refería De Gaulle.

La CECA estaba al mismo tiempo en perfecta sintonía con los intereses estadounidenses a pesar de que era una institución formalmente más autónoma respecto a Estados Unidos que la Organización Europea para la Cooperación Económica (OECE, precursora de la OCDE) por el reforzamiento económico y político que implicaba para el bloque occidental, así como también lo estuvo la creación de la Comunidad Económica Europea en 1957. Aunque en lo económico la CEE se convertiría a la postre en un competidor de EE.UU., durante cierto tiempo fue, por el contrario, un factor de desarrollo de ese país, como lo demuestra el que las inversiones directas norteamericanas se multiplicaron por quince en los años cincuenta, convirtiendo a Europa en el conjunto geográfico más favorecido por las inversiones norteamericanas.[22] Además, los norteamericanos apoyaban la integración europea y los planes franceses que la inspiraban con objeto de contener el resurgimiento de Alemania. El temor al dominio de Europa por parte de Alemania fue la causa principal que condujo a EE.UU. a intervenir en las dos guerras mundiales. En la Guerra Fría, EE.UU. intervino de nuevo en Europa para contener a la URSS, pero mantuvo su preocupación por el rol desempeñado por Alemania. Ésta no debía ser discriminada pero tampoco debía ser dejada en libertad: la integración era la respuesta. La integración de Alemania era la única alternativa a la plena independencia y el mejor recurso para despejar el mayor temor: una eventual alianza de Alemania con la Unión Soviética. La integración europea servía pues, para el propósito de una "doble contención": la

[21] Después de la Primera Guerra Mundial, Francia recuperó Lorena, yacimiento de los depósitos de mineral de hierro más grandes de Europa que habían ayudado a hacer de Alemania la potencia industrial más poderosa de Europa (a partir de la anexión alemana de Alsacia-Lorena entre 1871 y 1918). Sin embargo, Francia seguía careciendo de carbón y los depósitos de carbón más grandes de Europa estaban en el Ruhr y, en menor medida, en el Saar, esto es, en Alemania. Por tanto, el Plan Schuman implicaba un trueque con Alemania occidental: Francia recibiría carbón de Alemania al mismo precio que los fabricantes alemanes y no al precio más alto que pagaba antes, lo cual hacía que los productos franceses fueran más caros que los alemanes. A cambio, Francia dejaría de oponerse al aumento de la producción alemana y persuadiría a Gran Bretaña y EE.UU. de que levantaran todos los controles sobre la industria pesada alemana. Esto significaría que Alemania podría competir nuevamente en el mercado internacional; más aún, la entrada en la CECA sería el primer paso hacia la recuperación de la soberanía. Así, el Plan Schuman tenía un atractivo tanto económico como político para los alemanes y los franceses.

[22] De hecho, la multipolaridad que actualmente socava la pretensión unipolar estadounidense fue un diseño geoestratégico concebido por EE.UU. durante la Guerra Fría. Según George Kennan, EE.UU. debía favorecer la evolución de un sistema multipolar *limitado*, consistente en la emergencia de centros de poder independientes no sólo en Europa sino también en Asia. Para Kennan la existencia de otros "polos" en el sistema internacional evitaría que americanos y soviéticos realizaran una política exterior arriesgada.

contención de la Unión Soviética y de Alemania.[23] En un documento confidencial de enero de 1956, John Foster Dulles, republicano experto en asuntos exteriores, resumía las razones que daban sustento al apoyo de Washington a la integración europea en estos términos:

a. El problema de vincular orgánicamente a Alemania en la Comunidad Occidental para disminuir el peligro de que con el tiempo un nacionalismo alemán resurgente pudiera trocar neutralidad por reunificación con la perspectiva de apoderarse de la posición de control entre el Este y el Oeste.
b. La debilidad de Francia y la necesidad de proporcionar una alternativa positiva al neutralismo y "derrotismo" en ese país
c. La solidificación de una nueva relación entre Francia y Alemania la cual ha estado desarrollándose desde 1950 a través del movimiento de integración.[24]

El 19 de octubre de 1949, Dean Acheson, secretario de Estado estadounidense, advirtió la existencia de signos que pudieran conducir al renacimiento del nacionalismo alemán, por lo que había que acelerar el curso de la integración europea y el liderazgo que Francia tenía que asumir "pronta y decididamente"; además, París no debía detenerse por la reticencia de Londres dado que "la clave del progreso hacia la integración estaba en manos de los franceses" y porque "aún con la relación más estrecha posible de EE.UU. y Gran Bretaña con el continente, Francia y sólo Francia puede tomar el liderazgo decisivo en la integración de Alemania occidental en Europa occidental". Es más, estaba en juego "la última oportunidad de Francia para tomar el liderazgo" si "quería ser evitado el dominio de Rusia o Alemania, o quizá el de Rusia con Alemania".[25] Respondiendo a la búsqueda desesperada por parte de la administración Truman de nuevas ideas para la integración de Alemania dentro de una Europa occidental integrada, al Alto Comisionado de EE.UU. en Alemania, John McCloy, propuso el 25 de abril de 1950 lo que sería la base de la construcción del bloque occidental durante la Guerra Fría: primero una comunidad del acero y el carbón y después la membresía de Alemania en la OTAN. Francia quedaba emplazada a asumir el liderazgo, como ocurrió semanas después con el anuncio del plan Schuman del 9 de mayo de 1950 para la CECA que hacía eco de la propuesta de McCloy y que el embajador estadounidense David Bruce había discutido con Jean Monnet.[26]

Para los miembros de la administración Eisenhower, el peor escenario consistía en que los soviéticos lograran destruir a la OTAN, Alemania optara por no rearmarse y hubiera suficiente presión como para que Bonn buscara un acomodo con la Unión Soviética. Moscú podría entonces "andar detrás de la posibilidad de la unificación de Alemania, la rectificación de la frontera polaca y ventajas económicas". Dulles concluía entonces que "no hay una buena alternativa si los franceses

[23] Lundestad, Geir. "*Empire" by Integration... op. cit.,* p. 25.
[24] *FRUS*, 1961-3: Telegram from the Secretary of State to the Embassy in Belgium, 26 jan. 1956, 399, citado en *ibidem*, pp. 24-25.
[25] Citado en *ibidem*, p. 34.
[26] *Ibidem*, pp. 37-39.

torpedeaban la solución OTAN y no debemos asumir que podemos seguir adelante independientemente para rearmar a Alemania si Francia no está de acuerdo".[27] Adenauer rechazó los ofrecimientos soviéticos conducentes a la unificación alemana (particularmente en marzo de 1952) dejando en claro su alineación con occidente y se encargó que no sonaran la sirenas de la neutralidad alemana que tanta ansiedad ocasionaban a Washington. No obstante, seguía en suspenso que sucedería una vez que una nueva generación de dirigentes alemanes sucediera al gobierno de Adenauer. Para el secretario de estado norteamericano, Douglas Dillon, la respuesta estaba en el impulso que su país había dado a la integración europea "con objeto de que una nueva generación de alemanes no tuviera mano libre para jugar con el Este contra el Oeste o unas partes de Europa contra otras o incluso Europa contra EE.UU."[28]

A contrapelo de las fantasías contemporáneas acerca de la disolución del Estado-nación y las soberanías nacionales, en realidad lo que ocurre precisamente en el seno del proceso de integración más avanzado, el de la Europa "comunitaria", es que el "motor" que remolca este proceso, la alianza franco-germana, descansa en una relación gobernada por los intereses nacionales de sus participantes. La visión de esta alianza no ha sido nunca la misma de un lado y de otro del Rin, como no lo han sido los intereses nacionales que condujeron a cada país a comprometerse en una alianza que no es, ni mucho menos, invulnerable a las contradicciones y enfrentamientos ocasionados por el apego a los objetivos nacionales.[29] En esta relación las cosas han sido siempre más sencillas para Alemania que para Francia, ya que por su condición en la posguerra Alemania no tenía otra opción que empeñarse de lleno en su redención y aceptación por parte de sus victimarios en la guerra y posteriormente, una vez consolidada como potencia económica dominante en Europa, siguió tratando de paliar su debilidad en el plano militar aliándose con una potencia nuclear europea que no podía ser Gran Bretaña.[30] Por su parte, Francia se ha embrollado más en el significado y manejo de esta

[27] *FRUS*, 1952-4: V.2, Memorandum of discussion, 215th meeting of the NSC, 24 Sept. 1954, 1266, citado en *ibidem*, pp. 24-25.

[28] NA, 611.41/3-2060, Herter to various embassies, 3, citado en *ibidem*, p. 26. George Ball, subsecretario de Estado y encargado de la política estadounidense hacia la integración europea, se expresó así sobre esta problemática en julio de 1963: "... la posibilidad de alguna apertura soviética a la Alemania post-Adenauer no debe ser descartada... *En esas circunstancias modificadas una Alemania no vinculada estrecha e institucionalmente con Occidente puede ser una fuente de gran peligro. Resentida por una profunda sensación de discriminación y enloquecida por el irredentismo, una Alemania suelta puede ser como un cañón abordo en alta mar* [cursivas en el original] (FRUS, 1961-3: XIII, Memorando from Ball to president Kennedy, 20 june, 1963, 209, citado en *ibidem*, p. 26).

[29] "En ocasiones parece como si la relación franco-germana se mantiene más por la inquietud sobre las probables consecuencias negativas que podrían resultar de un fracaso de la 'entente' que de una convergencia de intereses políticos y un *rapprochement* político-cultural" (Schmidt, Peter. *The special Franco-German security relationship in the 1990s*. París, Institute for Security Studies, Western European Union, 1993, p. 1).

[30] La caracterización de Brzezinski de la alianza francogermana es la siguiente: "Francia busca reencarnarse como Europa; Alemania busca la redención a través de Europa. Esas diferentes motivaciones permiten en gran medida explicar y definir la sustancia de los diseños alternativos de Europa de franceses y alemanes. Para Francia, Europa es el medio de recuperar su pasada grandeza. Incluso antes de la Segunda Guerra Mundial, la cuestión del progresivo declive de la centralidad europea en los asuntos mundiales preocupaba ya a algunos serios estudiosos franceses de las relaciones internacionales". En el caso

relación debido a la naturaleza ambivalente de su intención, ya que por un lado la alianza ha sido concebida ante todo como un medio de control y, al mismo tiempo, como un pedestal para contrarrestar su declinación como potencia de primer orden. Para Alemania, el sistema de alianzas occidental (básicamente la CE/UE y OTAN) ha sido el vehículo por medio del cual el tenaz esfuerzo de un país ocupado y entonces semisoberano, con una economía destruida y amputada de sus tradicionales mercados del este, se fijaba como objetivo primordial el lento y paciente escape de la sujeción y la reconstrucción en el marco del libre comercio atlántico y la integración económica con Europa occidental. Este punto de partida ha sido descrito así:

> Dado el odio desatado por el Tercer Reich, un período indefinido de castigo y sujeción apareció como el destino más probable de Alemania. A consecuencia de la victoria, como es un caso muy frecuente en la historia, la alianza entre este y oeste se desintegró. Un nuevo conflicto dominante, la Guerra Fría, suplantó al anterior, propinando un inconcebible golpe de suerte para Alemania. Un 'Super Versalles' no se materializó[31]

Por lo que:

> Inicialmente, el problema era huir de la sujeción y así el objeto en juego era el edificio de la comunidad -la búsqueda de un sistema europeo occidental que reemplazaría los grilletes impuestos con obligaciones comunales y por tanto igualitarias. La integración económica dentro de las Comunidades Europeas fue el primer paso en el camino hacia su libertad[32]

Adenauer empeñó toda su diplomacia en transmutar los límites impuestos unilateralmente por las naciones victoriosas, en controles mutuos compartidos voluntariamente por todos. Por ello, en realidad, "la estrategia de Adenauer fue exactamente el reverso de los primeros europeístas como Jean Monnet, uno de los Padres Fundadores de la Comunidad Europea. Los 'Funcionalistas' vieron la integración como solvente irresistible de la soberanía nacional porque cada paso en cualquier área forzaría a las naciones a integrarse en más y más sectores. Adenauer, sin embargo, revirtió la lógica usando cada concesión a la RFA como una palanca para el levantamiento de limitaciones a la soberanía alemana".[33] Esto quería decir que por una vez en el curso de la historia alemana, el "sistema internacional" ejercía una influencia benigna en la política interna; Bonn no sólo no se convirtió en otro Weimar y se liberó de las pesadas cargas por concepto de indemnización, sino que se benefició de la masiva infusión de capital norteamericano mientras que la pérdida de mercados

---

de Alemania ocurre que: "En su ferviente compromiso con Europa, Alemania ve una purificación histórica y una restauración de sus credenciales morales y políticas. Al redimirse a través de Europa, Alemania restaura su propia grandeza, al tiempo que obtiene una misión que no tiene por qué movilizar automáticamente el resentimiento y los temores europeos contra ella. Si Alemania persigue el interés nacional alemán, con ello corre el riesgo de poner en contra a los demás europeos; si Alemania promueve el interés común europeo, obtiene el apoyo y el respeto de los europeos" (Brzezinski, Zbigniew. *El gran tablero mundial. La supremacía estadounidense y sus imperativos geoestratégicos*. Barcelona, Edit. Paidós, 1998, pp. 68-69).

[31] Joffe, Josef. "The Foreign Policy of the Federal Republic of Germany. Tradition and Change", en Macridis, Roy C. (ed.) *Foreign Policy in World Politics*. New Jersey, Prentice Hall, 1992, pp. 69-107

[32] *Ibidem*, p. 71.

[33] *Ibidem*, p. 73.

tradicionales fue compensada con el sistema de libre comercio promocionado por EE.UU., de manera que los mercados perdidos en el este se abrieron en el oeste.

En los años setenta, los medios cambiaron pero no la estrategia subyacente para seguir afirmando la posición alemana en el mundo dentro de su condición de nación semisoberana. Lograda la rehabilitación y la seguridad, las ganancias de la bipolaridad empezaron a palidecer y los costos comenzaron a pesar cada vez más. Willy Brandt reconstruyó la estrategia de Adenauer mediante la *Ostpolitik* (1969), la respuesta alemana para reducir la presión de la Guerra Fría y romper con el veredicto del congelamiento político que la separaba del este, reconociendo el *statu quo* de la esfera de influencia moscovita en Europa oriental.[34] La revolución diplomática efectuada entre 1969 y 1972 redujo la dependencia única de la RFA hacia el oeste y le dio margen de acción en el este, mediante la apertura de una relación especial que equivalía al planteamiento de una paz por separado con el bloque soviético.[35] La Alemania de posguerra fría refrendó este embozado mecanismo de proyección de poder. En la simbiosis del interés nacional alemán con las estructuras internacionales "el énfasis en el pan-europeísmo y el supranacionalismo es de hecho una estrategia nacional para una nueva Alemania".[36] El proceso de ampliación de la UE fue concebido por Alemania como un instrumento de estabilización del este y, en esa medida, como un instrumento de política de seguridad que tiene la virtud de endosar los costos de la política de estabilización sobre más hombros, además de evitar la percepción sobre la imposición de una posición hegemónica alemana en Europa.[37]

A diferencia de Alemania, que aceptó con beneplácito el tutelaje de EE.UU. como único medio para obtener su rehabilitación, de Inglaterra, que apostó por asirse de su "relación especial" con EE.UU. para tratar de contrarrestar la declinación de su poder, y de Japón, que aceptó la protección norteamericana en reciprocidad a los mercados para sus productos, Francia, "la única potencia de rango medio que ha emprendido una búsqueda por alcanzar un rango mundial",[38] apostó a la restauración de su posición dominante en Europa y dondequiera, rivalizando con las superpotencias y

[34] La *Ostpolitik* fue, de entrada, un acercamiento a la RDA a partir del reconocimiento *de facto* de ésta como nación a través del Tratado Básico entre la RFA y la RDA (21 de diciembre de 1972). Brandt no habló nunca de reunificación pero se refería a las "dos Alemanias en una nación". Con el Acuerdo de Berlín, firmado el 3 de septiembre de 1971, la URSS permitió por primera vez el acceso sin impedimentos a Berlín.

[35] "En el mejor de los casos tú puedes pararte en una pierna, pero no puedes caminar sobre ésta" decía Herbert Wehnerm, líder parlamentario socialdemócrata, en 1974. Entendida así, la *Ostpolitik* permitía no sólo la movilidad hacia el este sino que también aligeraba la presión sobre la "pierna occidental".

[36] Xiang, Lanxin. "Is Germany in the West or in Central Europe?", en *Orbis*, vol. 36, no. 3, verano, 1992, pp. 411- 423.

[37] "Tanto en los países de la región misma como en algunos estados miembros de la UE emergió la desconfianza en contra de que Alemania pudiera recobrar su status hegemónico en Europa central y del este y así como en Europa en su conjunto. La ampliación, por lo tanto, pareció un medio apropiado para el lado alemán de invalidar la acusación de cualquier intento hegemónico alemán, ya que ésta multilateralizaría las relaciones con los países del centro y este de Europa" (Schmidt, Peter. "German Security Policy in the Framework of the EU, WEU and NATO", en *Aussenpolitik*, no. 3, 1996, p. 213).

[38] Macridis, Roy C. "French Foreign Policy…", *op. cit.*,p. 62.

con poderes en ascenso como China y Japón. Para ello hubo que apoyarse en alianzas regionales que le aportaran un peso adicional, al mismo tiempo que debía evitar ser absorbida por alguna de la dos alianzas encabezadas por las superpotencias, así como por la colaboración entre las mismas, ya que lo que le daba capacidad de maniobra era precisamente el juego entre una y otra, evitando la confrontación entre ellas, porque eso le empujaría a tomar partido. Es decir, la fuente de su protagonismo provenía de la constante promulgación de una *détente* entre las dos superpotencias, pero sin que esa *détente* se transformara en una *entente*. Por eso, para una potencia media con estas ambiciones, un mundo de dos superpotencias resultaba mejor escenario que el de una sola, pues ello le permitía apoyarse alternadamente en EE.UU. o en la URSS, dependiendo de cómo sus líderes estimasen el equilibrio de fuerzas y las intenciones de las dos superpotencias.

La reunificación alemana y el fin del enemigo común enrareció el ambiente que rodea a la alianza franco-germana.[39] De pronto, todo sucedió como si la historia hubiera trabajado para los alemanes mientras que Francia, una de las cuatro potencias victoriosas de la Segunda Guerra Mundial, se encontró asistiendo a unas pláticas 2+4[40] desempeñando un papel casi irrelevante. Se abría paso un nuevo escenario, el de "una económicamente superpoderosa Alemania, políticamente dominante en Europa central, y una Francia reducida a un rol secundario", y por tanto del "fin para los sueños gaullistas de una Europa dirigida políticamente por una Francia nuclear". Pronto Francia caería en cuenta que el mundo bipolar que fenecía y contra el cual se había opuesto fue, en realidad, el contexto que le permitió un mayor margen de maniobra en comparación con el que ahora emergía. Quedaba atrás el interesado amor por una Alemania amputada –ese amor que Francois Mauriac expresara en la célebre frase "amo tanto a Alemania que me alegra que haya dos".

Desde el punto de vista francés, el anuncio de Kohl en noviembre de 1990 del Plan de Diez Puntos previo a la unificación alemana, del cual París no fue informado anticipadamente, la concesión de una unión monetaria y económica a la RDA pasando por alto los estatutos de la CE, el anuncio de un estatus militar especial para el territorio de Alemania del este, el postergado y evasivo reconocimiento oficial por parte de Alemania de la frontera Oder-Neisse con Polonia, y el plan Genscher-Baker para

[39] El eje París-Bonn fue el motor de la construcción europea porque descansaba en "una Alemania federal 'menos igual' que Francia, la primera permaneciendo bajo vigilancia, la segunda constantemente reafirmando su libertad de decisión. Con la unificación de Alemania, nada será como lo fue antes" (Moreau Defarges, Phillippe. "L'Unification Communautaire et les bouleversements du paysage europeen", en *Politique Etrangre*, verano, 1990, pp. 147-148, citado en Yost, David S. "France in the New Europe", en *Foreign Affairs*, vol. 69, no. 5, invierno, 1990-1991)

[40] La negociación denominada conversaciones 2+4 realizada entre las dos Alemanias y las cuatro potencias vencedoras de la Segunda Guerra Mundial fue realizada en 1990 y tenía por objeto definir la situación de la Alemania de la posguerra fría. Es interesante recordar que hasta la misma denominación de las negociaciones fue motivo de desavenencia, ya que Margaret Thatcher prefería referirse a las conversaciones 4+2 por tratarse de un concepto inventado por lo británicos en lugar de conversaciones 2+4, con el número 2 que representaba a las dos Alemanias ocupando el inicio de la operación aritmética. Fue el ministro de asuntos exteriores británico quien lo utilizó por primera vez en una visita a Washington el 29 de enero de 1990.

la creación del Consejo de Cooperación del Atlántico Norte (NACC) al interior de la OTAN, fueron razones más que justificadas de irritación debido al comportamiento unilateral de su contraparte en la alianza. Alemania resintió, por su parte, lo que también se consideró como pruebas del comportamiento unilateral de su aliado: el viaje de Mitterrand a Kiev, que dio la impresión de incitar a los soviéticos a bloquear o dilatar la unificación alemana,[41] y el viaje en diciembre de 1989 a Berlín oriental como si quisiese legitimar a la RDA y a su líder Erich Honecker. Después, frente a la inminente unificación alemana, los franceses comenzaron a compilar condiciones que la hicieran aceptable: en primer lugar, la pertenencia a la OTAN y el compromiso de profundización de la integración económica y política de la CE, la renuncia permanente a las armas nucleares, químicas y biológicas, el refrendo explícito y claro del compromiso con los acuerdos de Helsinki y, por consiguiente, del respeto permanente de las fronteras existentes, incluyendo la línea Oder-Neisse. Todos estos interdictos no fueron recibidos de buena gana por Kohl, cuyo gobierno fue además prácticamente ignorado por la iniciativa francesa que planteaba que las cuatro potencias nucleares debían gestionar el problema de la proliferación nuclear en Europa del este, poniendo énfasis en la responsabilidad especial que sobre estos asuntos recae en los miembros permanentes del Consejo de Seguridad de la ONU, en el que Alemania brilla por su ausencia.

De esta manera, aunque sus "aliados" en la OTAN se mostraran tradicionalmente y de dientes para fuera a favor de las aspiraciones de la RFA de crear un Estado soberano unificado, en la práctica eran muy reticentes a su realización. Para Margaret Thatcher, implicaba la amenaza de que Alemania tomara el timón de una Europa federada, porque

> Alemania es, sencillamente, demasiado grande y poderosa para ser nada más otro jugador en Europa. Más aún: Alemania siempre ha mirado al este y oeste, aunque la manifestación moderna de esta tendencia es más bien la expansión económica que la agresión territorial. De manera que por su propia naturaleza, Alemania es más una fuerza desestabilizadora más que estabilizadora en Europa... sólo el compromiso militar de Estados Unidos en el continente y las estrechas relaciones entre los otros dos Estados soberanos más fuertes de Europa -Gran Bretaña y Francia- son suficientes para equilibrar el poderío alemán[42]

[41] El viaje a Kiev evocó el fantasma de las históricas alianzas franco-rusas destinadas a contrapesar a Alemania. A su regreso de la URSS, Mitterrand se refirió en una entrevista para la televisión de su país al antiguo rol jugado por Rusia y Francia para preservar la estabilidad del continente (Hoffmann, Stanley. "French Dilemmas and Strategies in the New Europe", en Keohane, Robert, Joseph Nye y Stanley Hoffmann (eds.) *After the Cold War. International Institutions and State Strategies un Europe 1989-1991*. Harvard University Press, 1993, p. 130)

[42] Thatcher, Margaret. *Los años de Downing Street*. Madrid, El País-Aguilar, 1993, p. 674. En septiembre de 1989, en una visita a Moscú, Thatcher comunicó a Gorbachov que su país no deseaba la reunificación alemana. En vista de los sucesos del 9 de noviembre de 1989 y en vísperas de la cumbre de la CE que habría de celebrarse ese mes en París, Thatcher le envió un recado al presidente Bush para reiterarle su opinión de que "lo primero que debía suceder era que se instaurara la democracia genuina en Alemania oriental y que la reunificación alemana no tenía que abordarse en ese momento". Como no logró persuadir a Bush quedó claro que la única esperanza era crear un eje político entre la Gran Bretaña y Francia.

Por parte de los británicos provinieron otras declaraciones de este tipo que contribuyeron a enturbiar el escenario europeo de la posguerra fría, en especial el escándalo del "caso Ridley" ocasionado a raíz de la explosiva declaración publicada en *Spectator* del secretario de Estado para la industria y colaborador cercano de la primera ministra Margaret Thatcher, Nicholas Ridley. Ridley comparó a Kohl con Hitler, calificó a su gobierno como el "Cuarto Reich" e hizo un llamado para oponerse al creciente dominio alemán sobre Europa en vista de la intolerable actitud en la que habían caído los franceses, a los que se refirió como los *poodles* de los alemanes. Aunque Mitterrand compartía las mismas aprehensiones que Thatcher puesto que era "más seguro tener una Alemania de 60 millones en lugar de una nación de 80 millones", finalmente tuvo que resignarse ante el giro que daba la historia. La opción francesa fue la de reactivar su apuesta histórica: el "anclaje" alemán en Europa. Frente a la resignación francesa, Thatcher no creía en lo ineluctable de los hechos:

> .. creo que ustedes facilitaron la reunificación. Ustedes podrán decir que era inevitable. No lo era. Los líderes políticos no están para aceptar la realidad tal como ésta se presenta. Yo pienso que estamos para cambiar lo inevitable... De cualquier modo, ahora Alemania es nuevamente muy poderosa. Su carácter nacional es para dominar. Sumada a Alemania, ahora tienen ustedes a Austria en Europa, haciendo al factor alemán más grande... Eso lo sabemos bien el presidente Mitterrand y yo... Alemania usará su poder. Usará el hecho de que es el mayor contribuyente de Europa para decir, 'Miren, yo pongo más dinero que nadie más, por lo que se deben hacer las cosas como yo quiero'. He escuchado eso en muchas ocasiones. Y he escuchado a los países más pequeños concordar con Alemania porque esperan obtener ciertos subsidios. El parlamento alemán no ratificaría el Tratado de Maastricht a menos que el banco central para la nueva moneda estuviera localizado ahí. ¿Y qué fue lo que dijo la Unión Europea? Sí, así será[43]

Thatcher marcó también distancias respecto a la Comunidad Europea, a la que caracterizó más como un intento de neutralizar a Alemania en el que Europa y, en particular, Francia han quedado entrampadas:

> Hay quien dice que se debe anclar a Alemania en Europa para evitar que afloren de nuevo aquellas características. Bien, no se ha anclado a Alemania en Europa, sino a Europa en una nueva y dominante Alemania[44]

En ese sentido, para Thatcher, Alemania urde un plan maestro para apoderarse de Europa:

> El canciller Kohl ha dicho que las alternativas para Europa se encuentran entre el dominio de Alemania y el federalismo. Genscher habla interminable y monótonamente sobre como es ahora la Alemania 'europea', como si Europa fuera el antídoto para la condición de Alemania. Pero es erróneo creer que una orientación europea de la política alemana sea nueva o difícil de aceptar para los alemanes; a diferencia de Gran Bretaña, Alemania nunca ha tenido ninguna otra área de influencia que Europa. Sugerir que el país puede darle ahora la espalda a la CE a menos de que sea impuesto el federalismo (la favorita amenaza federalista) es no comprender que el poder alemán se deriva irresistiblemente de su posición en la CE[45]

---

[43] Bush, George, Mijail Gorbachov, Francois Mitterrand y Margaret Thatcher. "The Fall of East Europe and German Reunification", *New Perspectives Quarterly*, vol. 13, no. 1, invierno, 1996, pp. 20-26.
[44] *Idem*
[45] *The Spectator*, 30 de noviembre de 1991, p. 9, citado en Fach, Wolfgang y Annette Ringwald. "Curing Germany, Saving Europe", *Telos*, no. 90, invierno, 1991.

Para Gran Bretaña la contención de Alemania no es posible solamente con una Europa supra-Estado, como pretende el esquema francés de domesticación de Alemania a través de la Comunidad Europea, sino con una OTAN que proporcione un equilibrio de fuerzas.[46] En realidad, la función de la OTAN nunca fue solamente la de disuadir al Ejército Rojo, sino la de preservar la influencia de Washington en los asuntos europeos y, en particular, mantener el control sobre el curso de Alemania. Tal como lo sintetizó el primer secretario general de la OTAN, Lord Ismay, las funciones para las que fue creada esta organización son: "para mantener a los rusos fuera, a los americanos dentro y a los alemanes bajo control".[47] Esto es, la contención de la Unión Soviética y la contención de Alemania a la que Geir Lundestad se refiere como la "doble contención".[48]

El conflicto balcánico de la década de los noventa registró un ciclo completo en lo referente a la consistencia de los lazos transatlánticos. Los Balcanes revivieron trágicamente su condena histórica como arena de medición de fuerzas entre las grandes potencias. Estados Unidos adoptó la defensa de Bosnia-Herzegovina como estrategia para alargar el conflicto y exhibir la impotencia de la UE boicoteando sus iniciativas de paz, colocándose inclusive del lado de la alianza germano-croata enfrentada a una Serbia soliviantada por franceses y británicos. La intervención armada de la OTAN en 1994, la primera en toda su historia, y los Acuerdos de Dayton patrocinados por Washington en 1995, tuvieron el efecto de disciplinar a los aliados europeos bajo el estandarte de la OTAN, pero la desastrosa campaña de bombardeos sobre Yugoslavia a raíz del conflicto sobre Kosovo reabrió las fisuras y replantearon la urgencia de una política europea unificada y un ejército común europeo.[49] La invasión angloestadounidense de Irak en 2003, completó la crisis abierta en Kosovo. El eje franco-germano se vio confrontado una vez más ante su inerme estado defensivo para contrarrestar los avances de EE.UU., e inclusive la forzada alianza germano-estadounidense alcanzó un punto de inflexión histórica ante la negativa de Berlín de respaldar el ataque a Irak así como por la fractura que esta acción provocó en esos dos pilares de occidente, la OTAN y la UE. Por un lado, el trío Francia-Alemania-Bélgica rompieron flagrantemente la disciplina al interior de la OTAN cuando vetaron la asistencia militar solicitada por Turquía, mientras que, más grave aún, la UE evidenció la desunión total entre sus miembros y la capacidad de Washington para explotar a su favor las reticencias al liderazgo franco-alemán entre sus vecinos no sólo del este sino también del oeste: Francia y

[46] El avance alemán en los territorios de la ex-Yugoslavia a través de la retomada influencia sobre su aliado histórico, Croacia y sus valiosos puertos en el Mediterráneo, representó un duro revés para Francia y la pretendida contención alemana mediante la integración europea. A partir del acercamiento con Londres, iniciado por el primer ministro francés, Balladour y continuado y acentuado por Chirac, París intentó frenar con mayor eficacia la expansión alemana.
[47] Citado en Hillen, John y Michael Noonan. "The Geopolitics of NATO Enlargement", *Parameters*, US Army War College Quarterly, otoño, 1998.
[48] Lundestad, Geir. *"Empire" by Integration…", op. cit.*, p. 13.
[49] Véase Sánchez Pereyra, Antonio. *Geopolítica de la expansión de la OTAN*. México, Plaza y Valdés, CEIICH-UNAM, 2003.

Alemania sólo contaron con el apoyo de Bélgica, Luxemburgo, Grecia y Austria, mientras que EE.UU. atrajo, además de Gran Bretaña y Europa oriental, a España, Portugal, Italia, Dinamarca, Holanda e Irlanda.[50] Las insidiosas declaraciones del secretario de defensa estadounidense, Donald Rumsfeld, acerca de la división entre una "vieja Europa", refiriéndose a los oponentes a la guerra, y una "nueva Europa", aludiendo a los países de Europa oriental, así como al "movimiento del punto de gravedad de la OTAN hacia el este", no fueron mera retórica sino expresión del apoyo político obtenido por Washington de los países de esa región y el vínculo militar creado a partir de la expansión de la OTAN, misma que precedió a la ampliación de la UE[51] con el ingreso de República Checa, Hungría y Polonia a la OTAN en 1999 y coincide en 2004 con el ingreso de siete nuevos miembros.[52]

Este balance estratégico-militar podría parecer excesivo para un estudio referido cuestiones monetario-financieras de no ser por dos cuestiones: 1) pretende fundamentar el porque los argumentos políticos no son ajenos a la racionalidad económica, en particular, debido a que la viabilidad de la alianza franco-germana es un requisito indispensable para la existencia del euro, y 2) porque las perspectivas del euro y el ascenso económico de la UE como potencia económica dependen directamente de la capacidad de la UE para conformarse como potencia militar. Como veremos más adelante, el esfuerzo diplomático desplegado por el eje franco-germano a propósito de la crisis de Irak, al que se sumaron Rusia y China, careció de la capacidad de disuasión militar para frustrar las pretensiones de EE.UU. La UE necesitaba evitar la invasión de Irak no porque estuviera

[50] El cisma de Europa venía fraguándose meses antes de la invasión de Irak, pero tuvo su punto culminante el 30 de enero de 2003 cuando se dio a conocer la Carta de los Ocho. Los líderes de Reino Unido, España, Italia, Portugal, Dinamarca, República Checa, Hungría y Polonia difundieron por sorpresa un documento en el que defendían la necesidad de actuar de inmediato contra el régimen de Sadam Hussein. Sólo una semana después, otros 10 países encuadrados en el llamado Grupo de Vilnius (Lituania, Letonia, Estonia, Eslovaquia, Eslovenia, Rumania, Bulgaria, Croacia, Macedonia y Albania, los siete primeros candidatos a ingresar a la UE) emitieron un documento en el que se declaraban "preparados para participar en una coalición internacional" con EE.UU. Al respecto, como bien señala Narcís Serra, la división de Europa "no es una consecuencia derivada de la guerra de Irak, sino que ha sido buscada por los responsables ultraconservadores de la política exterior norteamericana. Éstos piensan desde hace muchos años que una Europa unida se erigiría en un contrapeso demasiado poderoso a la política que pretenden aplicar" (Serra, Narcís. "La guerra de Irak o 'el revés de lo que se dice'", *El País*, 27 de marzo, 2004, pp. 11-12).

[51] En 2004 ingresaron a la UE diez países: Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, República Checa, Eslovaquia, Hungría, Eslovenia, Chipre y Malta. En 2007, probablemente ingresarán Rumania y Bulgaria.

[52] Bulgaria, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Letonia, Lituania y Rumania. El punto crítico en las relaciones germano-estadounidenses tenía que hacerse presente también en los Balcanes, los cuales, como percibe Franciso Veiga, entraron en ebullición en paralelo con la crisis de Irak. La pretensión norteamericana por obtener una cabeza de puente en los Balcanes ha reverdecido el proyecto de apuntalar a la Gran Albania conformada a partir de las anexiones de Kosovo y el tercio occidental de Macedonia. "Durante la breve guerra que se extendió por Macedonia durante la primavera y el verano de 2001, sucedieron diversos episodios que apuntaban a un enfrentamiento germano-americano en la zona: pero sobre todo, como denunció incluso algún medio alemán, menudearon las señales de que las fuerzas norteamericanas en Kosovo demostraban una permisividad inusual hacia la guerrilla del Ejército de Liberación Nacional Albanés", el cual ha sido sucedido por la reaparición de un nuevo brote guerrillero bajo el nombre de Ejército Nacional Albanés, con actividad simultánea en Macedonia, Kosovo y el sur de Serbia. Aunque resulta difícil probar el apoyo estadounidense, no deja de resultar sospechoso, como refiere Veiga, que Washington no haya incluido en su campaña antiterrorista a un grupo armado como éste, el que además, según la prensa macedonia, recibe apoyo de Bulgaria, una nación abiertamente alineada con EE.UU. (Veiga, Francisco. "Los Balcanes, trampolín de Bush hacia Medio Oriente", *El País*, 4 de abril, 2002, p. 12).

en juego la legalidad internacional, sino porque EE.UU. busca apoderarse de las principales reservas energéticas del mundo y porque el régimen de Sadam Hussein había incubado el primer brote de petroeuro. Esta interpretación contrasta radicalmente con la visión de Mundell, quien considera que la OTAN ofrece el sustento político que requiere el euro para suplir la ausencia de un Estado único como el que ampara al dólar.[53] Por el contrario, desde nuestra perspectiva, la pretensión de la OTAN de conservarse como el centro de gravitación de Europa en materia político-militar tiene por objeto preservar a la UE sólo como un conglomerado económico sin expresión político-militar propia,[54] y la ausencia de un Estado unificado, que es una ausencia de carácter político, representa el talón de Aquiles y el reto más importante del euro, mismo que tiene como única alternativa el grado de solidez que logre afianzar la alianza franco-germana y su liderazgo en Europa. Esto quiere decir que la unión económica y monetaria no es un paso previo a la unión política, sino que la unión política es un prerrequisito para que la moneda única tenga alcances verdaderamente trascendentes. La crisis iraquí demostró esto en toda su desnudez, como lo ha expuesto Sotelo:

> Después de la introducción exitosa del euro, ha quedado patente la enorme fragilidad, interna y externa, de la Unión [Europea]. Aunque para la consolidación de la moneda única el Tratado de Maastricht exigía una política común exterior y de defensa, la guerra de Irak ha puesto de manifiesto no sólo que carecemos de esta política, que no palía el haber creado la figura de un alto representante, sino algo mucho más grave, que las relaciones bilaterales con Estados Unidos pesan mucho más que las que mantienen entre sí los Estados Comunitarios. La vulnerabilidad exterior de la Unión se evidencia en el hecho de que la relación atlántica se haya convertido en un punto de disenso[55]

No obstante, la crisis iraquí representa un umbral en la dinámica de conflicto hacia la que el mundo se está deslizando, insuflando con nuevos bríos a una alianza franco-germana que apenas comenzaba a repuntar después de una década de enfriamiento motivada en lo más profundo por el replanteamiento geopolítico de Alemania tras su reunificación y que había logrado cristalizar, a pesar de ello, una moneda única europea capaz de representar un desafío económico, más específicamente monetario-financiero, dirigido contra uno de los sustentos más valiosos de la hegemonía estadounidense, el dólar. Son expresiones embrionarias del deseo de autonomización militar la recientemente conformada Fuerza de Reacción Rápida de la UE,[56] que inauguró su existencia relevando a la OTAN en Macedonia a partir de abril de 2003 aunque manteniendo el cordón umbilical del apoyo logístico que aún la hace dependiente de la OTAN, así como la fuerza de

[53] Mundell, Robert. "What the Euro Means for the Dollar and the International Monetary System", *Atlantic Economic Journal*, vol. 26, no. 3, september, 1998, pp. 227-237.
[54] Coincidimos en este punto con Gabriel Kolko, quien valora la utilidad de la OTAN para Washington en estos términos: "cuando la Unión Soviética se desintegró hace más de una década, el fundamento nominal de existencia de la OTAN murió con ella. Sin embargo, la razón principal para su creación –anticiparse a la autonomía europea- sigue vigente." (Kolko, Gabriel. "Irak, Estados Unidos y el fin de la coalición europea", *Acta Sociológica*, Nueva época, nos. 38-39, mayo-diciembre, 2003, pp. 48-49).
[55] Sotelo, Ignacio. "La vulnerabilidad de la UE", *El País*, 5 de diciembre, 2003, p. 6.
[56] Con 60,000 efectivos disponibles en un plazo de dos meses y sostenibles en un teatro de operaciones remoto durante un período de al menos un año para realizar misiones de prevención de conflictos y misiones de paz.

pacificación enviada al noreste del Congo, la primera operación militar de la UE en un teatro de operaciones exterior a Europa y completamente autónoma de la OTAN.[57] Destaca también la iniciativa lanzada por el cuarteto reunido en Bruselas el 29 de abril de 2003 (Francia, Alemania, Bruselas y Luxemburgo) para impulsar una zona de la eurodefensa, esto es, para dar paso a una iniciativa que, siguiendo el molde de la zona del euro, permita a un grupo de países avanzar más rápida e independientemente de los consensos en la UE en la consecución de proyectos militares comunes a los que podrían adherirse posteriormente otros países.[58]

El impulso para el euroejército recibió un ulterior apoyo después de que pasados los aciagos días de la crisis iraquí, Gran Bretaña se acercara al continente para sumarse al proyecto de Fuerza de Reacción Rápida Europea. En realidad, con anterioridad a la invasión de Irak, Londres se había destacado por un inusitado ímpetu europeísta en materia militar, como quedó de manifiesto en la cumbre franco-británica en Saint-Malo (4 de diciembre, 1998), las cumbres europeas en Colonia (3-4 de junio, 1999) y Helsinki (10-11 de diciembre, 1999) cuando los integrantes del eje franco-germano confirmaron la necesidad de impulsar su alianza en el aspecto militar, pero ahora con un inesperado apoyo proveniente del primer ministro británico Blair que se ha sumado al eje franco-germano aunque sea para moderarlo y a pesar del disgusto de Washington. A inicios de 2004, Londres se integró a París y Berlín en lo que se dio a conocer con cierto recelo por parte del resto de países comunitarios, en particular Italia, como un nuevo triunvirato o directorio europeo cuyo objetivo es dar forma a algunas iniciativas económicas (como una política industrial coordinada por la Comisión). La postura inglesa debe interpretarse como una acción de carácter táctico y coyuntural, que tiene por objeto recolocar a Gran Bretaña en las iniciativas europeas, en particular en la militar donde ocupa un lugar destacado y, sobre todo, para compensar su ausencia en la moneda única europea. Londres seguramente concibe, como siempre ha sido su juego, que sólo desde dentro puede refrenar los alcances de la integración europea y, por otra parte, apuntalar sus cartas frente a EE.UU., país con el que su “relación especial” no puede interpretarse como un título nobiliario vitalicio sino que debe ser constante actualizada, sobre todo cuando en Washington el tablero de control está en manos de unilateralistas extremos.

La dinámica en curso es una cadena de acción y reacción en la que los contendientes se ven involucrados en decisiones que pueden alterarse drásticamente. Esto quedó claramente de manifiesto con el atentado de Al-Qaeda en Madrid (11 de marzo, 2004) el cual, haciendo a un lado su

[57] Aunque debe observarse que se trató de una operación claramente dirigida por Francia, ya que de los 1,400 efectivos que la conformaron, 1,000 fueron franceses.

[58] Entre los cuales figura la inclusión de una cláusula de asistencia mutua, la formación de un hipotético cuartel general de la UE en Bélgica con un Estado Mayor Operativo y la creación de una agencia común de armamento que permitiría a los europeos crear economías de escala en la producción de armamento, racionalizar recursos e impulsar el aparato bélico-industrial europeo suministrando el equipamiento de la Fuerza de Reacción Europea.

costo en vidas humanas, fue un ataque quirúrgico que de un solo tiro debilitó a la coalición ocupante en Irak al precipitar el derrumbe electoral del gobierno de Aznar, lo que a su vez tuvo el efecto de reconducir la política exterior española hacia Bruselas destrabando las negociaciones de la Constitución Europea que reformula la distribución de poder en los órganos de la UE. Las negociaciones de la Convención Europea[59] tuvieron entre sus objetivos principales un nuevo diseño de los acuerdos institucionales, en particular, los ajustes necesarios en el proceso de toma de decisiones al interior de los órganos de la UE para estar en condiciones de asumir la expansión hacia el este, el salto geopolítico que redimensiona el potencial del bloque europeo. El proyecto constitucional ha sido concebido como el mayor avance hacia la unión política de la UE una vez concretada la unión económica y monetaria. El texto aspira a convertirse en 2006, año de su entrada en vigor, en el Tratado Constitucional de la UE. La propuesta de una Constitución para Europa suscitó una fuerte polémica en la que se perfilaron los dos principales modelos históricos de Unión federal: la Federación de Estados-nación propugnada por los franceses frente a la Unión Federal de los alemanes. Aunque no es lugar para ahondar en esta cuestión, el resultado ha sido caracterizado como un híbrido entre federalismo e intergubernamentalismo, esto es, parlamentario (federalista) e intergubernamental, o federalismo intergubernamental, en el que la refundación federal de Europa no puede menospreciar el poder de los Estados en cuyas manos sigue estando la llave de las decisiones.[60]

El ingreso de 10 nuevos socios en 2004 suman algo más de 80 millones de habitantes, la mitad de los cuales son polacos y los demás se localizan en países pequeños cuya renta media sólo ronda el 39% de la actual UE; de hecho, el ingreso de estos países aporta relativamente poco al PIB de la UE (éste apenas se incrementa en un 7%). No obstante, el ingreso de nuevas naciones y la preservación de las mismas reglas para la toma de decisiones amenazaba con las posibilidades de bloqueo de las iniciativas de los países grandes. Si la cultura del veto ya había hecho difícilmente manejable una UE con 15 miembros, con 25 se presentaba imposible. Por tanto, era obligado pactar unas nuevas reglas de juego antes de que más países ingresaran en la unión. Los líderes de los Quince lo intentaron por vez primera en la tormentosa reunión del Consejo Europeo en Niza (7-9 de diciembre, 2000). De esta cumbre los grandes impusieron su ley de tal forma que su peso en el Consejo de la Unión, medido en votos, se acrecentó ampliamente con respecto de los pequeños y, por tanto, de la mayoría de los que estaban a punto de entrar. Como consolación, y pese a que los grandes querían una Comisión más reducida, los pequeños recibieron la promesa de que seguiría habiendo un comisario por país.

[59] La Convención Europea fue, en realidad, una Conferencia Intergubernamental como tantas otras de las que se ha valido la UE para su funcionamiento, en está ocasión ampliada a los representantes del Parlamento Europeo, de la Comisión y de los Parlamentos Nacionales (Sotelo, Ignacio. "La vulnerabilidad de la UE", *El País*, 5 de diciembre de 2003, p. 6).
[60] Aldecoa Luzarraga, Francisco. "La innovación política europea", *El País*, 11 de enero, 2003, p. 12.

El acuerdo de Niza redistribuyó los poderes de votación, restringió vetos, reformó la Comisión Europea y permitió estrechar relaciones entre países que deseaban moverse más rápido que el resto en el proceso de expansión de la UE, aspectos sustanciales para poner a la UE en condición para asumir la casi duplicación de su tamaño de 15 a 27 miembros.[61] No obstante, los avances obtenidos siguieron siendo modestos y el proceso de reforma quedó pendiente para el año 2004. Mientras tanto, la extensión del voto mayoritario quedó reservada para 40 áreas, las de menor importancia, ya que las más delicadas, como la política exterior y defensa, siguieron sometidas al principio de unanimidad y, por tanto, al derecho de veto. Se modificó la posibilidad de bloqueo, por medio de los llamados "sistemas de seguridad" que ofrecen tres vías distintas para aprobar una decisión: cumplir la triple condición de que una propuesta tenga el respaldo de la mayoría cualificada de los votos (una decisión puede ser bloqueada sumando 26 votos sobre el total de 87), la mayoría simple de los Estados y que éstos representen al menos 62% de los votos. Esto implicaría que en una UE de 27 miembros y 345 votos, el umbral de la mayoría cualificada será de 255 votos y el de la minoría de bloqueo de 88 desde el 2005, llegando a 91 cuando hayan ingresado los 12 candidatos. Esto permitiría a tres países grandes y uno pequeño sumar suficientes votos para bloquear una propuesta, y no podría haber una mayoría cualificada si la mayoría de Estados se oponen. Además, se creó la "cláusula de verificación demográfica", impuesta por Berlín, la cual puede ser invocada por un Estado y determina que se debe conseguir una mayoría que represente al menos al 62% de la población para aprobar una decisión. Por lo tanto, para bloquear una decisión sería necesaria una alianza de países que sumaran el 38% de la población de la UE.

El Tratado de Niza satisfizo a los países grandes a expensas de los pequeños (mientras que los primeros triplicaron sus votos, los segundos sólo los duplicaron) y, entre los grandes, fue Alemania la que salió más fortalecida.[62] Aunque en el aumento del número de votos en el Consejo de Ministros, a

[61] La Unión Europea de 15 países miembros y 375 millones habitantes pasará a ser una de los 27 países miembros y 480 millones de habitantes en la primera década del siglo XXI. De no reformar el reparto de poder entre los países grandes y pequeños, el proceso de toma de decisiones de la UE dejaría de ser funcional. A lo largo de las sucesivas ampliaciones de la UE, los países grandes habían ido perdiendo peso frente a los pequeños en la Comisión Europea y en el Consejo de Ministros. Esta pérdida de influencia se debió al hecho de que el peso de cada país no guardaba proporción matemática con la demografía: por ejemplo, en el Consejo de Ministros, Alemania tenía 10 votos frente a dos de Luxemburgo, pero de existir una relación directa entre votos y demografía, Alemania (82 millones de habitantes) tendría 381 votos, mientras que Luxemburgo (429,000 habitantes) seguiría con dos. No obstante que los países grandes no pretendieron imponer la relación directa entre votos y peso demográfico, sí querían recuperar parte del poder perdido.

[62] En el caso de la Comisión Europea los "pequeños" obtuvieron una compensación por las desventajas que se les propinó en el Consejo de Ministros, pero dicha compensación es relativa. Antes de Niza, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia y España contaban con dos comisarios cada uno, y uno en el caso de los diez países restantes. Los grandes apostaban a una reducción en el número de comisarios en la UE de 27 miembros para funcionar con eficacia, mientras que los pequeños defendían que cada país tuviera un comisario, incluso después de la ampliación. La fórmula adoptada en Niza consiste en que cada país continúa teniendo un comisario pero se fijará un número máximo de forma que, a medida que se vaya produciendo la ampliación y una vez alcanzado el número máximo de comisarios, se practicará un sistema de rotación "igualitaria" cuidando que la composición de la Comisión refleje "satisfactoriamente" la diversidad demográfica y geográfica de todos los Estados miembros; además se establecerá una jerarquización, con comisarios de primera y de

345, se mantuvo la paridad de 29 votos para cada uno de los cuatro países grandes (Alemania, Francia, Reino Unido e Italia) la compleja fórmula acordada en Niza otorga mucho mayor peso a Alemania (con 82 millones de habitantes, que representan el 17.05% de la población de la UE contra Francia, Italia y Gran Bretaña, cada una con una población menor a los 60 millones) ya que está en condiciones de bloquear cualquier decisión con el apoyo de sólo dos de los otros tres grandes, gracias a la condición de sumar un 38% de la población de la UE para bloquear una decisión. En contraste, sin el apoyo alemán, se necesitarían al menos cuatro países para conseguir el bloqueo de una iniciativa. Alemania salió también reforzada en el Parlamento Europeo. El número de escaños subió de 626 a 732, con lo cual se supera el techo de 700 que los Quince habían marcado en Ámsterdam. El Parlamento quedó conformado por 99 eurodiputados alemanes, 27 más que los tres siguientes países más representados (Reino Unido, Francia e Italia) lo que dejó a Alemania como el único país con el mismo número de eurodiputados que tenía anteriormente, mientras que los demás países tuvieron que renunciar, en promedio, a 20% de sus escaños en favor de los nuevos miembros.[63] Finalmente, Alemania logró, como se lo propuso, la convocatoria de una nueva conferencia para 2004 con el objetivo de, entre otros puntos, delimitar de forma "más precisa" las competencias entre la UE y los Estados miembros.

Cuadro 1. Ampliaciones de la CEE y UE

1957	Fundación de la CEE-6: Alemania, Bélgica, Francia, Holanda, Italia y Luxemburgo
1973	CEE-9: Dinamarca, Irlanda y Reino Unido
1981	UE-10: Grecia
1986	UE-12: España y Portugal
1990	Unificación alemana
1995	UE-15: Austria, Finlandia y Suecia
2004	UE-25: Rep. Checa, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta y Polonia
2007	UE-27: ¿Bulgaria y Rumania?

Como resultado del acuerdo de Niza, Alemania se convirtió en el país más fuerte de la UE. No obstante, los alemanes no quedaron satisfechos y por imposición de Gerhard Schröder, los Quince pactaron realizar otro tratado. En realidad, el acuerdo de Niza fue un arreglo forzado que no resolvió la necesidad de darle mayor capacidad de mando a los países grandes y que dejo insatisfechos también a la Comisión y al Parlamento Europeo. Niza fue, en primer lugar, el escenario de un fuerte forcejeo entre Francia y Alemania. El canciller alemán, exigió, por primera vez en una Unión basada en la igualdad de poder entre París y Berlín, que la Alemania unificada (82 millones de habitantes) tuviera más votos que Francia (59 millones). Desde que asumió el mando de su país en 1998, Schröder remarcó que era tiempo de que Alemania fuera considerada como un país "normal", con lo cual daba a entender que una política exterior más activa y más agresiva no tenía porque desentonar dentro del concierto de las grandes potencias. Además, ha querido dejar en claro que Alemania ha

segunda o con cartera y sin cartera. Así, para 2005 los países grandes perderán uno de sus dos comisarios y los pequeños habrán logrado mantener su comisario, un logro que, sin embargo, resultó menoscabado por el hecho de que existirán comisarios sin cartera..

[63] Por ejemplo, frente a los 99 eurodiputados alemanes Francia preservó solamente 72 (perdió 15). El predominio alemán le permitirá tener mayor influencia en votaciones y en trabajos de las comisiones parlamentarias.

dejado de ser el país que sacrificaba su interés nacional para el "bien general" de la integración. Por eso no ocultó su molestia en Niza, después de que Francia rechazó firmemente la solicitud de reforma en el sistema de votación en el Consejo de Ministros para reflejar mejor la mayor población de Alemania, con el argumento, sostenido por Chirac, de que después de dos guerras Francia ha buscado la reconciliación "sólo sobre la base de la absoluta paridad".[64] Para Schröder resultaba realmente difícil comprender qué más pruebas necesitaba París para abandonar esa obstinada desconfianza y acreditar por fin el cambio total de actitudes experimentado por Alemania tras más de 55 años de convivencia pacífica y cooperativa. Sin lugar a dudas Alemania seguirá promoviendo tenazmente sus intereses, los intereses del gigante que genera 1/3 del PIB entero de la eurozona y es el corazón de la UE ampliada, además de controlar los lazos europeos con Rusia, Ucrania y Turquía. No obstante, el compromiso de Alemania con los acuerdos intraeuropeos ilustra las características de la hegemonía germana en Europa. Aunque preponderante, Alemania no puede imponer su voluntad sin negociación ni arriesgándose a aislarse propiciando la formación de una coalición anti-germana La procuración de sus intereses nacionales debe ejercerse a través de la negociación y preservando sus alianzas, en particular, con Francia. En ese sentido, la hegemonía, o el liderazgo alemán como prefieren referirse algunos autores, no está basado en la preponderancia militar como es el caso de EE.UU., sino en su capacidad para encabezar alianzas.[65]

Cuadro 2. Incorporaciones a la UE y países vecinos

Futuros miembros y fecha de entrada

En 2004

1. Estonia
2. Letonia
3. Lituania
4. Polonia
5. República Checa
6. Eslovaquia
7. Hungría
8. Eslovenia
9. Chipre
10. Malta

En 2007

11. Rumania
12. Bulgaria

Sin fecha

13. Turquía

Candidatos en los próximos años

14. Croacia
15. Bosnia
16. Serbia
17. Montenegro
18. Macedonia
19. Albania

Países con los que la UE buscará una relación especial sin negociar su adhesión a la unión

20. Rusia
21. Bielorrusia
22. Ucrania
23. Moldavia
24. Siria
25. Líbano
26. Israel y Palestina
27. Jordania
28. Egipto
29. Libia
30. Túnez
31. Argelia
32. Marruecos

De hecho, esto fue lo que ocurrió precisamente en la Convención

[64] "Divorce after all these years? Not quite, but…", *The Economist*, 27 de enero, 2001.

[65] Lo cual no debe conducir al equívoco de subestimar los recientes esfuerzos de Alemania por acompañar su renacimiento geopolítico con su estatura militar. En un hecho trascendental que casi pasó desapercibido, la fuerza aérea alemana participó directamente en acciones de combate por primera vez desde la Segunda Guerra Mundial, colaborando de lleno en el bombardeo de Yugoslavia mientras que su contribución en el contingente de la OTAN destacado en Kosovo (KFOR), de 5,500 elementos fue comparable con el de EE.UU. y estuvo sólo por debajo del contingente británico, para posteriormente colocarse al frente del despliegue de fuerzas de la OTAN en Macedonia, bautizado como Operación Fox Ambar, contribuyendo con 700 de los 1,000 efectivos que la integraron. Por otra parte, en otro despliegue sin precedente, las tropas alemanas participan por primera vez fuera del territorio europeo en la fuerza de pacificación destacada en Kabul (International Security Assistance Force-ISAF) En conjunto, Alemania desplegó 10,000 efectivos en el exterior, más que ningún otro país excepto EE.UU. ("Germany mulls Afghan pull-out", *BBC News*, 21 de febrero, 2003 <http://news.bbc.co.uk/2/hi/europe/2787109.stm>) El reporte oficial del ejército alemán (Bundeswehr) de los 7,400 efectivos desplegados en el exterior a finales de 2003 fue el siguiente: ISAF (Afganistán) 1,760 efectivos, KFOR (Kosovo) 3,350, SFOR (Bosnia) 1,320 y otros, 483.

Europea para la elaboración del Tratado Constitucional de la UE: finalmente Francia accedió a una radical ruptura con el principio sagrado sobre el que se fundó el proyecto europeo, el equilibrio de poder entre Alemania y Francia, asimilando el liderazgo alemán que le puede dar viabilidad a la alianza. Con la nueva propuesta de distribución del poder, los votos de Alemania en el Consejo de Ministros de la UE supondrán el 17% del total (superando con ello lo obtenido con el Tratado de Niza que confirió Alemania 29 votos que representaban 8.41% del total) a buena distancia del Reino Unido (12.3%), Francia (12.3%) e Italia (12%) que en Niza habían obtenido los mismos 29 votos que Alemania. Con esto, Alemania sobresale dentro del conjunto obteniendo más poder que nadie en el Consejo (duplicó su poder en términos de votos) y también en el Parlamento, precisamente cuando la Cámara va a tener mucho mayor poder de decisión si el proyecto constitucional sale adelante.

El proyecto constitucional fue, sobre todo, el producto de un pacto entre Alemania y Francia. De frente a la gran ampliación de 15 a 25 estados en 2004, París y Berlín acordaron que los cuatro grandes (Alemania, Francia, Italia y Reino Unido) incrementaran enormemente su peso frente a los medianos, como España, y los pequeños. Esto permitirá que el peso del dúo París-Berlín ejerza un efecto mucho mayor y, por tanto, sus pactos bilaterales tendrán muchas más posibilidades de éxito. Por eso, el proyecto señalaba que, a partir de noviembre de 2009, las decisiones en el Consejo se tomarán por una doble mayoría: de Estados y de votos, pero éstos repartidos de forma directamente proporcional a la población, esto es, una doble mayoría de países (la mitad más uno) que representen al 60% de la población (50% de Estados y 60% de población). Así, los votos de cada país estarán en relación directa con su población. En Niza también se tuvo en cuenta el peso demográfico, pero de forma "ponderada" a la hora de repartir los 345 votos entre los 27 Estados presentes en la UE tras las ampliaciones de 2004 y 2007. En cambio, el peso demográfico directo previsto por la Convención cambio radicalmente el panorama. Los países que sumaran un 40% de la población podrían bloquear decisiones. Esto significa que, a diferencia del sistema de Niza, donde tres grandes juntos no pueden bloquear, sí lo podrían hacer con la fórmula del proyecto constitucional, y los medianos y pequeños necesitarán muchos más aliados para llegar a ese 40% de bloqueo.[66] Respecto a los porcentajes obtenidos por Berlín, un comentario que circuló en los medios diplomáticos fue el siguiente: "La Alemania de la posguerra no ha demostrado nunca una vocación de ejercer una supremacía en Europa como la que le concede el sistema de doble mayoría previsto por el borrador de la Convención".[67]

[66] El Tratado de Niza fue aprobado en diciembre de 2000 y entró en vigor en febrero de 2003 a excepción del capítulo sobre el reparto de poder. La Constitución derogó el Tratado de Niza a partir de 2006 o 2007, pero no su reparto de poder cuya vigencia seguiría hasta 2009.
[67] "Aznar acude a Roma con la intención de mantener el actual reparto de poder", *El País*, 4 de octubre, 2003, p. 3.

Pero al mismo tiempo que el eje franco-germano retomaba el vuelo,[68] las negociaciones quedaron trabadas por un par de arietes de Washington en los extremos de la geografía europea, España y Polonia. Ambas naciones y destacando en particular el caso de Polonia por ser una nación que aún no había ingresado a la UE, bloquearon el primer proyecto constitucional para Europa en la cumbre de Bruselas realizada en diciembre de 2003. Madrid y Varsovia se resistieron a perder la condición obtenida en Niza y que les otorga casi el mismo peso que Francia y Alemania (sólo dos votos menos que estos países).[69] En torno al consenso de la Convención se conformó un bloque relativamente sólido integrado por los seis países fundadores de la CEE (Alemania, Francia, Italia, Holanda, Bélgica y Luxemburgo) y que representa la mitad de la población europea y más del 70% de su PIB. Frente a éstos, la alianza España-Polonia era la más sólida, ya que el resto de naciones son pequeñas y, aunque con excepciones, parecía conformarse con que el cumplimiento de la promesa realizada en Niza de un comisario por país.[70]

> Con la combinación 55%-65% sólo tres grandes países reúnen una población adecuada para bloquear cualquier acuerdo; para evitar esto se implementaron una serie de cláusulas:
> 1) Un número mínimo de países para bloquear de cuatro;
> 2) Una coalición mínima de 15 países para poder aprobar propuestas;
> 3) Las abstenciones no serán tomadas en cuenta al contabilizar Estados y la población;
> 4) Cuando la propuesta que analice el Consejo no provenga de la Comisión o del ministro europeo de Exteriores, la mayoría cualificada será de 72% de los Estados que representen al menos 65% de la población;
> 5) Si una coalición de países que rechace un acuerdo suma tres cuartas partes de la minoría de bloqueo por la vía de la población o por la de los Estados, el Consejo hará todo lo que esté en su mano para conseguir un arreglo antes de votar;
> 6) En las reuniones del Consejo en las que no todos los Estados tienen derecho a voto (en las de ministros de la zona euro, por ejemplo), las combinaciones 55-65 y 72-65 serán adaptadas y la minoría de bloqueo matemática por países tendrá que sumar una unidad.

España y Polonia son los dos países que más tenían que perder con respecto al peso en el Consejo que les dio el Tratado de Niza. Con solo dos votos menos que los grandes, les resultaba relativamente fácil lograr con otros aliados los 91 votos necesarios para la minoría de bloqueo. Según el proyecto constitucional y sobre la base de mil votos del total de países de la UE-27, Alemania

[68] En un gesto inédito y demostrativo de la salud que exhibe el eje franco-alemán, Chirac fungió como portavoz del gobierno alemán ante la cumbre europea de octubre de 2003. Tanto el canciller como el ministro del exterior alemanes fueron exigidos por el parlamento de su país a propósito de un debate sobre la reformas sociales. Según la prensa, Chirac no sólo fue portavoz sino que expuso razonamientos en nombre de Schröder, pues según comentó "No he tenido ninguna dificultad en hacerlo porque eran observaciones idénticas a las que Francia quería hacer" ("Chirac habla en nombre de Schröder en un gesto histórico en la Unión", *El País*, 18 de octubre, 2003, p. 8).

[69] Algunos observadores advirtieron una relación causal entre el comportamiento de España y Polonia, durante la crisis iraquí de 2003, y la "aparente venganza franco-alemana" reflejada en las cuotas de poder adjudicadas a los dos primeros en el texto de la Convención. (Yárnoz, Carlos. "La Europa que tendremos", *El País*, 15 de junio, 2003, suplemento, pp. 1-4).

[70] Paradójicamente, Londres no ha desempeñó en está ocasión el papel de primer obstruccionista como lo ha hecho en otras ocasiones. No obstante ello fue posible en la medida en que la Convención asimiló las "líneas rojas" impuesta por el gobierno de Blair: la condición de la unanimidad en el caso de decisiones sobre política exterior, esto es, el derecho a veto, así como el que la base de la defensa europea seguirá siendo la OTAN; cuestiones en las que contó con el apoyo de España, Polonia y la mayoría de candidatos. Respecto a la exigencia de mantener el derecho al veto en fiscalidad, seguridad social y procedimientos judiciales, París y Berlín se mostraron comprensivos también.

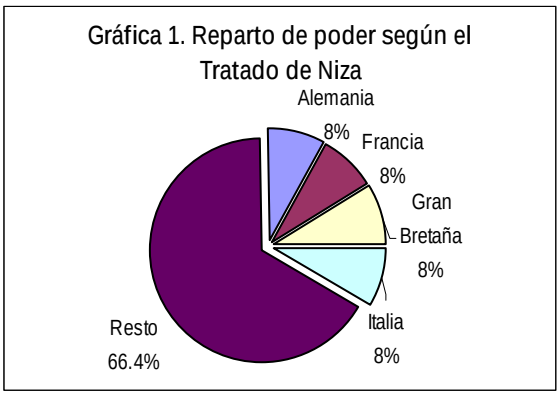
tendría 170 y Francia 123, mientras que España se quedaría con 82 y Polonia con 80. Las posibilidades de ambos para bloquear quedaron reducidas al mínimo. Con los votos obtenidos en Niza, España (27 votos) puede lograr con facilidad minorías de bloqueo frente a los grandes; por ejemplo, combinándose con Polonia (con 38.6 millones de habitantes) y seis o siete países medianos y pequeños. Con el nuevo sistema sería casi imposible porque 19 de los 27 países que tendrá la UE a partir de 2007 tienen menos de 11 millones de habitantes. El peso de todos ellos sería muy escaso porque no podrían sumar un número de Estados que representaran al 40% de la población de la UE para poder bloquear un pacto que girará en torno a la aplanadora franco-germana. Con el sistema de Niza, España puede bloquear una decisión con los apoyos del Reino Unido, Italia y sólo un país pequeño, como Lituania (véase que dentro de esta breve lista todos son países con una línea pro-estadounidense). Pero con el sistema propuesto por la Convención estos mismos países sumarían poco más del 33% de la población, frente al más del 40% necesario para bloquear. Asimismo, España y Polonia, que con el sistema de Niza suman 54 votos, sólo cuatro menos que Alemania y el Reino Unido, en el sistema de la Convención no representan más que un 16.19% de la población, esto es, menos que Alemania.

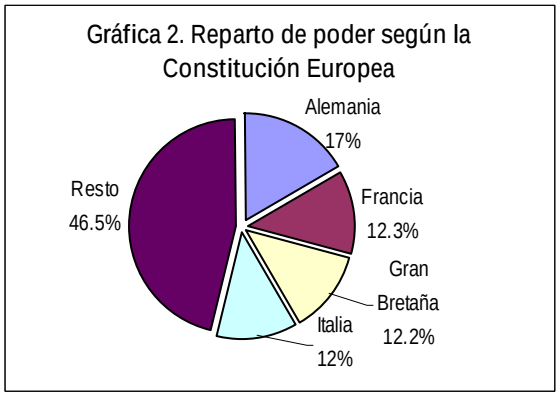
Al mismo tiempo, empero, España y Polonia son competidores por fondos comunitarios, en un contexto de mayor indigencia de los mismos. También el reparto de los fondos europeos enfrenta también a los socios actuales ya que tanto los países grandes y los contribuyentes netos, como Holanda y Suecia, han manifestado que una vez ampliada la UE a 25 habrá el mismo dinero que hay ahora para 15, esto es, que los ahora beneficiados perderán mucho, mientras que los aspirantes recibirán bastante menos que lo que alguna vez aspiraron.[71]

Finalmente, el 18 de junio de 2004, después de un mes y medio de realizada la ampliación de la UE, los 25 jefes de Estado aprobaron el texto de la Constitución Europea. El reparto de poder fue, definitivamente, el aspecto más problemático de resolver y la fórmula final fue la doble mayoría 55%-65%, esto es, los 25 países de la UE podrán aprobar una decisión siempre y cuando cuente con el respaldo de al menos 55% de los Estados (ya no el 50% del proyecto inicial) que representen al menos al 65% de la población. Estos porcentajes definen, por tanto, la definición de mayoría

[71] España y Polonia son las dos naciones que más se juegan en la negociación para repartir los fondos europeos. España era, con anterioridad a la ampliación, la nación más beneficiada (8,000 millones de euros anuales) y, por tanto, la que más perderá con el ingreso de naciones más pobres. Polonia, el país más grande de la ampliación, será el que más ayuda reciba, pero ello dependerá de los resultados de la negociación. Los fondos europeos son un medio a través del cual se deja sentir, sin lugar a dudas, la presión de los "fuertes". En ese sentido, cuando se le cuestionó al presidente Chirac acerca de si existía una conexión entre la posición de otros países en las negociaciones de la Convención y las relacionadas con la perspectivas financieras de la UE, contestó "Claro que hay una conexión"; Shröeder respondió así a la misma pregunta: "Todo es un paquete único". Como fiel aliado del eje franco-germano, el primer ministro belga, Guy Verhofstadt, señaló que los países que ahora hagan perder el tiempo a los demás "quizá necesiten ese tiempo" cuando se negocien las perspectivas. ("Francia y Alemania endurecen su posición", *El País*, 5 de octubre, 2003, p. 4)

cualificada en el texto constitucional, aunque el documento incluye una serie de cláusulas (resumidas en el recuadro) que aumentan el enredo del proceso de decisiones.[72] Por otra parte, es importante recalcar que entre el proyecto inicial y la versión última, uno de los cambios más significativos que permitieron el desahogo de las negociaciones fue el cambio de dirección política de España, la cual manifestó desde el inicio de la gestión de José Luis Zapatero (PSOE) una línea pro-europeísta afín al eje franco-germano, como quedó claramente corroborado con el retiro de las tropas españolas de Irak.[73] En el Parlamento Europeo habrá un total de 750 escaños con dos modificaciones respecto al proyecto original de Constitución: seis escaños al menos para los países más pequeños (uno más que en el proyecto) y 96 como máximo (Alemania cede tres de los 99 que tiene). La compensación para los pequeños es doble: tienen más opciones de bloqueo al aumentar a 55% el porcentaje de Estados y reciben la garantía de que habrá un comisario por país hasta 2014. Pero, con todo, el resultado final arroja un fortalecimiento del peso de los grandes y, en particular, de Alemania.





La revitalización del eje franco-germano en casi todos los asuntos ha corrido parejo de un consecuente debilitamiento de la alianza franco-británica. El acercamiento a Londres ha sido un recurso utilizado por París cuando el eje franco-germano pasa por períodos de enfriamiento, como ocurrió en la década de los noventa. No obstante, frente a la emergencia geopolítica de Alemania unificada Francia optó también por reactivar la estrategia mediante la cual ha procurado contener a su vecino: el "ancla" de la integración europea, de suerte que, paradójicamente, la reunificación alemana proveyó el principal ímpetu del esfuerzo por "profundizar" la integración de Europa occidental a través del Tratado de Maastricht.

[72] Yárnoz, Carlos. "Los 25 pactan el reparto de poder más complejo y farragoso de la historia de la Unión Europea", *El País*, 19 de junio, 2004, p. 2.
[73] España obtuvo más poder que el otorgado en el proyecto constitucional: al elevar el porcentaje de población al 65% tendrá más opciones de bloqueo (Zapatero insistió en llegar al 66.6% pero tuvo que ceder ese 1.6%). Como había querido Zapatero, el número mínimo de países para bloquear será de cuatro, una cláusula que aproxima el peso de España al de Francia, Italia y Reino Unido.

Cuadro 3. Comparación del sistema de votación en el Consejo de Ministros
Tratado de Niza (2000) y proyecto inicial (2003) y aprobado de Tratado de Constitución Europea (2004)

	Población		Votos Pre-Niza	Votos Niza	Proyecto inicial de Constitución (UE-27)		Constitución UE-27 (texto aprobado)	
	en millones	%	UE-15	UE-27	por Estados	por población	por Estados	por población
Alemania	82.54	17.02	10	29	1	170	1	170
Francia	59.62	12.25	10	29	1	123	1	123
Reino Unido	59.07	12.31	10	29	1	122	1	122
Italia	57.07	11.97	10	29	1	120	1	118
España	42.60	8.18	8	27	1	82	1	88
Polonia	38.21	8.03		27	1	80	1	79
Rumania	21.81	4.67		14	1	47	1	45
Holanda	16.19	3.27	5	13	1	33	1	33
Grecia	11.02	2.18	5	12	1	22	1	23
Rep. Checa	10.20	2.13		12	1	21	1	21
Bélgica	10.35	2.12	5	12	1	21	1	21
Hungría	10.15	2.09		12	1	21	1	21
Portugal	10.41	2.07	5	12	1	21	1	21
Suecia	8.94	1.83	4	10	1	18	1	18
Austria	8.06	1.67	4	10	1	17	1	17
Bulgaria	7.84	1.71		10	1	17	1	16
Eslovaquia	5.38	1.12		7	1	11	1	11
Dinamarca	5.38	1.10	3	7	1	11	1	11
Finlandia	5.21	1.07	3	7	1	11	1	11
Irlanda	3.97	0.77	3	7	1	8	1	8
Lituania	3.47	0.76		7	1	8	1	7
Letonia	2.33	0.50		4	1	5	1	5
Eslovenia	1.99	0.41		4	1	4	1	4
Estonia	1.36	0.30		4	1	3	1	3
Chipre	0.80	0.15		4	1	2	1	2
Luxemburgo	0.45	0.08	2	4	1	1	1	1
Malta	0.40	0.07		3	1	1	1	1
TOTAL	**484.82**		**87**	**345**	**27**	**1,000**	**27**	**1,000**
Mayoría cualificada			**62 votos 71.30%**	**255 votos 73.9%**	**14 Estados 51%**	**600 votos 60%**	**15 Estados 55%**	**650 votos 65%**
Minoría de bloqueo			**26 votos**	**91 votos**	**14 Estados**	**401 votos**	**13 Estados**	**351 votos**

Fuente: *El País*, 4 de octubre, 2003, p. 3; 17 de marzo, 2004, p. 3; y 19 de junio, 2004, p. 2.

La condición más importante que Francia alcanzaría a articular apenas recuperada del desconcierto provocado tras la súbita unificación alemana, consistió en el emplazamiento directo que Mitterrand realizó en noviembre de 1989 para que Kohl se comprometiera con la aprobación inmediata del proyecto de la unión monetaria europea.[74] El 27 de abril de 1998, el semanario alemán *Der Spiegel*[75]

[74] Frente al dilema planteado de "si tendremos una Alemania fuerte dentro de una Europa dividida o una Europa fuerte y dentro de ella una Alemania poderosa" (*Time*, 9 de diciembre, 1991, p. 22) y asumiendo que la segunda era la mejor opción, Francia se lanzó a la ofensiva: "Ninguna autoridad francesa lo reconocerá públicamente, pero Mitterrand está convencido de que ahora es tiempo de empujar firmemente a Alemania dentro del abrazo económico y político de la CE; algunos años después podría ser muy tarde para ello" (*Time,* 22 de abril, 1991, p. 23, citado en Fach, Wolfgang y Annette Ringwald. "Curing Germany, Saving Europe", *op. cit.*)

[75] *Der Spiegel*, 27 de abril, pp. 108-112.

publicó en un artículo titulado “Horas negras”, revelaciones escandalosas basadas en pasajes extraídos de documentos secretos divulgados por el gobierno alemán, sobre la forma en la que se “obligó” al canciller Helmut Kohl a aceptar la adhesión a la UEM a cambio del consentimiento francés para la reunificación alemana. Según esto, en 1989 Kohl no tenía la mínima intención de abandonar el marco, ni estaba interesado en ampliar el Sistema Monetario Europeo más allá de lo establecido en 1979; en cambio, Kohl creía que para unificar la política monetaria había que, primero, lograr una “unión política” y no a la inversa; por ello es que a pesar de que desde 1988 se había formado una comisión, encabezada por el francés Delors, para elaborar los planes para una unión monetaria, no se había llegado a estipulaciones concretas ni a un calendario fijo. Con el derrumbe de la Cortina de Hierro y según el documento confidencial citado por *Der Spiegel,* “los franceses juzgan a ésta [la unión monetaria] como la única manera de someter a los alemanes al control europeo”. Mitterrand convocó a una cumbre especial de la Comunidad Europea en la que demandó la realización sin demora de la unión monetaria pues de no ocurrir así, Francia se opondría a la idea de una confederación alemana (en ese momento la reunificación no había sido considerada en público). En una carta dirigida a Mitterrand, Kohl expuso sus reservas respecto a la unión monetaria, señalando su deseo de que dicho proyecto fuera aplazado. Mitterrand respondió con frialdad a la propuesta de Kohl; en su réplica fechada el 1° de diciembre de 1989, exigió que “en Estrasburgo lleguemos a decisiones que inequívocamente nos obliguen a tomar el camino de la unión económica y monetaria”.[76]

Hemos refrendado el planteamiento según el cual detrás de la creación del euro están en juego las perspectivas de la alianza franco-germana y el proyecto europeo, por lo que se trata de un proyecto eminentemente político. Pero, ¿Quiere esto decir que la moneda única europea es una ficción económica, que responde solamente a un pacto político sin viabilidad económica? ¿Es la moneda única el producto de una transacción política por medio de la cual Alemania obtuvo el apoyo francés para la reunificación alemana?¿Fue la UEM el precio demandado por Francia para permitir la unificación alemana en 1990? Derivado de ello, cabría cuestionarse ¿El euro es, por tanto, una imposición que no responde a los intereses económicos de Alemania? Heisenberg ha desmontado la veracidad de la tesis del *quid pro quo* euro-por-unificación alemana basándose, en primer lugar, en la constatación de las inconsistencias cronológicas: de hecho, el paso más significativo hacia la realización de la UEM fue la decisión del ministro del exterior alemán, Genscher, para echar a andar el proyecto en la agenda de la cumbre de Hannover en 1988; además, el Reporte Delors, que representa el anteproyecto de la UEM, fue publicado en abril de 1989. Ambos hechos indican que buena parte de la arquitectura de la unión monetaria fue definida antes de que la unificación alemana

[76] Citado en Hellenbroich, Elisabeth. “Se destapa el complot antialemán que inspira al euro”, *EIR, Resumen Ejecutivo*, vol. XV, no. 9, 1a quincena de mayo, 1998, pp. 2-4.

fuera aún imaginable. En realidad, a partir del Reporte Delors muchas de las decisiones críticas en relación a la UEM no consistían en *si* seguir adelante con la UEM sino *como* establecer los pasos a seguir. Por otra parte, el impulso hacia la UEM continuó después de la cumbre de la UE de abril de 1990 en la cual los líderes europeos dieron su bendición a la unificación alemana; de hecho, ésta se realizó en octubre de 1990 mientras que el Tratado de Maastricht fue firmado hasta diciembre de 1991 y muchos de los grandes problemas no fueron resueltos sino hasta poco antes de la cumbre de Maastricht, de suerte que Kohl bien pudo desistir la UEM si él personalmente no hubiera querido alcanzar un acuerdo.[77] También hubo ocasión para retrasar el plan de la UEM después de que fue firmado el acuerdo, sin embargo Kohl mantuvo el apoyo a la moneda única. Para Heisenberg, si algo intercambió Alemania por la unidad alemana fue la exigencia de avances significativos en la unión política de la UE, habida cuenta de los anémicos pasos dados en esa dirección por los tratados de Maastricht y Ámsterdam; y si en algo presionó Mitterrand fue, en todo caso, en acelerar los tiempos para la realización de la UEM a costa de postergar una unión política europea en el sentido federalista por el que son proclives los alemanes.[78] Pero el hecho de que Bonn no haya obstruido o postergado el proyecto de unión monetaria europea una vez lograda la reunificación alemana, quiere decir que existe un interés específicamente alemán por la moneda común europea. Se puede afirmar entonces que el euro es una expresión política del interés francés por *anclar* a Alemania en Europa, al mismo tiempo es expresión del interés alemán por *germanizar* los lazos que la integran con Europa.

Con la UEM se aplica también la eventualidad advertida por Hoffmann en el sentido de que "la nueva Alemania pudiera dominar las instituciones dirigidas a contenerla".[79] En ese sentido, y no obstante que amplios sectores sociales de Alemania vivieran la unión monetaria y la pérdida del marco alemán como algo negativo para el país, lo cierto es que Bonn absorbió el proyecto ajustándolo a sus intereses. Kohl entendió, antes incluso que muchos de sus colegas alemanes, que como potencia exportadora Alemania era sumamente vulnerable a las tendencias proteccionistas que recorren el mundo. Muy probablemente, lo que terminó convenciendo al liderazgo alemán para sumarse a Kohl en el desmantelamiento del marco alemán fue la crisis monetaria europea de 1992-1993. La moneda común fue concebida entonces como un antídoto contra las fluctuaciones monetarias entre los diferentes socios comerciales europeos, permitiendo con ello atajar las tendencias centrífugas hacia el proteccionismo. El espectro de la década de los años treinta, cuando las políticas de devaluaciones bruscas figuraron entre las armas favoritas de las diferentes naciones europeas a expensas de Alemania, y el ambiente de volatilidad monetaria de la era post-Bretton

[77] Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank. Germany's Role in European Monetary Cooperation.* EE.UU., Gran Bretaña, Lynne Rienner Publishers, Inc., 1999, p. 12.
[78] *Ibidem*, p. 185.
[79] Hoffmann, Stanley. "French Dilemmas and Strategies in the New Europe", *op. cit*., p. 136.

Woods hacen de la unión monetaria la posibilidad de consolidar el islote de estabilidad monetaria al que Alemania ha aspirado en la región en la que ese país realiza lo esencial de su comercio e inversión externa. Visto desde esta perspectiva, resta por lo tanto, analizar los motivos propiamente económicos que inspiran al euro y que incentivaron a Bonn a dar el brinco hacia la fusión monetaria europea.

2.2. Los motivos económicos de la unión monetaria europea

Curiosamente, buena parte del debate sobre los motivos que impulsaron la creación de la UEM suelen pasar por alto el contexto histórico dentro del cual se plantea como proyecto y que explican las razones de su necesidad. Dicho contexto no es otro sino la inestabilidad monetaria que condujo al colapso del sistema Bretton Woods y en cuyo centro se encuentran los persistentes desequilibrios de pagos entre EE.UU. y los países superavitarios de Europa y Asia, obligados a absorber la espiral inflacionaria provocada por EE.UU. por el interés de defender sus tipos de cambio mediante la compra de excedentes de dólares en el mercado y el incremento en sus reservas que crea una enorme presión para la expansión monetaria.[80] Hasta 1971-73, los países integrantes de la CEE rigieron sus relaciones monetarias por las reglas de Bretton Woods. Bajo estas reglas, los miembros declararon la paridad de sus monedas en términos de dólares y oro, esto es, las monedas podían variar contra el dólar en +/-1% y los dólares podrían ser intercambiados contra las reservas de oro a 35 dólares por onza. En 1958, los europeos avanzaron más en esa dirección con el Acuerdo Monetario Europeo que reemplazó a la Unión de Pagos Europea y limitaba las fluctuaciones de sus monedas contra el dólar a sólo +/-0.75% en lugar del +/-1% permitido por Bretton Woods. La necesidad de limitar aún más las bandas de flotación respondía al hecho de que cuando una moneda europea fluctuaba en 1% contra el dólar, en realidad podía flotar un total de cuatro veces esa cantidad contra otra moneda europea, esto es, 4%. Una moneda A podía estar en el piso de su banda contra el dólar mientras la moneda B podía estar en el techo de su banda lo que sumaba una fluctuación total de 2% en la relación de una contra la otra, y si al día siguiente dichas monedas cambiaban por completo de posición, la fluctuación resultante era de 4% entre una moneda y la otra. Esto podía suceder manteniendo las fluctuaciones en relación al dólar dentro de la banda +/-1%. Conforme el mercado europeo alcanzó mayores niveles de integración esta fluctuación monetaria intraeuropea fue percibida crecientemente como muy onerosa por los líderes europeos. La limitación

[80] La inflación estadounidense se propagaba además a través del incremento en los precios de los bienes y servicios de Estados Unidos, considerando que debido al peso específico de este país en el agregado mundial los efectos inflacionarios se trasladaban de inmediato al resto de los países mediante su comercio exterior.

de las fluctuaciones a +/-0.75 contra el dólar redujo los márgenes de fluctuación monetaria intraeuropea a un máximo de 3% (4 veces .75%, .75+.75+.75+.75=3).[81]

El colapso del sistema Bretton Woods en 1971-73 y la volatilidad resultante en los mercados financieros plantearon la necesidad de crear una zona de estabilidad monetaria.[82] La teoría de las áreas monetarias óptimas ha girado en torno a las dificultades de una unión monetaria para enfrentar un "choque externo", obviando que en el proceso histórico-real fue esta especie de "choque externo" el que dio ímpetus a la unión monetaria europea. Como hemos enfatizado este "choque externo" no provino del "exterior" del modo capitalista de producción, sino de sus formas de operación y las contradicciones inmanentes que asumen una expresión histórico-concreta en un determinado contexto político. Debido al efecto disruptivo que las variaciones en el tipo de cambio ejercen al interior del ámbito intracomunitario desalentando las transacciones comerciales y las inversiones recíprocas al modificar su rentabilidad en forma imprevisible, la creación de una moneda única fue visualizada como el requisito para eliminar la incertidumbre cambiaria y como paso decisivo en la construcción de un mercado verdaderamente integrado.

El punto nodal del desequilibrio intraeuropeo venía dado por la relación entre el marco alemán (DM) y el resto de las monedas europeas, puesto que siendo Alemania la principal potencia económica europea recaía sobre ésta la necesidad de asimilar los dólares superavitarios que su comercio exterior le reportaba y, por tanto, los efectos inflacionarios así ocasionados o, en caso de negarse a seguir manteniendo la paridad del dólar como sucedió a inicios de los años setenta, sufrir los efectos de la revaluación de su moneda y con ello la pérdida de competitividad de sus exportaciones. Las divagaciones en las que comúnmente han caído los análisis respecto a la conveniencia de la estabilidad monetaria, hacen obligatorio el recordatorio acerca de las causas que dieron origen al ordenamiento surgido en Bretton Woods; éste respondía a lo que Mundell llamó los cuatro jinetes de los años treinta: aislacionismo económico, depresión, nacionalismo e inestabilidad. El capitalismo requería para su funcionamiento de la "maquinaria institucional" que atemperara el ciclo económico y evitara el caos monetario, el proteccionismo y las restricciones comerciales. La respuesta se dividió en dos categorías: el problema financiero (balanzas de pagos, tipos de cambio y crédito internacional) y el problema comercial (proteccionismo, discriminación y crecimiento del comercio y empleo). Los gemelos de Bretton Woods, el FMI y el Banco Mundial, fueron la respuesta al primer problema; la

[81] Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank…*, *op. cit.*, p. 22.
[82] Eichengreen, Barry. "The EMS Crisis in Retrospect", Working Paper 8035, National Bureau of Economic Research, diciembre, 2000, p. 4 <http://www.nber.org/papers/w8035>

frustrada Organización Internacional de Comercio y el GATT fueron la respuesta al segundo.[83] Sin embargo, para cuando la unión aduanera europea tomaba forma (1968), la estabilidad del sistema Bretton Woods comenzaba a erosionarse. La presión del desequilibrio de pagos estadounidense y del flujo masivo de dólares emitidos por la política expansiva y belicista de EE.UU., fermentó el proyecto de unión monetaria entre los países comunitarios. Contribuyó también la correlación política que permitió el relanzamiento de la CE tras la dimisión de De Gaulle en abril de 1969. Tanto su sucesor, Georges Pompidou, como el canciller alemán Willy Brandt, coincidían en impulsar la integración europea. Brandt quería manejar los asuntos monetarios con mayor autonomía respecto del FMI y EE.UU., además del interés por contrapesar su política de apertura hacia el este europeo (*Ostpolitik*) con una "profundización" de la CE (*Westpolitik*) con objeto de disipar la inquietudes políticas acerca del expansionismo alemán. Por su parte, Pompidou buscaba reforzar los lazos franco-germanos en prevención de los posibles efectos disolventes que traía aparejado el ingreso de lnglaterra a la CE.[84] Entre las principales causas que impulsaron el interés por la integración monetaria europea figura también la amenaza que los tipos de cambio flotantes representaban para la Política Agrícola Común (PAC).[85]

El proyecto de creación de la moneda común fue planteado oficialmente en la cumbre comunitaria celebrada en La Haya en 1969, con la creación de un comité dedicado a la materia y presidido por Pierre Werner, entonces primer ministro y exministro de finanzas de Luxemburgo. Previamente, sin embargo, los países europeos ya habían manifestado la inquietud respecto a la necesidad de conformar algún tipo de integración monetaria. En realidad, ésta ya había sido contemplada desde el Tratado de Roma mismo, donde se planteó la necesidad de la coordinación de políticas entre gobiernos y bancos centrales, y se mantuvo una línea de continuidad que llevó en 1962 a la Comisión Europea a someter ante el Consejo de Ministros una serie de propuestas conducentes al eventual establecimiento de una unión económica y monetaria; en 1964, con el establecimiento de un comité de gobernadores de bancos centrales de los Estados miembros; en febrero de 1968 con la propuesta de la Comisión para que los miembros se comprometieran a ajustar sus paridades sólo por acuerdo común y consideraran la eliminación de los márgenes de fluctuación de acuerdo con las paridades establecidas; y en 1969, con el Reporte Barre que fue retomado en el Informe Werner en 1970 para la presentación, finalmente, de un programa por etapas para la creación de la unión económica y monetaria europea en 1980.

---

[83] Mundell, Robert. "The European Monetary System 50 Years after Bretton Woods: A Comparison Between Two Systems", Paper presented at Project Europe 1985-95, the tenth edition of the "Incontri di Rocca Salimbeni" meetings, in Siena, 25 November 1994.
[84] Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank…, op. cit.,* p. 25
[85] Arestis, Philip, Kevin McCauley y Malcolm Sawyer. "From Common Market to EMU: A Historical Perspective of European Economic and Monetary Integration", The Jerome Levy Economics Institute, Working Paper No. 263, febrero, 1999, p. 15.

No obstante que existía un consenso alrededor de la necesidad de una moneda única, la cuestión divisiva residía en la ruta más apropiada a seguir, aspecto que enfrentó a dos posturas en la polémica entre “economistas” y “monetaristas”. Los economistas, encabezados por el Bundesbank, pugnaban por empezar con la convergencia de las tasas de inflación para luego establecer bandas estrechas de fluctuación entre las monedas; los monetaristas, comandados por el Banco de Francia, eran partidarios de instaurar bandas más estrechas para forzar la convergencia de las tasas de inflación. Para los economistas (entre los que se contaban además de Alemania, Holanda e Italia) primero debía proceder la convergencia económica y sólo entonces el establecimiento de una moneda unificada como coronación de esa convergencia. Para esta posición la fusión de las monedas sin una convergencia previa de las economías conduciría inevitablemente a la fractura de la unión. En la cumbre de La Haya de 1969 estos argumentos estaban en una etapa incipiente y el consenso fue logrado a través de una vaga declaración de intenciones. En esencia, el debate entre monetaristas y economistas giraba en torno a qué países cargarían con el peso del ajuste económico, y con objeto de ayudar con dicho ajuste se propuso la creación de un Fondo de Reserva Europeo del cual partieran créditos para los países con déficit de balanza de pagos provenientes de los países con superávit, facilitando con ello la consecución de la convergencia económica. La posición monetarista se apoyaba en el hecho de que en 1969 las monedas se estaban moviendo dentro de márgenes muy estrechos como lo estipulaba Bretton Woods y el Acuerdo Monetario Europeo, por lo que la fijación del tipo de cambio no era percibida como muy restrictiva.

El plan Werner, presentado en octubre de 1970 y adoptado en marzo de 1971, intentó conciliar las propuestas de economistas y monetaristas mediante la coordinación de políticas económicas y la integración monetaria con base en la libre circulación de bienes, servicios y capitales, así como la convertibilidad total de las monedas a partir de paridades fijas. Según el documento, la unión monetaria fue definida como “la convertibilidad total e irreversible de las monedas, la eliminación de los márgenes de fluctuación en los tipos de cambio, la fijación irrevocable de las tasas de paridad y la completa liberación de los movimientos de capital”, y su objetivo más inmediato fue el acuerdo para estrechar los márgenes de cotización de las distintas monedas en relación al dólar como parte de la primera etapa. La premisa del Reporte Werner fue que lo más conveniente era un movimiento en etapas, pero los conflictos entre los Estados miembros imposibilitaron un acuerdo sobre un plan concreto para la UEM, de modo que procedió tan solo una coordinación relajada. La unión monetaria se forjaría en tres fases que en 1980 desembocarían en tipos de cambios fijos e inmutables, en la integración de los bancos centrales nacionales en un sistema federado y en el traspaso a la Comunidad de los instrumentos nacionales de control de la política monetaria.

2.2.1. La zona del marco alemán I: la Serpiente Monetaria Europea (1972-1978)

A inicios de la década de los noventa, veinte años después de haber sido planteado, el proyecto de moneda común fue retomado con una planeación en fases muy similares a la propuesta original y con un debate también muy parecido en sus términos y protagonistas. En el trasfondo de este proceso, podía discernirse el acicate de las iniciativas europeas en este sentido: la presión del dólar débil. Tanto a finales de los años sesenta como a finales de los ochenta, Europa tuvo que vérselas con un dólar en picada que no sólo impactaba negativamente en las exportaciones europeas sino que desajustaba la estabilidad monetaria intraeuropea. El primer intento de unión monetaria europea fue un fracaso. La ofensiva monetaria de EE.UU. de la década de los setenta logró, entre sus victorias, este retraso significativo de más de dos décadas en la agenda de la integración europea. Conforme a los lineamientos del Informe Werner, en la primera fase (iniciada 1971) se acordó reducir los márgenes de fluctuación entre las monedas de los países comunitarios y que éstas se movieran como grupo frente a las demás monedas dentro de la banda más ancha fijada por el régimen de paridades de Bretton Woods, lo cual dio origen a la denominada Serpiente Monetaria Europea. Sin embargo, debido a las perturbaciones monetarias de 1971 los seis países de la CE pronto se encontraron enfocando sus energías en limitar la volatilidad de sus tipos de cambio y el establecimiento de la Serpiente se demoró hasta abril de 1972.

Tras el denominado “shock Nixon” (15 de agosto, 1971) y el desplome del dólar, una oleada de capitales especulativos se refugió en el marco alemán. Alemania no pudo soportar por mucho tiempo el inclemente flujo de capitales. Para el mes de mayo de ese año el Bundesbank adquiría dólares a un ritmo de 150 millones por hora (algo similar ocurrió en 1973) lo que arrojaba un saldo acumulado entre enero-mayo de 23 mil millones de marcos que finalmente ocasionó que el Bundesbank cerrara los mercados de divisas del 5 al 9 mayo. El 10 de mayo los mercados de divisas abrieron de nuevo, pero el Bundesbank declaró su intención de suspender temporalmente sus obligaciones de intervención en los mercados, lo que significaba dejar flotar el DM.[86] Como hemos mencionado en el capítulo anterior, las políticas de esterilización no funcionan a largo plazo. Los superávit, que tienen por efecto expandir automáticamente la oferta monetaria, pueden ser temporalmente contrarrestados mediante la venta de títulos del banco central; sin embargo, estas acciones tienden a elevar las tasas de interés y a agravar el ingreso de flujos de capital. Las reservas internacionales de Alemania (principalmente dólares) subieron de 2.7 mmdd a 15.8 mmdd entre finales de 1969 y 1972, mientras que las de Japón (también principalmente dólares) lo hicieron de 2.6 mmdd a 15.2 mmdd en el mismo

[86] Después de emitir la resolución final sobre el término de las obligaciones de intervención el canciller alemán, Willy Brandt, se refirió a la medida diciendo: “No podemos ser siempre niños buenos”, con lo cual daba a entender cuales eran los límites de su tolerancia para seguir soportando el valor del dólar (*Der Spiegel*, 10 de mayo, 1971, citado en Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank…*, *op. cit.*, p. 33)

período.[87] Alemania estaba condenada al crecimiento incesante de sus reservas y se enfrentaba así ante el dilema de una creación continua de dinero.

En junio de 1972, la libra esterlina e irlandesa salieron del grupo monedas europeas alineadas, seguidas de la lira italiana y el franco francés. Posteriormente, y a pesar de la persistencia de la CE en su propósito de avanzar hacia la segunda fase programada en el Informe Werner, las presiones inflacionarias en todos los países europeos provocadas por el aumento de los precios del petróleo en 1973 y las violentas turbulencias del mercado internacional de divisas (en 1973 se desató una nueva crisis del dólar) obligaron al G-10 y a los países miembros de la CE a decretar, en marzo de ese año, una flotación general y controlada de las monedas.[88] La crisis de 1971 puso de manifiesto la falta de coordinación entre los miembros de la CE, a pesar del énfasis en la consulta y coordinación entre los miembros comunitarios. Alemania puso al marco a flotar y convocó a sus socios europeos a una flotación conjunta de sus monedas antes y después de la crisis de agosto de 1971. Esto condujo al descarrilamiento del acuerdo de la banda de fluctuación. Francia e Italia se opusieron a la flotación conjunta dado que temían que sus monedas fuesen arrastradas hacia una revaluación frente al dólar si ellos permitían ser empujados por el DM. El propio Bundesbank manifestó divisiones en su interior respecto a la forma en la que debía ser abordada dicha crisis y, contrastando enormemente con su postura característica en años posteriores, el Bundesbank de los años setenta daba prioridad a los compromisos internacionales contraídos. Karl Klasen, presidente del banco, estaba contra la flotación del DM bajo el argumento de la necesidad de que la Comunidad fijara sus relaciones cambiarias mutuas y por no contravenir los acuerdos monetarios internacionales, como lo eran los límites de la paridad establecidos por el FMI y las nuevas bandas de la CE. Además, temía por los efectos de la revaluación del DM una vez que quedara en flotación para el caso de una economía tan fuertemente orientada a las exportaciones como la alemana. Para Klasen la solución eran los controles de capital. La posición contraria era enarbolada por el vicepresidente del banco, Otmar Emminger, quien apoyaba la flotación de la moneda considerando que ésta permitiría al Bundesbank gozar de la autonomía necesaria para enfocarse enteramente en los problemas de inflación de su país y desentenderse de la obligación contraída con el exterior de intervenir en los mercados de divisas. Este grupo, por el momento minoritario y conocido como “Alemania primero”, prefiguraba la evolución gradual del Bundesbank hacia la política autónoma en lugar de la cooperación internacional.[89]

---

[87] Mundell, Robert. “The European Monetary System 50 Years after Bretton Woods…”, *op. cit.*

[88] Ramírez, Miguel Ángel. “La odisea europea hacia la unión monetaria”, *Comercio Exterior,* vol. 47, no. 11, noviembre, 1997, pp. 924-928.

[89] Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank…, op. cit.,* pp. 30-31. El Bundesbank fue establecido en 1957 y se ha caracterizado por ser uno de los bancos centrales más autónomos en el mundo. En realidad, no fue una creación totalmente nueva en 1957 ya que es continuación del Bank deutscher Länder (BdL) que fue establecido por las autoridades de la ocupación americanas y británicas en 1948 y se modeló en base a la Reserva Federal estadounidense. Incluso el hecho de localizar el banco en el centro financiero de Frankfurt tenía por objeto mantenerlo físicamente alejado del centro político

Posteriormente, Francia sufrió los efectos de los altos niveles de flujos de capital que recibía, así que la presión hacia la revaluación del franco empujó a este país hacia inicios de noviembre de 1971 a la idea de una flotación en bloque.[90] Además, Francia y Alemania presentaron una posición común en el G-10 que incluía la reanudación de los tipos de cambio fijos, el rechazo a los impuestos a las importaciones de EE.UU. y una revaluación de las monedas de la CE simultánea a la devaluación del dólar. Con el Acuerdo Smithsoniano (19 de diciembre, 1971) el ancho de las bandas de paridad alrededor del dólar se incrementó de 1% (o 0.75% como había sido el caso para los países de la CE) a 2.25%, con objeto de reducir los flujos de capital especulativo. La convertibilidad del dólar en oro, sin embargo, no fue renovada ratificándose así la sujeción de la CE a las políticas de EE.UU. Las nuevas bandas +/-2.25 en relación al dólar permitieron a las monedas de la CE divergir entre ellas en 9% (cuatro veces 2.25%), un margen de divergencia inaceptablemente alto dadas las obligaciones de la PAC y las consideraciones del mercado de exportación.[91] El 12 de enero de 1972, la Comisión Europea propuso relanzar el proyecto de unión monetaria, recomendando tipos de cambio que no divergieran más de 2%. Además, la Comisión recomendó el establecimiento del Fondo de

---

Bonn. Fue mandatado por la Ley del Bundesbank a ejecutar dos funciones centrales: la primera y más importante mantener la estabilidad de la moneda alemana y, en segundo lugar, apoyar la política económica del gobierno. En la práctica, el Bundesbank ha asumido la primera función como su prioridad fundamental, contraponiéndose frecuentemente a la política económica del gobierno en nombre del combate a la inflación. La obsesión del Bundesbank por la estabilidad de precios es producto de la experiencia histórica del país, con dos períodos de severa inflación: en 1923-24 y 1945-48, los cuales erradicaron los ahorros de la mayoría de la población. La hiperinflación de 1923-24, ocasionada por los pagos por reparación de la Primera Guerra Mundial y la manipulación monetaria del gobierno para financiar su deuda forjó el *ethos* antiinflacionario del Bundesbank. La memoria de más de 10,000% de tasa anual de inflación quedó grabada durante generaciones. El Bundesbank tiene varios instrumentos de política a su disposición para controlar la situación monetaria europea. Las más importantes son: la tasa de descuento y la tasa Lombardo. La tasa de descuento es el intrumento de política monetaria más importante del Bundesbank ya que es la tasa de interés a la cual presta dinero a los bancos. La tasa Lombardo, que tiene un impacto menos importante en la actividad económica, es la tasa utilizada para el financiamiento a corto plazo y operaciones diarias. En términos de control de la oferta monetaria e inflación, la tasa de descuento es la más importante. El Bundesbank ha utilizado su posición como guardián del marco alemán para influir en decisiones de política económica, como cuando se opone a los acuerdos salariales si los considera muy generosos e inflacionarios. Por otro lado, mientras que el rol interno del Bundesbank está claramente definido, no ocurre lo mismo en el caso de su relación con el exterior. El Bundesbank ha estado más interesado en el valor de la moneda que en la estabilidad del tipo de cambio, ya que esto último, significa intervenir en los mercados de divisas internacionales para mantener el valor del DM frente a otras monedas. La razón de esta reticencia es el temor a perder el control de la oferta monetaria alemana por compromisos internacionales. De hecho, hasta el mismo régimen monetario de Bretton Woods representaba una amenaza para el objetivo de estabilidad de precios del Bundesbank, ya que representaba una situación en la que Alemania se había convertido en una víctima de su propio éxito económico: la estabilidad de precios interna atraía grandes cantidades de fondos que fluían hacia Alemania, creando presiones inflacionarias (Kaltenthaler, Karl. *Germany and the politics of Europe's money*. Durham, Londres, Duke University Press, 1998, pp. 26-28).

[90] Aunque la mayoría del capital especulativo continuaba fluyendo hacia Alemania la debilidad del dólar también afectaba a otras monedas, lo que modificó la postura de otros Estados europeos respecto al planteamiento de flotación conjunta contra el dólar.

[91] El Acuerdo Smithsoniano fue un modesto realineamiento de tipos de cambio. Las monedas se vincularon de nuevo al dólar, pero ahora sin posibilidad de convertir sus dólares en oro. El patrón dólar puro dejaba así a Europa sin un mecanismo para inducir a EE.UU. a cambiar su política monetaria. Estados Unidos, por el contrario, quedó en completa libertad, esto es, impuso simple y llanamente su voluntad. A decir de Mundell esto representaba una especie de "solución romana". (Mundell, Robert. "The European Monetary System 50 Years after Bretton Woods…", *op. cit.*)

Cooperación Monetaria Europea para administrar el mecanismo de asistencia mutua a corto y medio plazo acordado en 1970. El punto contencioso era el fondo de reservas contra el cual los alemanes se opusieron violentamente porque ello significaba que Alemania tendría que expandir su oferta monetaria más rápidamente de lo que lo harían mediante instrumentos adicionales de asistencia monetaria. El acuerdo alcanzado el 10 de abril de 1972 dio origen a la banda de fluctuación conocida como la Serpiente Monetaria Europea, con bandas de +/-2.25%, pero no se incluyó en el mismo la conformación del Fondo de Cooperación Monetaria Europea.

La Serpiente quedó integrada por los seis países de la CE, más los tres candidatos a ingresar a ésta (Dinamarca, Gran Bretaña, Irlanda) y dos países externos, Noruega y Suecia. Sin embargo, rápidamente los países que sufrieron repetidas crisis de balanza de pagos y cuyas políticas más divergían de las adoptadas por Alemania (Francia, Gran Bretaña, Italia e Irlanda) abandonaron sus bandas monetarias y para 1975 sólo Alemania, el Benelux y Dinamarca permanecían en la Serpiente. Como en las crisis anteriores, el capital fluyó hacia Alemania a pesar de los controles de capital. La coyuntura fue, de nuevo, ocasión para una polarización al interior del Bundesbank y entre éste y el gobierno en relación a la manera en que se debía encarar el enorme flujo de capital. También fue ocasión para el inicio de un largo conflicto entre el ministro de finanzas, Helmut Schmidt, quien estaba en contra de la flotación del marco, y Emminger, quien solicitó al gobierno la suspensión temporal de la intervención en los mercados de divisas. La rivalidad continuaría por varios años más, una vez que Emminger se convirtiera en presidente del Bundesbank y Schmidt en canciller en 1978.[92] El 9 de febrero de 1973, el Bundesbank advirtió al gobierno que la paridad con el dólar era indefendible y solicitó que se lo liberara de la obligación de intervenir en los mercados de divisas, puesto que no podía seguir apostando a las falsas esperanzas de mantener la esterilización de los flujos de capital exponiendo a la nación a mayores presiones inflacionarias.

En marzo de 1973, las turbulencias monetarias obligaron al gobierno alemán a convocar de nuevo la flotación conjunta de monedas europeas contra el dólar aconsejada por el Bundesbank. El dólar era claramente visualizado como origen de la inestabilidad monetaria y Emminger estaba decidido a divorciar al DM del dólar, ya sea mediante una flotación unilateral o la alternativa preferida, una

[92] En ese momento, el presidente del Bundesbank, Klasen, se encontraba hospitalizado, así que la responsabilidad recayó en el vicepresidente, Emminger. Sus posiciones eran opuestas: Klasen estaba contra la revaluación del DM y a favor del control de capitales, mientras que Emminger estaba por la flotación del DM con objeto de procurar, como prioridad máxima, el control de la inflación interna. Emminger pidió al gobierno la suspensión temporal de la intervención monetaria, contrariando la posición del ministro de finanzas, Helmut Schmidt. En una entrevista con el *Times* de Londres (26 de enero, 1973) Schmidt manifestó que prefería sufrir presiones inflacionarias a la presión de una revaluación del DM. Schmidt estaba más preocupado por el efecto de flotación-revaluación del DM en el sector exportador, por lo que optó por comunicarse con Klasen al hospital para que confirmara la posición que había adoptado Emminger al mando del Bundesbank. Klasen dejó en claro sus diferencias con Emminger (Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank…, op. cit.,* p. 38).

flotación conjunta contra el dólar. Esta última medida era consistente con la posición de Schmidt, para quien la flotación conjunta era preferible a la flotación unilateral ya que él temía más a una revaluación del DM frente a los socios europeos que en relación a EE.UU.[93] El 11 de marzo de 1973, Francia, Alemania, Holanda, Bélgica, Luxemburgo, Dinamarca, Suecia y Noruega acordaron flotar conjuntamente sus monedas frente al dólar; Italia, que abandonó la Serpiente el 11 de febrero 1973, así como Gran Bretaña, cuyo estatus de miembro de reciente ingreso a la CE no impidió que mantuviera su autonomía, decidieron flotar sus monedas independientemente. Una vez desacoplada la economía alemana de las vicisitudes del dólar, el Bundesbank y el gobierno federal trabajaron al unísono contra la inflación mediante severas medidas de austeridad fiscal y una política monetaria restrictiva aplicada por el Bundesbank. Además, la crisis monetaria de marzo de 1973 marcó el ascenso de la influencia del Bundesbank en la arena internacional, como primera fuerza detrás de las propuestas de flotación conjunta contra el dólar.

El saldo de este agitado episodio fue la Serpiente Monetaria Europea, una primera versión de coordinación monetaria europea que, en realidad, terminó convirtiéndose en una zona del marco alemán, esto es, en un subconjunto de monedas europeas gravitando en torno al marco alemán que se desempeñaba como moneda ancla. Dicho acuerdo reproducía, a escala regional, las asimetrías características del sistema Bretton Woods puesto que así como sucede en el caso del dólar en tanto moneda central, correspondía a los demás países cargar con el peso del ajuste y la preservación de la paridades de sus monedas con el DM. La Serpiente demostró rápidamente sus carencias. La banda de flotación era de +/-2.25% entre las monedas europeas, pero no existían previsiones que estipularan exactamente que procedía cuando una moneda cruzaba su banda contra otra moneda, más allá de la declaración de que cuando ese límite fuera alcanzado los bancos centrales participantes deberían intervenir en sus mercados de divisas comprando o vendiendo la moneda del socio según lo requiriera la situación; no estaban estipuladas sanciones en caso de no intervención sobre la parte cuya moneda se desviara, y no estaban previstas consultas o negociaciones entre los países miembros en caso de sobrepasar las paridades. Además, como en la Serpiente estaban incluidos países que no eran miembros de la CE no existían las estructuras institucionales a través de las cuales canalizar las cuestiones monetarias. El segundo problema era que las monedas débiles estaban en desventaja ya que sus respectivos países tenían que usar sus reservas de monedas fuertes, las cuales se agotaban fácilmente. El problema fue mitigado con la creación, en abril de 1974, del Fondo de Cooperación Monetaria Europea (FCME) el cual liquidaba las obligaciones generadas por las intervenciones en el mercado de divisas. Sin embargo, por insistencia de los alemanes, el FCME no ofrecía opciones de crédito (más allá de las que existían entre los bancos centrales de la CE) para adquirir reservas con las cuales intervenir por lo que el problema seguía recargándose en

[93] *Ibidem,* p. 39.

los países de moneda débil. El tercer problema es que no existía un mecanismo para indicar que monedas debían intervenir cuando las monedas cruzaran una de las bandas contra otra moneda. Generalmente, la responsabilidad era del país de la moneda débil que intervenía para mantenerse dentro de las bandas. Por ejemplo, si el franco caía por debajo del límite contra el DM, Francia tenía que intervenir a pesar de que la desviación era debida a una apreciación del DM y no una depreciación del franco.

Los franceses en particular estaban inconformes con esta asimetría. No fue coincidencia, por tanto, que Francia haya sido la primera en dejar la Serpiente una vez que la flotación conjunta contra el dólar terminó. En realidad, la búsqueda de una mayor simetría en las obligaciones de los regímenes monetarios internacionales fue un factor central en la motivación francesa para crear el SME y la UEM.[94] En primer lugar, Francia e Italia pugnaron porque las bandas de fluctuación del SME estuvieran definidas por el ECU en lugar de las paridades bilaterales como ocurriría con la Serpiente. La Serpiente había estado sujeta a tensiones debido al movimiento alcista del DM y los franceses argüían a favor de su propuesta citando la estadística de que tres de cada cuatro veces los desequilibrios en la Serpiente surgieron porque las monedas fuertes se habían apreciado, no porque las monedas débiles se hubieran depreciado. El sistema basado en el ECU era visto como más equitativo en la distribución de las cargas del ajuste económico que el sistema de paridades bilaterales, ya que en este último, la obligación de los países de moneda fuerte era vender las monedas fuertes mientras que los países de moneda débil tenían que comprar sus monedas depreciadas con las reservas internacionales, reduciendo por tanto la cantidad de estas últimas a su disposición. Debido a la improbabilidad de que dos monedas cruzaran simultáneamente las bandas, lo que forzaba a ambas partes a intervenir, el uso del ECU significaba que la determinación de las divergencias cambiarias no sería sobre bases bilaterales de suerte que una moneda podía alcanzar sus límites sin que la otra moneda necesariamente alcanzara sus límites al mismo tiempo.

La Serpiente europea difícilmente podía ser catalogada como un sistema. Casi la mitad de los miembros de la CE quedaron fuera de la misma, mientras que países de Europa occidental (Austria, Noruega y Suecia) no incluidos en la CE formaron parte del grupo de países que integraban este sistema monetario regional, que en la práctica era una zona del marco alemán. Dentro de este conjunto de países se encontraban los partidarios de los “economistas”, mientras que el líder de los “monetaristas” había sido forzado a excluirse. Para Alemania, la Serpiente contribuyó, a pesar de sus insuficiencias, a contener la apreciación del DM al menos en lo que impactaba a una parte

[94] *Ibidem,* p. 41.

significativa del comercio exterior del país, al mismo tiempo que no impunía limitantes adicionales en la conducción de la política monetaria alemana.[95]

2.2.2. La zona del marco alemán II: el Sistema Monetario Europeo (1979-1998)

De acuerdo con Mundell, el impulso de la integración monetaria europea fluctúa en torno al ciclo del dólar: es más fuerte cuando el dólar es débil, como a finales de los sesenta e inicios y finales de los setenta.[96] Después de la implementación de la Serpiente bajo el Plan Werner, el siguiente gran paso ocurrió en respuesta a una nueva depreciación del dólar a finales de los setenta: el Sistema Monetario Europeo. Si el primer intento europeo, la Serpiente, no resultó un experimento exitoso, en cambio el éxito del experimento posterior, el Sistema Monetario Europeo (SME), sorprendió incluso a los más optimistas. Una nueva iniciativa franco-germana encabezada por el presidente francés Valery Giscard d'Estaing y el canciller alemán Helmut Schmidt, junto con la colaboración del presidente de la Comisión Europea, el británico Roy Jenkins, retomó el objetivo de consecución de la estabilidad monetaria y cristalizó en 1979 con la creación del SME.

El SME consistió en un sistema de paridades fijas apoyado por mecanismos de crédito a fin de compartir la tarea de intervención para sostener la estabilidad de los tipos de cambio de frente a los desajustes en la balanzas de pagos. Su principal instrumento, el Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) fijó los tipos de cambio mutuos y permitió que las monedas variaran de forma conjunta respecto al dólar. Con esto, la CE mantenía su pretensión de aislar a los tipos de cambio intraeuropeos de las fluctuaciones del dólar. Esto es, se daba paso a la creación de una zona de estabilidad monetaria concebida como una especie de "isla" dentro de la volatilidad monetario-financiera internacional. Alemania, la mayor economía exportadora en Europa, tenía mucho que ganar de dicha cooperación monetaria. De hecho, todos los cancilleres en la era post-Bretton Woods buscaron estabilizar los tipos de cambio con los socios comerciales de Alemania, lo cual ilustra la prioridad otorgada a este asunto compartida por todos los partidos políticos de ese país. Así lo vislumbraba, por ejemplo, Otmar Emminger desde 1965, quien como miembro del Consejo Ejecutivo del Bundesbank declaró: "Me gustaría proponer la pregunta de cómo pueden realizarse las pretendidas relaciones internas de mercado dentro del Mercado Común si dentro de las regiones individuales de ese gran mercado interno, las divisas siguen fluctuando... Nuestro próximo debe ser convertir la Comunidad Económica Europea en una isla de estabilidad monetaria."[97]

---

[95] Tsoukalis, Loukas. *The New European Economy Revisited*. Oxford, Oxford University Press, 1997, p. 142.
[96] Mundell, Robert. "The European Monetary System 50 Years after Bretton Woods…", *op. cit.*
[97] Citado en Ahijado, Manuel. *La unión económica y monetaria europea. Mitos y realidades*. Madrid, Ediciones, Pirámide, 1998, pp. 45-46

No obstante, cuando iniciaron las negociaciones conducentes al SME las tendencias centrífugas ocasionadas por el ocaso de las reglas de Bretton Woods y su secuela inflacionista, se habían ya larvado lo suficiente al interior del liderazgo alemán como para definir claramente dos campos diametralmente opuestos: el gobierno federal, que apoyaba la coordinación de tipos de cambio, y el Bundesbank, el cual se oponía a una mayor cooperación en el tipo de cambio, aunque legalmente debía subordinarse al gobierno. Por otra parte, sin embargo, aunque buena parte de la literatura sobre el tema tiende a destacar el resultado de las negociaciones relativas a la integración monetaria europea como el producto del conflicto entre el Bundesbank y el gobierno federal alemán, o más bien como la rebaja de las iniciativas europeas que encontraban a un aliado en el gobierno federal contra un Bundesbank amparado en la autonomía institucional distintiva de la legislación de su país, lo cierto es que dicho conflicto aunque real, como lo son también los que existen al interior de los centros de poder de cualquier país, fue de hecho de gran utilidad para imponer al exterior los intereses alemanes. Esto es, el gobierno alemán siempre manejó la carta del compromiso con las iniciativas europeas a reserva de lo que dijera el Bundesbank, que hacía las veces de negociador duro y permitía maximizar las concesiones arrancadas a sus contrapartes. Esta caracterización se corresponde con determinados momentos clave, como lo fueron las negociaciones del SME. No obstante que la iniciativa que condujo a un replanteamiento de la cooperación monetaria estaba animaba por el objetivo de redistribuir el peso del ajuste entre los países de moneda débil y los de moneda fuerte, el SME volvió a ser un régimen que reprodujo a la Serpiente en sus aspectos fundamentales y continuaba así imponiendo los costos del ajuste económico sobre los países de moneda débil. La pregunta más intrigante es entonces, ¿Cuál fue en ese caso el motivo por el que Francia co-patrocinó la iniciativa del SME de Schmidt?

La tesis de Heisenberg es que los países con monedas débiles fueron convencidos de unirse al SME por las siguientes razones: 1) porque acordaron con el canciller Schmidt una serie de concesiones favorables a los países con monedas débiles y creyeron que las mismas aparecerían en el documento final, lo cual no ocurrió así debido a las modificaciones introducidas por el Bundesbank; 2) porque recibieron promesas de incentivos por parte del gobierno alemán; y 3) porque temían la exclusión de una iniciativa europea importante.[98] En la génesis del SME fue fundamental la cercanía entre Giscard y Schmidt y, como describe Heisenberg, en la base de esta cercanía desempeñaba un papel importante el compartido sentimiento antiestadounidense.[99] La iniciativa del SME nace,

[98] Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank…, op. cit.,* pp. 50-54

[99] Heisenberg especifica que en el caso de Schmidt se trataba más bien de un sentimiento anti-Carter inspirado en su aversión a la política de "negligencia benigna" del dólar (*Ibidem,* p. 50-51). Según Giscard, "la pérdida de confianza [de Schmidt] en la administración Carter fue definitiva... Esta actitud psicológica creó una nueva disposición para abordar las siguientes dos fases de la unión europea: dinero y defensa". (Giscard d'Estaing, Valery. *Le pouvoir et la vie*, p. 136, citado

además, a partir del descrédito de las ideas acerca de la supuesta eficiencia de la libre fluctuación de los tipos de cambio, las cuales provenían principalmente del otro lado del Atlántico. En su lugar, resurgió la convicción de que los tipos de cambio fijos (aunque no irrevocables) eran más apropiados que la libre flotación.[100] En 1978, la preocupación inmediata del líder alemán fue el declive del valor del dólar, el cual había caído en 23.5% contra el DM durante el año anterior.[101] Nuevamente, la fuerza del DM en 1977 fue resultado no tanto de la apreciación del DM, sino de la depreciación del dólar y el flujo de capitales que confluían en el DM en tanto moneda refugio. Dado que ni Francia ni Italia estaban en la Serpiente, la moneda alemana se apreció en relación al franco y la lira afectando a las industrias de exportación alemanas. La diferencia crucial entre la frustrada Serpiente de los años setenta y el relativamente exitoso SME de los ochenta fue, por razones de tamaño, la permanencia de Francia e Italia.[102] Concientes de que Francia no entraría a la Serpiente después de haberse salido de la misma en dos ocasiones, los alemanes buscaron una nueva fórmula para regresar a Francia hacia algún tipo de acuerdo monetario, habida cuenta de que este país representa el principal destino de sus exportaciones. Por su parte, el interés de Francia era lograr un acuerdo monetario más simétrico. Comúnmente se cita como razón fundamental de la decisión francesa el interés por reducir la inflación interna adoptando el "modelo Deutschland" (en 1977, por ejemplo, la inflación francesa fue de 9.5% mientras que la alemana de 3.6%), esto es, atándose de manos mediante la aplicación de políticas extremadamente desinflacionarias. La realidad, sin embargo, es que Giscard no pretendía alcanzar el grado de desinflación alemán (la opción preferida de Giscard era la convergencia de los miembros de la CE en una tasa de inflación ponderada promedio) sino un sistema monetario europeo con reglas favorables, como las que originalmente fueron pactadas antes de que el Bundesbank las alterara. En el plano político, destaca el deseo de Giscard por reivindicar el liderazgo francés dentro de la CE.

Junto con las recompensas y las amenazas de exclusión, Heisenberg refiere también a la táctica que denomina "cebo y cambio" aplicada por Bonn para inducir a París y el resto de naciones de la CE a unirse al proyecto.[103] Inicialmente, Schmidt había prometido en negociaciones secretas muchas concesiones para los países de moneda débil, tentando así a Giscard a copatrocinar la iniciativa que

---

en McNamara, Kathleen R. *The Currency of Ideas. Monetary Politics in the European Union.* Ithaca, New York, Cornell University Press, 1998, p. 125)

[100] Una convicción que compartían autoridades y empresarios, aunque no del todo los académicos europeos. Tampoco fue el caso de Gran Bretaña y los países escandinavos. Según Papadopoulos, esto reflejaba la típica reticencia inglesa a renunciar a la autonomía de su política monetaria así como su instinto característico respecto de la cooperación europea en general; mientras que en el caso de los escandinavos estaba en juego el empleo del tipo de cambio para mantener la competitividad de sus sector forestal y del papel (Papadopoulos, Constantine. "EMU: the Rising Challenge to the Dollar – A European Perspective on American Scepticism about Monetary Union", Weatherhead Center for International Affairs, Harvard University, *Working Paper Series 98-09*, junio, 1998)

[101] Gros, Daniel y Niels Thygesen. *European Monetary Integration*. Londres, Longman, 1992, p. 36.

[102] En 1975, Francia e Italia representaron 11.7% y 7.3% respectivamente del destino de las exportaciones alemanas totales.

[103] Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank…, op. cit.,* p. 71.

sería dada a conocer en la cumbre de Copenhague del 7-8 de abril de 1978. Schmidt y Giscard maduraron el proyecto fuera de los órganos de la CE hasta que las negociaciones en secreto salieron a la luz el 26 de mayo de 1978. Schmidt tenía como negociador a su asesor económico de la Cancillería, Horst Schulmann, y Giscard a Bernard Clappier, exgobernador del Banco de Francia. El Bundesbank se movilizó de inmediato después de destapada la noticia y el presidente del banco, Otmar Emminger advirtió a Schmidt que no debía comprometerse en ningún acuerdo vinculante sobre el SME hasta la reunión del Consejo Europeo en Bremen. El acuerdo preliminar fue presentado a los otros jefes de Estado en la cumbre de Bremen del 6-7 de julio de 1978. La cumbre no cambio el acuerdo preliminar significativamente y el documento Schulmann-Clappier fue reimpreso como el anexo al communiqué de Bremen. Este anexo contenía tres concesiones básicas para los países con monedas débiles: 1) el empleo del ECU como medio de liquidación entre las autoridades monetarias de la CE, aunque el centro del sistema quedó indefinido. La ambigüedad fue probablemente deliberada, lo que dio lugar a diferentes interpretaciones. Francia interpretó la frase de que el ECU sería la moneda respecto a la cual serían calculadas las bandas +/-2.25% reemplazando las paridades bilaterales que existían en la Serpiente. El cálculo de las bandas en un promedio ponderado de todas las monedas de la Comunidad reducía el número de veces en que las monedas débiles cruzarían las bandas e incrementaría el número de veces que las monedas fuertes cruzarían la banda superior; 2) la segunda concesión involucró la creación de una reserva de ECUs (Unidad de Cuenta Europea) o fondo de reservas, de modo que los países pudieran solicitar ECUs prestados para cubrir sus obligaciones de intervención; los países de moneda débil se verían beneficiados ya que poseían menos divisas “duras”; y 3) la tercera concesión involucraba la creación del Fondo Monetario Europeo (FME), el cual sería creado en un lapso no mayor de dos años posteriores a la concepción del SME; aunque de nuevo el texto era ambiguo puesto que establecía solamente que el FME tomaría el lugar del Fondo de Cooperación Monetaria Europea y no detallaba sus funciones. Para los países de moneda débil, el FME tenía que ser un banco central supranacional encargado de la política monetaria europea. Según esto, las ventajas de esta institución en relación al intergubernamental FCME era que la política monetaria sería menos estricta que la del Bundesbank y que cada uno de los Estados miembros tendría una voz en la toma de decisiones.[104]

El communiqué de Bremmen aunque vago, colocaba el ECU al centro del sistema implicando un sistema más simétrico. El Bundesbank, por su parte, exigió condiciones mínimas para apoyar este proyecto. La preocupación de Emminger era que un SME con una canasta de monedas en el centro, obligaría al Bundesbank a realizar frecuentemente intervenciones en los mercados de divisas, perdiendo así el control de la oferta monetaria y la inflación interna. Emminger estipuló que el Bundesbank cooperaría sólo en caso de ser incluido en el proceso de diseño del SME.

[104] *Ibidem,* p. 57.

La propuesta dada a conocer en Copenhague encontró más oposición que apoyo en Alemania. Schmidt contaba con el apoyo en su partido (SPD: Sozialdemokratische Partei Deutschlands, partido socialdemócrata) y de la Asociación de Agricultores Alemanes (DBV: Deutscher Bauernverband),[105] que apoyaba la idea de tipos de cambio fijos para rescatar la PAC; la Federación de Sindicatos Alemanes (DGB: Deutscher Gewerkschafsbund),[106] un aliado tradicional del SPD que, sin embargo, en está ocasión no participó activamente en apoyo del SME. En contra del plan del SME estaba la Unión Demócrata Cristiana (CDU: Christlich Demokratische Union, el segundo mayor partido del país, de centro-derecha) y la Unión Social Cristiana (CSU: Christlich-Soziale Union, ala bávara del CDU), ambas organizaciones más afines al Bundesbank que a las políticas expansivas del SPD.[107] Además, estuvieron en contra también la dirigencia de la Federación de la Industria Alemania (BDI: Bundesverband deutscher Industrie),[108] la Cámara Alemana de Comercio (DIHT: Deutscher Industrie- und Handelstag)[109] e inclusive el Ministerio de Finanzas criticó el plan del SME al interior de los círculos gubernamentales. No obstante, los miembros del BDI no estaban uniformemente opuestos a la idea de un régimen de tipo de cambio fijo para la CE: las firmas con grandes porciones de sus negocios dependientes de las exportaciones tenían interés en estabilidad monetaria, aunque ciertamente no a cambio de arriesgar la estabilidad de precios interna; las organizaciones bancarias también estaban divididas ya que, por un lado, la Federación de Bancos Alemanes (BDB-Bundesverband deutscher Banken, la asociación bancaria más poderosa), temía el potencial inflacionario del SME, mientras que los "tres grandes" bancos más poderosos -Commerzbank, Dresdner y Deutsche Bank- consecuentaban a Schmidt, motivados por los lazos financieros con las grandes exportadoras del país.[110]

Para diciembre de 1978 dos cuestiones estaban en el centro de la discusión para definir el diseño del SME: el funcionamiento del Mecanismo de Tipos de Cambio en lo referido a su reacción frente a los movimientos divergentes del tipo de cambio y la intervención de los bancos centrales. El Comité

[105] Una de las organizaciones más cohesionadas del espectro político a pesar del reducido tamaño del sector agrícola alemán, con una membresía de un millón de personas que abarca cerca del 90% de los agricultores.
[106] La mayor organización laboral del país, representante del 80% de los trabajadores sindicalizados en un país donde el 40% de los trabajadores están sindicalizados.
[107] La CDU, sin embargo, está comprometida con la UE y la integración monetaria europea, mientras que el CSU tiene lazos estrechos con el DBV por la importancia de la agricultura en Bavaria y aunque cercano al CDU en relación a la política monetaria exterior, argumenta que Alemania sacrifica demasiado para aplacar a Francia (Kaltenthaler, K. *Germany and the politics of Europe's money… op. cit.*, pp. 37-38).
[108] BDI, es la organización más representativa de la industria e importante grupo de interés en razón del peso de la industria en la economía alemana; abarca a 90% de todas las firmas industriales y es el vocero principal de los empresarios alemanes. El BDI tiene fuertes lazos tanto con CDU como con el Partido Demócratas Libres (FDP: Freie Demokratische Partei), pero su influencia es también sustancial cuando los socialdemócratas están en el poder.
[109] DIHT está compuesta por 69 cámaras regionales de comercio. Mientras que el BDI es más representativo de los grandes negocios, el DIHT representa la voz de firmas pequeñas y medianas.
[110] *Ibidem*, pp. 49-50.

de Gobernadores de los Bancos Centrales y el Comité Monetario, reunidos entre julio y agosto de 1978 para dirimir estas cuestiones, se dividieron en un campo "minimalista" y otro "maximalista". El grupo minimalista, dirigido por los alemanes, quería que el ECU jugara un rol muy limitado en el SME, puesto que no deseaban que una canasta de monedas sirviera para fijar los tipos de cambio. Los maximalistas, dirigidos por Francia, querían que el ECU sirviera como el centro de funcionamiento del régimen. Gran Bretaña e Italia respaldaron la postura francesa, toda vez que compartían el interés por reducir el peso del ajuste en los tipos de cambios. No obstante, hacia el final de las negociaciones durante el mes de septiembre, los negociadores alemanes mataron la propuesta maximalista en ambos comités.[111]

El segundo problema eran las facilidades financieras de intervención. Schmidt y Giscard planteaban la creación de un FME que sirviera como centro de financiamiento para las intervenciones monetarias de los miembros del SME. El Bundesbank se opuso por el temor de que fuera usado por los países de moneda débil para financiar sus intervenciones y permitiéndoles con ello esquivar las políticas económicas y monetarias disciplinarias. No obstante, maniobrando hábilmente, el Bundesbank aceptó las facilidades para el financiamiento a corto y mediano plazo con la idea de que la concreción del FME se aplazara y se diluyera con el tiempo. El resultado final fue un diseño muy a modo de lo que el Bundesbank y su coalición deseaban, esto es, un régimen inherentemente "asimétrico". Una vez echado a andar el proceso de negociaciones, el conflicto institucional Bundesbank-gobierno federal fue una pieza esencial para explicar como el gobierno alemán pudo cambiar los términos de cooperación dramáticamente entre las cumbres de Bremen y Bruselas. La independencia estatutaria del Bundesbank hizo la diferencia ya que, por ejemplo, aunque las autoridades del tesoro francés no simpatizaban con el SME, el centralizado sistema francés no daba pauta para que estos servidores públicos tuvieran el margen de maniobra de un Bundesbank con la capacidad institucional de cambiar las reglas acordadas por su gobierno en el plano internacional. En este sentido, la cuestión que nos parece más relevante del análisis de Heisenberg es la posibilidad de que Schmidt haya utilizado deliberadamente el ardid del "cebo-y-cambio" mediante una serie de concesiones con las cuales manipuló a los franceses y los mantuvo interesados durante la fase secreta de las negociaciones, conciente de que el Bundesbank rechazaría los acuerdos una vez concretados.[112] Posteriormente, una vez que las reglas y procedimientos fueron modificados por el Bundesbank, sería crecientemente difícil para Giscard echar para atrás el proyecto, puesto que Francia hubiera puesto en cuestión su posición de liderazgo dentro de la CE si se negaba a participar en el SME debido a lo que aparentaban ser unas cuantas diferencias en cuestiones técnicas. Es sumamente improbable que

[111] *Ibidem,* p. 54.
[112] Los toques finales del acuerdo preliminar fueron negociados en privado por Schmidt, Schulmann, Giscard, Clappier y el ministro exterior francés, Francois Poncet en el departamento de Schmidt el 23 de junio de 1978 (Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank…, op. cit.,* pp. 56 y 71).

Schmidt, un exministro de finanzas, hubiera sido tan ingenuo como para creer que el Bundesbank no se opondría o para ignorar las implicaciones de sus propuestas. Además, Schmidt mantuvo las negociaciones fuera del conocimiento público con el mayor celo posible y siempre bajo la advertencia de que se trataba de propuestas que no contaban aún con el respaldo de su gabinete o el Bundesbank. Esto quiere decir, a nuestro juicio, que más allá de las diferencias institucionales nacionales que caracterizan a cada país y de los conflictos que existen entre sus actores, no se debe perder de vista que las elites que dirigen a un país tienen la capacidad de actuar de manera unitaria e utilizar el "conflicto institucional" como una carta de negociación.

Finalmente, el acuerdo alcanzado en Bruselas (diciembre, 1978) para fundar el SME fue claramente una capitulación ante el Bundesbank: el sistema se basó en la paridades bilaterales como la Serpiente, aunque incluía la innovación de un "umbral de divergencia" que supuestamente era una señal tanto para las monedas fuertes como débiles de la necesidad de intervenir cuando los tipos de cambio comenzaran a despegarse de una tasa central (la paridad con el ECU) basándose en la presunción de que el país que cruzara el umbral de divergencia tomaría la acción apropiada. No había, sin embargo, obligación de intervenir antes de que las bandas bilaterales fueran alcanzadas. El Bundesbank había conseguido lo que se proponía: intervenciones en el mercado de divisas limitadas por su parte y un sistema que estaría basado en una parrilla de paridades bilaterales. La negociación para el FME también resultó en términos que aplacaran al Bundesbank. El banco central alemán se oponía a que el FME tuviera reservas a su disposición con lo que acabó siendo poco más que un FCME con otro nombre. A la postre, el indicador de divergencia resultó inefectivo y el FME desapareció de la escena.

Italia y Gran Bretaña habían confiado en que Francia defendería los intereses de los países con moneda débil frente a Alemania y Holanda, sin embargo, Francia capituló y la razón de ello fue que, de acuerdo con la tesis de Heisenberg, para Francia habría sido difícil, sino es que imposible, retroceder en el acuerdo que Giscard había apoyado públicamente en las cumbres y por el cual esperaba refrendar el prestigio de Francia en la CE.[113] Aún así, Gran Bretaña buscó su lugar dentro del SME motivada por el temor a un ulterior endurecimiento del eje franco-germano que le costara la exclusión de las iniciativas europeas, aunque mantuvo su margen de maniobra absteniéndose de ingresar al MTC (lo cual quería decir que la libra sería parte del ECU pero no objeto de las bandas del MTC). Respecto de Italia, Alemania buscó convencerla mediante compensaciones a través del Fondo

[113] *Ibidem,* p. 66

Regional de la CE y modificaciones en la PAC, al igual que hizo con Irlanda; pero mientras que esta última apostaba por el SME como una vía para romper con su unión monetaria con Gran Bretaña, además, de carecer del peso como para tener pretensiones de influir en el curso de los acontecimientos conformándose con los beneficios que pudiera obtener a cambio de su ingreso en el SME, Italia aspiraba aún a suavizar las reglas del SME después de que las negociaciones franco-germanas excluyeron casi todas, sino es que todas, las demandas de Italia sobre la estructura del sistema.[114]

Los alemanes trataron entonces de "comprar" el ingreso de Italia, pero a los franceses el costo les pareció demasiado alto. Finalmente, Italia aceptó un paquete de préstamos de más de mil millones de ECUs anuales durante cinco años con un interés subsidiado de 3%. Dos tercios del préstamo fueron para Italia y el resto para Irlanda, aunque dicha cifra se quedaba corta en relación a lo que ambos países esperaban. En vista de ello, Alemania negoció secretamente con Irlanda una ayuda de 50 millones de libras financiada por Alemania, Bélgica, Dinamarca, Holanda y Francia, después de lo cual Irlanda anunció su ingreso al SME. Italia anunció su ingreso sin obtener fondos adicionales. Inicialmente, Italia se inclinaba por compensaciones a través del Fondo Regional o la reforma de la PAC, pero ello hubiera beneficiado también a Gran Bretaña y el gobierno alemán fue inflexible en su negativa de ofrecer algún beneficio para este país.[115]

En la práctica, y a pesar del mecanismo acordado para distribuir la carga del sostenimiento de las paridades dentro del MTC, el SME reprodujo nuevamente el sesgo asimétrico propio de la Serpiente monetaria, puesto que fueron los países débiles los que debían intervenir para apoyar las paridades. De este modo, entre 1983 y 1986 quedaba claro que el sistema adquiría de nuevo el perfil de la zona marco previamente observado.[116] Es cierto que el SME trajo consigo una mayor cooperación entre los Estados miembros que los vínculos menos formales de la Serpiente, dado que para que un acuerdo cambiario funcione se requiere un número de previsiones explícitas para la consulta sobre los cambios en la paridades y el financiamiento en los déficit de balanza de pagos. Por otra parte, los mayores recursos comprometidos para el SME hicieron más atractiva la membresía. Los acuerdos financieros de corto plazo se extendieron de 30 a 45 días y el financiamiento se expandió de 6 a 14 mil millones de ECUs. En ese sentido, el SME desarrolló un mecanismo institucional más desarrollado que permitió que el SME tuviera más dinero disponible para los Estados miembros que

[114] *Ibidem,* p. 69.
[115] El presidente de la Comisión, Roy Jenkins, llegó incluso a presionar a Andreotti para que dijera "la cantidad" que Italia requería para ingresar al SME (*ibidem,* pp. 68-70).
[116] El Bundesbank era plenamente consciente de ello, como se aprecia en la observación de Karl Otto Pöhl, entonces vicepresidente del banco, en un discurso del 27 de agosto de 1991: "El Bundesbank dio la vuelta a la idea original del [SME] convirtiendo la moneda más fuerte del sistema en su punto de referencia" (citado en Ahijado, Manuel. *La unión económica y monetaria europea..., op. cit.,* p. 57).

lo que tuvo la Serpiente. Esta diferencia se debió, en buena medida, a que la Serpiente se fraguó cuando el sistema Bretton Woods aún existía, o más bien aún desfallecía, lo que hacía redundantes los acuerdos formales.[117] Sin embargo, la realidad fue que, desde el punto de vista financiero, los montos de dinero comprometidos no fueron realmente sustanciales.

El plan para usar el ECU como moneda de intervención central en lugar de las monedas nacionales tampoco cuajó. Los bancos centrales acreedores eran reticentes a usar el ECU por la falta de credibilidad de esta moneda y por los límites regulatorios para su uso. Dado este fracaso del ECU para desarrollarse en la moneda central de intervención, el sistema se ancló en la moneda más estable y no en el promedio de todas las monedas como había sido previsto en el plan del SME. Siendo el DM la moneda más estable en el régimen y con una trayectoria de apreciación consistente, continuó fungiendo como la moneda ancla así como la principal moneda de intervención.

El Bundesbank siguió adoptando políticas monetarias dictadas por sus prioridades nacionales, como bien se ejemplifica en los casos en los que surgía un conflicto entre la apreciación del marco alemán y la presión inflacionaria, puesto que el banco central germano optaba por el endurecimiento de la política monetaria para contrarrestar la inflación (incremento de las tasas de interés) en lugar de aliviar la presión sobre sus socios en el SME. Otra fuente de irritación entre Francia e Italia fue la manera en que el Bundesbank intervenía tanto marginal como intramarginalmente para apoyar a las monedas que caían en sus bandas. Las reglas del SME demandaban que un banco central interviniera sólo cuando una moneda hubiera alcanzado sus bandas, pero esperar a intervenir hasta que la moneda hubiera alcanzado su piso era riesgoso y costoso en términos de intervención por lo que, en la práctica, esto significaba que la banca central de las monedas débiles (la Banca d'Italia y la Banque de France) eran forzadas a realizar frecuentes intervenciones intramarginales para mantener los valores de sus monedas antes de que cayeran en su piso. No había obligación por parte de la moneda que se apreciaba de intervenir para ayudar la mantener los valores de las monedas débiles. El Bundesbank sólo tenía que intervenir si las monedas débiles tocaban sus pisos. Esto significaba que el peso de la intervención no lo cargaba el Bundesbank, el centro del régimen, sino los bancos centrales de los países de moneda débil.[118] En resumen, el SME, o más específicamente el MTC, tenía todas las características de un área monetaria anclado en el marco y la política monetaria alemana.

[117] Frieden, Jeffry. "Making Commitments. France and Italy in the European Monetary System, 1979-1985", en Eichengreen, Barry y Jeffry Frieden. *The Political Economy of European Monetary Unification.* Boulder, Colorado, Westview Press, 2001, p. 25.
[118] Kaltenthaler, K. *Germany and the politics of Europe's money, op. cit.,* pp. 58-59.

La asimetría en las intervenciones en el mercado de divisas también se manifestaba en la división del trabajo implícita entre Alemania y los otros bancos centrales del sistema, estando estos últimos concentrados en mantener el apoyo en las tasas de cambio intra-MTC, mientras que Alemania estaba fundamentalmente concentrada en la relaciones con terceras monedas, principalmente con el dólar de EE.UU. Dicha división del trabajo se reflejaba además en la cantidad considerable de monedas extranjeras que los bancos centrales de la CE tenían que preservar, mientras que el Bundesbank mantenía relativamente pocas cantidades de otras monedas europeas. Otra manifestación de la asimetría del SME se expresaba en el tipo de interdependencia de las tasas de interés en los diferentes mercados nacionales, pues mientras que Alemania simplemente colocaba las tasas de interés de manera independiente, Francia, Italia y los países pequeños tenían que acoplarse a las políticas monetarias de Alemania o desacoplar las tasas de interés al menos temporalmente aplicando controles de capital para aislarlas de los efectos de la especulación monetaria.[119]

Debido a todo esto, puede decirse que el marco alemán fue al SME lo que el dólar fue al sistema Bretton Woods, esto es, el marco alemán fue el patrón monetario regional europeo así como el dólar fue el patrón monetario mundial. Para Mundell, sin embargo, la analogía correcta para el SME no es el régimen de Bretton Woods, sino el acuerdo Smithsoniano que alumbró al patrón dólar puro. A diferencia del patrón dólar oro, el patrón dólar puro no está anclado en el oro. Durante el período de vigencia del patrón oro, Londres fungió como el principal centro financiero pero el patrón oro estaba anclado en el oro y no en la libra. El dólar se convirtió en la moneda clave del período de posguerra, pero el dólar estaba anclado en el oro y los requerimientos de la convertibilidad imponían una disciplina a la política monetaria de EE.UU. En el caso de Bretton Woods, recaía sobre los países europeos la responsabilidad de comprar grandes cantidades de dólares cuando la política monetaria de EE.UU. era muy expansiva, lo que conllevaba consecuencias inflacionarias directas e indirectas para sus economías pero, por otra parte, dichos países contaban con la convertibilidad como instrumento de presión contra la política monetaria de EE.UU. ya que podían sancionar a este país (al menos en teoría) exigiendo la entrega de oro por sus dólares. A partir del acuerdo Smithsoniano (diciembre, 1971) se legalizó la pérdida de este instrumento de presión por parte del resto de países. De manera similar, en el caso del SME los demás países se disciplinaban a la balanza de pagos bajo tipos de cambios fijos, mientras que el país-centro, Alemania, podía seguir una política monetaria independiente determinada de acuerdo con su versión de estabilidad de precios, sin que existieran instrumentos de presión por parte de sus socios para alterar la política monetaria alemana.[120] Por

[119] Tsoukalis, Loukas. *The New European Economy Revisited, op. cit.,* p. 158.
[120] El SME reprodujo, por tanto, el problema del N-1 del régimen de tipo de cambio fijo: el país emisor de la moneda ancla coloca su política monetaria de manera independiente, mientras que los demás vinculan a ésta su moneda y usan su política monetaria para defender el tipo de cambio.

esta razón, Mundell se refiere al SME dominado por el patrón marco alemán como una "solución romana", del mismo modo que el patrón dólar emanado del Acuerdo Smithsoniano. Además, el patrón-dólar se derrumbó como el patrón-marco amenazó con hacerlo cuando el país-centro aplicó políticas monetarias que discrepaban con las necesidades de los demás países. El patrón dólar-oro se derrumbó en 1971-1973 por la política monetaria inflacionista de EE.UU. El patrón-marco casi de derrumba a raíz de la "sobre-reacción" de la política monetaria alemana frente a los desajustes ocasionados por la unificación alemana, la cual fue una política excesivamente contractiva para el resto de países integrantes del MTC. La similitud de ambos sistemas consistió en que las políticas de los países ancla desequilibró al resto del conjunto. La diferencia fue que en el caso de EE.UU. la política monetaria fue muy inflacionaria, mientras que en el caso de Alemania fue muy deflacionaria.[121]

La insatisfacción de Francia y demás países de moneda débil con el SME fue creciendo conforme el sistema evolucionaba nuevamente en una zona del marco, lo que mantuvo la inquietud por innovaciones institucionales que siguieron chocando con la voluntad inamovible del Bundesbank.[122] La permanencia de Francia y los demás países en el SME debió contar, sin embargo, con otras motivaciones que explican porque dichas naciones no rompieron con el sistema como si lo hicieron con la Serpiente. Dichas motivaciones no se debieron a las modificaciones institucionales y los montos comprometidos para el financiamiento de los déficit de balanza de pagos puestos a disposición de los países miembros del SME, ya que dichos montos no fueron significativamente más altos que los que ofrecía la Serpiente, y el desarrollo institucional referido no formó parte del SME en su concepción original sino que evolucionó hacia propuestas creíbles después transcurridos varios años.[123] Suele aducirse, en este sentido, que los países de moneda débil utilizaron su membresía en el SME para imponer dolorosas políticas de austeridad en sus respectivos países en nombre de la cooperación europea, además de que partían de la convicción de que la adopción de políticas desinflacionarias conducente a la convergencia en materia de inflación contaría con el contrapeso de las políticas expansivas de los países de moneda fuerte.[124] Sin embargo, la preservación del SME no puede explicarse sin la consideración de un factor ideológico que contribuyó a sellar el consenso a favor de la disciplina en que se basaba este sistema. Durante la década de los ochenta, Europa occidental asistió a una creciente aceptación de la doctrina monetarista por parte de las cúpulas

[121] Mundell, Robert. "The European Monetary System 50 Years after Bretton Woods…", *op. cit.*

[122] El ministro del Investigación y Tecnología francés, el socialista Jean-Pierre Chevènement expresó así las frustraciones francesas en este sentido: "No podemos aceptar para siempre el hecho de que el SME no es más que una zona del marco alemán apenas disimulada" (citado en Kaltenthaler, K. *Germany and the politics of Europe's money, op. cit.,* p. 60).

[123] Frieden, Jeffry. "Making Commitments…", *op. cit.*, p. 25

[124] Al parecer, Mitterrand seguía confiando hasta noviembre de 1982 en que Alemania expandiría su economía con objeto de frenar el ascenso del desempleo. En general, los países de moneda débil querían un régimen que les ayudara a mantener la inflación bajo control y esperaban que Alemania haría un sacrificio para resolver parte del problema del desempleo. Tales expectativas fueron equivocadas (Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank…, op. cit.,* p. 81).

gobernantes y empresariales, las cuales optaron por abandonar el enfoque keynesiano prevaleciente hasta bien entrada la década de los setenta. Por esta razón, dicho proceso fue al mismo tiempo un alineamiento con la política tradicionalmente postulada por Alemania orientada hacia el control riguroso de la inflación. Esto quiere decir que se colocó como prioridad de la agenda económica la estabilidad de precios derivada de la restricción de la oferta monetaria, lo que determinaba una política fiscal encaminada a las finanzas públicas sanas, los "ajustes estructurales" como la privatización de empresas públicas, la eliminación de subsidios y la flexibilización del mercado laboral. Ciertamente la maduración del SME no puede explicarse sin la convergencia en las preferencias nacionales en lo que se ha llamado el consenso neoliberal. En este consenso neoliberal se incluía también la convicción de que los países con alta inflación y monedas débiles necesitaban menos crecimiento y mayor atención a la estabilidad de precios. Entre estos países se incluían Italia y Francia, cuyas tasas de inflación habían sido sustancialmente más altas que las de Alemania desde finales de los sesenta. Después de junio de 1981, con la única excepción de Francia, los grandes países de Europa eran gobernados por partidos o coaliciones conservadoras y todos ellos implementaron políticas desinflacionarias hasta que, posteriormente, en 1983 el gobierno socialista francés dobló las manos y terminó por adoptar la política desinflacionaria. McNamara enumera tres razones fundamentales que condujeron a este consenso neoliberal, la base ideológica y política que sentó las bases del éxito del SME: 1) el fracaso del keynesianismo evidenciado tras el primer *shock* petrolero de 1973, 2) la existencia de un paradigma alternativo –monetarismo- para legitimar la nueva política macroeconómica, y 3) el éxito alemán con las políticas restrictivas y monetaristas.

En relación al primer punto, debe mencionarse que los cuatro años posteriores al primer *shock* petrolero en 1973 se encargaron de evidenciar que ya se habían agotado las políticas expansionistas que habían funcionado bien durante el período de Bretton Woods, puesto que ya no era posible alcanzar con esta receta los objetivos de empleo y de crecimiento esperados sino que, por el contrario, derivaron en estanflación (estancamiento con inflación). En segundo lugar, el monetarismo en tanto paradigma alternativo proporcionó los argumentos teóricos para desplazar a la doctrina keynesiana y para plantear lo que se supuso que rescataría al capitalismo de su encrucijada histórica. Básicamente el monetarismo ofreció una explicación al fenómeno de la estanflación, enfocando sus baterías contra la estimulación de una rápida expansión económica a través de la demanda y la intervención estatal (particularmente a través del uso de la política fiscal y monetaria), dado que esto conduce directamente a mayores niveles de inflación sin incrementos en la actividad económica y el empleo. Frente a esto los monetaristas han propugnado el incremento predecible y estable en la oferta monetaria agregada a manera de evitar la inflación y proporcionar un ambiente favorable al crecimiento económico. Es importante reparar, sin embargo, que el monetarismo europeo es un monetarismo pragmático adaptado al objetivo de mantener tipos de cambio fijos (SME). Así, mientras

que para los monetaristas había que dejar flotar los tipos de cambio porque la única política apropiada es la oferta monetaria, para los gobiernos europeos el tipo de cambio fijo dentro del SME era un medio para reforzar la lucha contra la inflación considerando, además, los altos niveles de apertura comercial (como porcentaje de participación del comercio exterior en el PIB nacional) de las economías europeas.[125]

Finalmente, debe ponerse de relieve la impronta de las políticas restrictivas y antiinflacionarias aplicadas por Alemania. El éxito obtenido por este país en el control de la inflación ejerció un poderoso y persuasivo ejemplo del monetarismo pragmático que los demás gobiernos europeos habrían de emular y, al hacerlo, fortalecer el rol del marco alemán como la moneda ancla del SME. La alergia antikeynesiana del capitalismo alemán tiene en el diseño institucional de la independencia del Bundesbank una de sus expresiones más características, y en el trauma de la inflación del período de entreguerras su motivación histórica más profunda. Por otra parte, el modelo corporativo alemán, con sus estrechos lazos entre industria, Estado y trabajo permitieron conseguir, a través de una política económica negociada, muchos de los objetivos que el keynesianismo lograba en otras partes.[126]

De hecho, la experiencia keynesiana alemana fue breve y estuvo acotada al período 1968-1972, durante el cual se practicaron políticas expansivas después de las cuales se retornó a la estrategia monetaria deflacionaria para combatir la crisis económica. La política del DM fuerte y estable convirtió en esta divisa en el "paraíso seguro" para los inversionistas y el ancla de la Serpiente y el SME. En contraste, la respuesta del primer ministro francés Jacques Chirac en 1975, después del primer *shock* petrolero, fue una política expansiva que condujo a la salida de Francia del SME en 1976, después de que había reingresado a la misma en 1975 (su primera salida fue en 1974). Los resultados económicos obtenidos, bajo crecimiento y más inflación, contribuyeron al ascenso del monetarismo francés, explícitamente moldeado del alemán, aplicado por el nuevo primer ministro Raymond Barre. En 1981, Mitterrand alteró drásticamente la política económica retomando el keynesianismo clásico con políticas reflacionarias (aumento del empleo, redistribución de la riqueza y reestructuración

[125] De acuerdo con la perspectiva monetarista, la cantidad de dinero tiene una gran influencia en la actividad económica y el nivel de precios. Debido a que la inflación crea incertidumbre sobre los niveles futuros de precios, altas tasas de interés nominales y caída en los valores de los activos financieros, todo lo cual afecta la actividad de los negocios y reduce los niveles de crecimiento económico, lo recomendable es el control estricto de la oferta monetaria para crear condiciones para un crecimiento económico estable, con baja inflación y generación de empleo. Las manipulaciones fiscales y monetarias contracíclicas recomendadas por el keynesianismo son interpretadas como esfuerzos inefectivos y, por lo general, contraproducentes. Para llegar a esto, los monetaristas sometieron a revisión la Curva de Phillips de acuerdo con la cual existe una relación inversa entre inflación y desempleo, proponiendo en su lugar la idea de que existe una tasa de desempleo estructuralmente determinado (*nonaccelerating inflation rate of unemployment* - NAIRU) frente al cual los esfuerzos por "comprar" más empleo mediante el estímulo de la economía terminan generando más inflación sin generar más empleo. La resistencia keynesiana corrió por cuenta de economistas como James Tobin, para quien la renuncia a las políticas macroeconómicas expansivas había sido una sobrerreacción a los eventos acontecidos en la década de los setenta. (Véase McNamara, Kathleen R. *The Currency of Ideas…*, *op. cit.*, pp. 64-67, 144-145, 150-151).

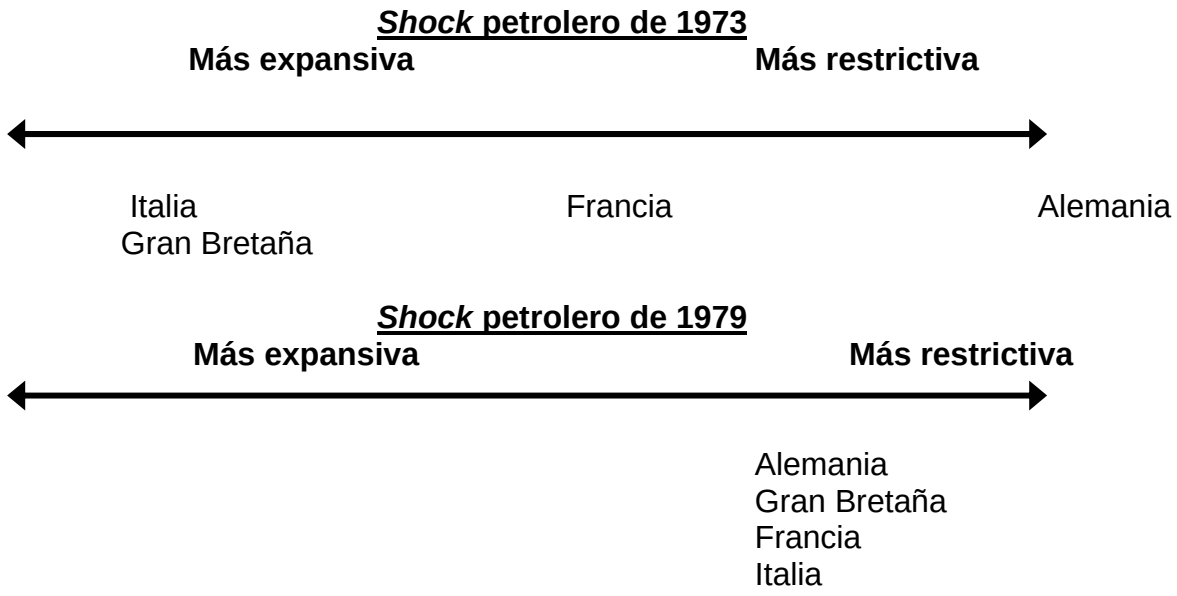
[126] *Ibidem*, p. 89.

industrial a través de la nacionalización). A diferencia de sus camaradas en otros países europeos, los socialistas franceses no habían estado en el poder durante la década de los setenta y aún abrigaban esperanzas para este tipo de políticas, además de apostarle a una recuperación de la economía internacional que consideraban inminente. Para 1982, una serie de crisis monetarias, dos devaluaciones del franco y el deterioro de la situación económica francesa cuestionaron la efectividad de las políticas expansivas. En marzo de 1983, una tercera devaluación marcó el fin del keynesianismo y la adopción por parte de los socialistas del plan Barre de 1976 y su obsesión por el control de la inflación.[127] En 1976, el gobierno italiano también se arrepintió del lanzamiento reflacionario de su economía, sometiéndose a la disciplina monetaria por cuenta del gobierno dirigido por Andreotti con el respaldo de los comunistas que formaban parte de su gabinete.[128] El último intento de reflación keynesiano ejecutado por Francois Mitterrand había ejercido un efecto demostrativo para el resto de países del SME acerca de los peligros de divergencia del modelo alemán; el período 1981-1987 presenció a escala europea la solidificación de unas reformas que, a diferencia de la primera oleada neoliberal de mediados de los setenta, tuvo lugar en el seno del SME y se extendió más allá de Francia e Italia para abarcar los pequeños estados del norte de Europa (Holanda, Dinamarca y Bélgica). Estos últimos, si bien se destacaron por su control de la inflación en los años setenta y por haber mantenido el vínculo con el marco alemán en la mini-Serpiente, requerían apretar tuercas en las finanzas públicas (reducción del déficit fiscal) para ajustarse plenamente al *Modell Deutschland* requerido por el SME.

[127] Para esto los socialistas se distanciaron de otros dos grupos integrantes del partido: sindicatos y comunistas (sobre la trayectoria de la conversión francesa al monetarismo, véase *ibidem*, pp. 135-143). La famosa "vuelta en U" de Mitterrand simbolizó el tránsito hacia la "modernización" de la izquierda francesa y, podría afirmarse, de toda la socialdemocracia europea: abandono de la ortodoxia keynesiana, conversión del partido en una máquina electoral crecientemente burocratizada y centralizada, abandono del discurso clasista y estatista por una nueva ideología que equiparaba el "bien nacional" con la competitividad del capital nacional, mientras que los objetivos del Estado de bienestar fueron reinterpretados para propiciar una fuerza de trabajo flexible y productiva. La derrota del "keynesianismo en un solo país" permitió el ascenso de una figura como Delors, ministro de finanzas durante la "vuelta en U" y principal vocero en Francia de la estrategia pan-europeísta. Más de una década después, cuando se pusieron en marcha los criterios de convergencia pactados para la creación del euro, el socialista Jospin olvidó de inmediato sus promesas de campaña de renegociar los términos de la Unión Económica y Monetaria una vez que llegó al puesto de primer ministro; después, su reticencia para firmar el "pacto de estabilidad" en la cumbre de Ámsterdam de 1997 duró menos de una semana (Albo, Greg y Alan Zuege. "European Capitalism Today: Between The Euro And The Third Way", *Monthly Review*, julio-agosto, 1999, pp. 110-111).

[128] De hecho, Enrico Berlinger, cabeza del Partido Comunista Italiano (PCI) se pronunció a favor de las medidas de austeridad y las políticas deflacionarias: en 1978 solicitó a los sindicatos hacer "sacrificios sustanciales" para devolver la salud a la economía italiana. Por otra parte, sin embargo, la restricción monetaria italiana se vio afectada por el creciente déficit fiscal. Después del segundo *shock* petrolero de 1979, Italia respondió con una política monetaria restrictiva y altas tasas de interés para defender el tipo de cambio, en lugar de permitir la depreciación de la moneda.

Gráfica 3. **Política macroeconómica en Europa: respuestas al *shock* petrolero I y II**



Fuente: McNamara, K. R. *The Currency of Ideas. Monetary Politics in the European Union.* Ithaca, New York, Cornell University Press, 1998, p. 64

El SME no tuvo un inicio muy halagador.[129] En sus cuatro primeros años, las presiones sobre las balanzas de pagos fueron intensas, las monedas se realinearon en siete ocasiones y las economías mostraban pocos signos de convergencia monetaria. Durante este período, las revaluaciones del DM y las devaluaciones del franco y la lira redujeron el valor nominal en DM de las otras dos monedas en 25% y 27% respectivamente, una señal poco convincente para un sistema orientado hacia los tipos de cambio fijos. Los realineamientos ocurridos entre 1981 y 1983 dieron la pauta del nuevo tipo de relaciones que primaría entre los miembros del nuevo régimen y que contribuyen a explicar porque los países de moneda débil no se salieron del sistema después de haber visto frustrados sus internos por cambiarlo. La devaluación de la lira italiana (23 de marzo, 1981) no trajo ningún trastorno ya que dicha moneda gozaba de un estatus especial de bandas anchas y el realineamiento fue universalmente aprobado como un medio simple para rectificar los desequilibrios de inflación entre Italia y los otros miembros. Los tres realineamientos posteriores del franco francés (5 de octubre, 1981; 14 de junio, 1982; y 21 de marzo, 1983) fueron efecto del fuerte estímulo fiscal a la economía propinado por el gobierno de Mitterrand, pero la reversión de las políticas del gobierno socialista representó el inicio de un nuevo régimen del SME por la decisión de Francia de permanecer dentro

[129] Incluyendo el retraso en su arranque provocado por los franceses. El inicio del SME estaba programado para el 1° de enero de 1979, sin embargo, el gobierno francés evitó la inauguración del sistema debido a que interpuso en diciembre de 1978 una querella a favor de una reforma de la PAC. Para Heisenberg, los motivos de dicho comportamiento no están del todo claros ya que el asunto no se relacionaba directamente con el SME. Probablemente, Giscard, conciente de que, en esencia, había copatrocinado una Serpiente II, buscaba al menos ganar cierto terreno en el espinoso conflicto de la PAC. Pocos meses después, sin embargo, el ministro de finanzas francés retiró la "reserva" ante el SME sin haber logrado ninguna de sus demandas. Con pocas fanfarrias, el sistema comenzó a operar el 13 de marzo de 1979. (Heisenberg, D. *The Mark of the Bundesbank…, op. cit.,* p. 76)

de las bandas designadas y significó el triunfo de las normas alemanas –o del Bundesbank- en cuanto a política económica se refiere. El realineamiento de octubre de 1981 fue negociado exclusivamente entre Francia y Alemania: Bonn aceptó una revaluación de su moneda en 5.5% y Francia e Italia devaluaron en 3%; además, el Bundesbank cooperó gastando 31 mil millones de DM en apoyo al franco hasta logrado el realineamiento y redujo su tasa Lombardo inmediatamente después del mismo. Tanto Schmidt como el Bundesbank estaban contra el experimento de Mitterrand y dejaron en claro que dichas políticas llevarían el SME y al comercio franco-germano a la ruina. El gobierno de Mitterrand dio marcha atrás y terminó acoplándose a las directrices germanas. Las negociaciones conducentes a la realineación del 14 de junio de 1982 marcaron el inicio de la injerencia alemana en la política económica de Francia: los alemanes pidieron el congelamiento salarial a cambio de la revaluación del marco alemán –un *quid pro quo* que fue repetido antes del realineamiento del 21 de marzo de 1983. La relación se tensó, sin embargo, en la realineación de 1983 puesto que Francia anunció su salida del SME si Alemania no revaluaba. Mitterrand pretendía una devaluación del franco en 10% simultánea a una revaluación del DM en esa misma proporción; finalmente los franceses no ganaron mucho con su amenaza de salirse del SME, Alemania revaluó en 5.5% y Francia devaluó en 2.5%, unas cifras que se aproximaban más a la voluntad alemana. Además, el haber forzado a los alemanes a cargar con la mayor parte de la realineación tuvo su costo político: Kohl instruyó a su ministro de finanzas, Gerhard Stoltenberg, para que se dirigiera a París a supervisar un nuevo plan fiscal más austero.

La decisión de Francia de mantenerse dentro del SME marcó una nueva era de cooperación franco-germana y en la cooperación monetaria europea, al mismo tiempo que fortaleció el liderazgo alemán y cambió el carácter del SME al institucionalizar el modelo económico alemán y sepultar como inviables otras políticas económicas. Así, el realineamiento de 1983 fue un parteaguas después del cual se logró un período de estabilidad sustentado en una gradual convergencia de políticas económicas de los países del SME. De abril de 1983 a enero de 1987 hubo sólo cuatro realineamientos, generalmente menores que los que existieron previamente, y de enero de 1987 a septiembre de 1992 no hubo realineamientos importantes dentro del MTC (con excepción de la depreciación técnica e unilateral de 3.7% de la lira italiana en enero de 1990 para estrechar su margen de fluctuación). De hecho, después de 1983 la variabilidad cambiaria dentro del SME declinó sustancialmente. Atraídos por su desempeño, durante este último período se unieron al mecanismo monetario España (junio 1989), Inglaterra (octubre 1990) y Portugal (abril 1992) en una banda de +/- 6%.

En el balance general, el SME demostró ser un sistema estable con pocos realineamientos y gran convergencia entre los países miembros. Considerando la amplitud de los diferenciales en tasas de

interés de los países participantes y a pesar del poco entusiasmo que inspiró en un inicio, para 1987 los economistas y políticos tendían a ver el SME como una institución viable y estabilizadora.[130] Entre 1979 y 1985 la devaluación acumulada de la lira italiana y el franco francés contra el ECU fue de 20.25% y 9.25% respectivamente, mientras que la revaluación acumulada del marco alemán en términos de ECU fue de 22.25%.[131] Los periódicos realineamientos permitieron a los países de inflación alta devaluar sus monedas para seguir siendo competitivos frente a los países de inflación baja. Como los realineamientos eran previsibles, existía un amplio margen para potenciales movimientos especulativos desestabilizadores, los cuales, sin embargo, fueron neutralizados a través de los severos controles de capital a los que se recurrió en los primeros años del SME.[132] Además, el ambiente internacional fue más favorable ya que durante la década de los ochenta no se registró un impacto económico similar al *shock* petrolero de los setenta. Muy probablemente la razón más importante que explica dicha esta estabilidad haya sido la debilidad del DM en la primera mitad de los ochenta. Por otra parte, el éxito del SME dependió, como ya hemos referido, del creciente consenso entre los países miembros de que la respuesta al segundo *shock* petrolero debía ser una política desinflacionaria en lugar de las políticas expansionistas posteriores al primer *shock* petrolero.

Las dificultades resurgieron a raíz del terremoto cambiario que fue el Acuerdo Plaza (septiembre, 1985) y que derivó en la caída del dólar en relación al DM y el yen. Los efectos se sintieron inmediatamente al interior de la CE: el incremento del DM contra el dólar, aumentó las tensiones dentro del SME, especialmente, en relación con el franco francés. Después de 1986 las relaciones franco-germanas se tensaron más frecuentemente por la política económica y monetaria alemana que agravaba la situación debido a la negativa del Bundesbank a recortar sus tasas de interés (como era usual, el Bundesbank no permitió que el aumento del DM influyera en la decisión de no bajar tasas de interés, dada la obsesión antiinflacionaria de este banco). El franco se debilitó y se acercó a su punto más bajo en la banda con el DM hacia finales de 1986. La apreciación del DM entre 1986 y 1987 (debido principalmente a la caída del dólar) creó las condiciones para uno de los más reñidos realineamientos en la historia del SME e impulsó al gobierno alemán a acceder a varios cambios importantes en las reglas del SME.

[130] La estabilidad obtenida es más remarcable considerando que en 1979 el Bundesbank incrementó, a pesar de las críticas de los demás países del SME, las tasas de interés en cinco ocasiones para enfrentar los efectos del segundo *shock* petrolero. A pesar de ello, sólo ocurrieron dos realineamientos (la corona danesa contra el DM y contra el resto de monedas). El resto de países lograron reducir la salida de capitales mediante el uso de controles de capital y la intervención en los mercados. No hubo otra realineación sino hasta el 22 de marzo de 1981.

[131] De los ocho realineamientos de las paridades centrales del SME entre 1979 y 1985, el franco francés se devaluó cuatro veces y se revaluó sólo una. La lira italiana se devaluó cinco veces. El marco alemán se revaluó cinco veces.

[132] Corsetti, Giancarlo y Paolo Pesenti. "The (past and) future of European currencies", Conference "The Future of National Currencies", Santiago de Chile, 18-19 de enero, 2000, p. 5.

El 7 de enero de 1987, París permitió deliberadamente que el franco se deslizara al punto bajo de su banda contra el DM, intentando forzar con ello a que Alemania interviniera en el mercado y revaluara el DM. El primer ministro francés, Jacques Chirac, atacó a los alemanes por no hacer lo suficiente para reducir el ascenso del DM: "Esta es una crisis del marco, no una crisis del franco. Hay que dejar que las autoridades alemanas hagan lo que es necesario... Considero que las autoridades alemanas y particularmente las autoridades monetarias, no han hecho lo que debían hacer. Su conducta a sido un tanto egoísta".[133] El 8 de enero, en medio de una crisis monetaria, el Bundesbank se negó de nuevo a dar señales de solidaridad reduciendo levemente sus tasas de interés, y Stoltenberg y Kohl fueron reacios a aceptar una revaluación unilateral antes de las elecciones en su país para no afectar la competitividad de su sector exportador. Francia, por su parte, se resistía a devaluar para no afectar la política antiinflacionaria que había adoptado desde 1983. El Bundesbank no quería intervenir en apoyo al franco por los costos que ello implicaba y estaba a favor de la realineación de las monedas. Finalmente, Kohl optó por revaluar el 12 de enero de 1987, en lo que fue la última realineación SME hasta la crisis de septiembre de 1992. Con el retorno de la calma retornó también un fuerte ímpetu para la reforma institucional.

El SME se conformó en un momento en el que el dólar comenzaba a recuperarse (1978-1979) lo que amainó, por tanto, la presión de contar con un mecanismo defensivo de la competitividad europea (alemana) frente a un dólar y libra débiles. Para 1987 la presión del dólar débil y la disconformidad de Alemania con el principal objetivo de los Acuerdos de Louvre (el rescate del dólar a través de la compra de dólares en los mercados de divisas) hicieron que Bonn refrendara su apuesta estratégica vital, el fortalecimiento de la zona del marco dentro del SME y la arena institucionalizada de la CE como un recurso político importante para rechazar las presiones de EE.UU.[134]

Estados Unidos convocó a sus aliados, Alemania y Japón, para promover el paquete con el que se pretendía corregir el déficit de cuenta corriente estadounidense, junto con una política de estímulo fiscal y monetario en Europa, en especial de los alemanes, en forma de reducción de intereses e impuestos que permitiera relanzar la economía internacional y contrarrestar los efectos de una política correctiva en EE.UU. (endurecimiento de política fiscal y encarecimiento de importaciones por dólar débil). Con una inflación envidiable de 2.5% en Alemania (aunque excesiva para los cánones del Bundesbank) y un plan oficial para recortar impuestos en 20 mil millones de marcos para 1986, el gobierno alemán se convirtió en el principal objetivo de la presión estadounidense. Sin embargo, Kohl

[133] Citado en Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank…, op. cit.,* p. 90.
[134] Ahijado, Manuel. *La unión económica y monetaria europea..., op. cit.,* p. 59, y Henning Loedel, Peter. *Deutsche Mark Politics. Germany in the European Monetary System*. Boulder, Colorado, Lynne Rienner Publishers, Inc., 1999, p. 68.

y Stoltenberg rechazaron acelerar el recorte de impuestos planeado por su gobierno. Además, Bonn no estaba dispuesta a ser forzada a intervenciones masivas en los mercados de cambio que implicaban el descontrol del mercado monetario germano y europeo, por lo que insistió en no alterar su oferta monetaria y elevó los tipos de interés por primera vez desde 1981 con el objetivo de mantener controlada la inflación. El Bundesbank había sido involucrado durante la primavera de 1985 en sustanciales intervenciones de divisas por un valor de 11 mmdd para sostener el valor del dólar. Como resultado de ello, el Bundesbank estaba interesado en alcanzar un acuerdo que trajera cierta estabilidad al dólar, pero la relación entre su gobierno y el estadounidense estaba estancada. Sin embargo, Washington había avanzado por su lado establecido conversaciones bilaterales con Japón y miembros individuales del G-5 europeo. El 22 de septiembre de 1985, los ministros financieros del G-5 acordaron secretamente el Acuerdo Plaza. La intervención coordinada en los siguientes meses totalizó los 10 mmdd con una sustancial participación proveniente de EE.UU. Las intervenciones del Bundesbank (5 mil millones de DM solamente el 6 de enero de 1986) representaban serios riesgos para los intentos del gobierno alemán por controlar el crecimiento de la oferta monetaria. Por temor a la inflación y a pesar de la presión de Francia, no se optó por bajar las tasas de interés, dejando como alternativa tan sólo la posibilidad de un realineamiento en el SME; medida que, a su vez, afectaba a los exportadores alemanes debido al encarecimiento del DM, sobre todo porque ello se añadía a las dificultades de competitividad ocasionadas frente al dólar débil. Por otra parte, el Bundesbank pudo haber bajado las tasas de interés para aliviar presión en el SME, pero no quiso hacerlo para no dar la sensación de que cedía ante la presión norteamericana. En lugar de ello, buscó el realineamiento de monedas dentro del SME.[135]

Lo que Washington no logró con Bonn, lo consiguió con Tokio. En octubre de 1986, por medio del acuerdo Baker-Miyazawa los japoneses se comprometieron a promover el crecimiento económico mundial a través de una reducción de la tasa de interés japonesa de 3.5 a 3%; además Baker pretendió utilizar a los japoneses para presionar a los alemanes para que se avinieran al acuerdo. Sin embargo, Alemania se marginó del acuerdo y Baker se refirió públicamente a la posición alemana como una "conducta no cooperativa".[136] Esta divergencia entre estadounidenses y alemanes fue una de las causas que condujeron al *crash* de Wall Street (16 de octubre, 1987) y que arrastró consigo al resto de las bolsas mundiales.[137] En el frente europeo, Alemania enfrentaba serias tensiones dentro

[135] Henning Loedel, Peter. *Deutsche Mark Politics…, op. cit.,* p. 78.
[136] *Ibidem,* pp. 75 y 87.
[137] No obstante la participación de los alemanes en el acuerdo de Louvre en febrero de 1987, en octubre de ese año el secretario del Tesoro norteamericano, James Baker, criticó públicamente la falta de cooperación monetaria de Alemania, lo que contribuyó a disparar el *crash* del mercado bursátil. Baker describió la política monetaria alemana como una política inspirada por una "pequeña camarilla de rígidos monetaristas" del Bundesbank (*ibidem,* p. 68).

del SME porque la promoción del dólar débil pactada entre los acuerdos Plaza y Louvre impulsó de nuevo el flujo de capitales hacia el marco alemán, elevando con ello el valor de esta divisa frente a las monedas europeas más débiles. Basado en el sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables del MTC, las monedas del SME estaban obligadas, usualmente a través de la intervención o una política de tasas de interés, a mantener su paridad con el DM apreciado. Debido a la intensidad de las presiones especulativas sobre varias monedas del SME durante 1985-1987, fue inevitable un realineamiento del SME a través de la revaluación del DM y la devaluación de las otras monedas del SME.

Según Henning Loedel, la firma del Acuerdo Plaza dio la pauta para una lenta europeización o cambio de énfasis de los intereses y prioridades de los alemanes hacia la arena europea, culminando a inicios de 1988 con la decisión alemana de empujar fuertemente la moneda única.[138] Después del Acuerdo Plaza y ante el acoso de la depreciación del dólar, el Bundesbank aumentó su disposición para apoyar la estabilidad monetaria regional a través de la intervención, la política de tasas de interés o los realineamientos y resistir la presión de EE.UU. para aplicar políticas reflacionarias. Durante el período 1985-1987 el Bundesbank prefirió dos regímenes monetarios separados y distintos: un sistema de tipos de cambio fijo para Europa y tasas flotantes fuera de Europa.[139] Así, por ejemplo, la reducción de las tasas de descuento más aplicada por el Bundesbank obedeció más a las tensiones dentro del SME que al deseo de complacer a EE.UU.[140]

Para solidificar la posición negociadora europea en relación a EE.UU., Alemania convocó a una reunión de los ministros de finanzas del SME el 21 de septiembre de 1986 en Gleneagles, Escocia. En dicha reunión, Alemania obtuvo el apoyo de los ministros de finanzas europeos para continuar resistiendo a los reclamos estadounidenses para estimular la demanda doméstica y los bancos centrales se comprometieron a apoyar al dólar frente al marco alemán. A cambio, el Bundesbank ofreció una mayor sensibilidad respecto al problema de las intervenciones intramarginales para apoyar las paridades del SME. La reunión en Gleneagles no podía haber sido más simbólica: un año después del Acuerdo Plaza, en un contexto de conflictividad para la coordinación monetaria internacional, una caída del dólar que rebasaba el umbral psicológico de 1.98 por DM y una Alemania indispuesta a seguir ofreciendo más concesiones a EE.UU. El ministro de finanzas de Luxemburgo, Jacques Poos, resumió la posición europea cuando dijo que lo que los europeos querían era “detener

[138] *Ibidem,* p. 69.
[139] *Ibidem,* pp. 68 y 72.
[140] Entre mayo de 1986 y enero de 1987, Baker declaró que a menos que los alemanes tomaran medidas para elevar la demanda interna, el dólar continuaría cayendo. Pöhl y Stoltemberg hicieron saber su negativa y Baker describió la resistencia alemana como “lamentable” (*ibidem,* p. 75).

la caída del dólar por todos los medios posibles", añadiendo que los europeos "querían hablar con una sola voz hacia EE.UU."

El compromiso alemán para apoyar las monedas del SME fue rápidamente sometido a prueba debido a las tensiones dentro del SME ocasionadas por el fortalecimiento del DM en 1986. En respuesta, el 6 de enero de 1987, el gobierno francés con Chirac a la cabeza reclamó un cambio en el funcionamiento del SME que derivó en los acuerdos Basilea-Nyborg, en los cuales se alcanzó el compromiso de corregir la asimetría del SME mediante la obligación de apoyar a las monedas débiles tanto de parte del Bundesbank como del banco central del país cuya moneda experimentara tendencias apreciatorias. Además, la lira italiana, que disfrutaba de un margen de fluctuación de +/- 6% entró en la banda estrecha común de +/-2.25%. En el verano de 1987, el Comité de Gobernadores de Bancos Centrales elaboró un plan para afrontar el problema de las intervenciones intramarginales. El borrador estipulaba facilidades de financiamiento a muy-corto-plazo en forma de préstamos de los países de moneda fuerte a los países de moneda débil bajo condiciones ventajosas. Estas condiciones consistían en que los préstamos podrían ser reembolsados en ECUs en lugar de moneda fuerte disminuyendo con ello, por tanto, el peso del ajuste soportado por los países de moneda débil. Esto significaba que los países de moneda débil pedirían prestado marcos alemanes al Bundesbank a través de estas facilidades y los reembolsarían en ECUs (la moneda que el Bundesbank nunca uso). El 14 de septiembre de 1987, en la reunión celebrada en Nyborg, Dinamarca para finalizar el acuerdo alcanzado en Basilea, los ministros de finanzas de la CE anunciaron cinco nuevas medidas en la operación del SME: 1) uso adecuado de los diferenciales de tasas de interés, 2) uso más flexible de los márgenes de fluctuación, 3) el compromiso para unos realineamientos lo más cortos e infrecuentes posibles, 4) expansión de las facilidades para el SME a través de contribuciones en moneda fuerte al FCME (una estipulación alemana), extensión del período de reembolso de los créditos de 2.5 a 3.5 meses, y un incremento en la obligación para aceptar el repago en ECUs de 50% a 100% (estipulación de los países con moneda débil), y 5) acuerdo de que la estabilidad de precios sería la norma alrededor de la cual se construiría la estabilidad del SME. El gobierno alemán tuvo que forzar el brazo del Bundesbank para la adopción de estas reformas que fueron percibidas como una derrota para dicho banco aunque, en realidad, ello no fue así.

Sobre el significado del acuerdo de Nyborg, Henning Loedel destaca la *gran* flexibilización por parte del Bundesbank y el gobierno de Kohl en un momento en el que eran crecientemente inflexibles hacia EE.UU. La defensa de la integridad de la SME y el fortalecimiento de las medidas de coordinación inter-CE fortalecían los efectos aislantes del SME frente a la volatilidad del dólar. Además, Nyborg puede ser visto como el precio que Bonn y Frankfurt estaban dispuestos a pagar para garantizar que

los estados de la CE abolieran sus controles de capital, un avance respecto a los objetivos del Acta Europea Única de 1986 y la convergencia de las políticas macroeconómicas que fue crucial en el apoyo al Bundesbank y el gobierno a la primera etapa de negociaciones de la UEM que inició en la primavera de 1988.[141] Sin embargo, esta flexibilización alemana ocurrió "a la alemana". A pesar de la aparente unanimidad de los ministros de finanzas sobre las reformas al funcionamiento del SME, inmediatamente después del pronunciamiento de Nyborg sobrevino una batalla política sobre la interpretación del acuerdo. La posición francesa hacía ver que los cambios institucionales significaban un paso adelante hacia la segunda fase del SME, donde el ECU se convertiría efectivamente en la moneda ancla del sistema monetario tal como había sido previsto en el acuerdo original del SME. Tanto el Bundesbank como el ministro de finanzas, Gerhard Stolteberg, aclararon que el acuerdo no implicaba obligaciones para intervenir intramarginalmente, a pesar de las declaraciones en sentido contrario de la delegación francesa. Esto hizo crecer la frustración de Francia frente al dominio del Bundesbank.[142]

De nueva cuenta, el Bundesbank había maniobrado con prontitud para refuncionalizar los acuerdos, de tal suerte que lo que Francia interpretaba como un compromiso impuesto al Bundesbank para la realización de intervenciones en DM con carácter de obligatorio y automático, para el Bundesbank no lo era así. Y ello a pesar de que el SME demostrado la suficiente credibilidad como para que el Bundesbank diluyera sus temores acerca de la obligación de participar en intervenciones masivas para rescatar a otras monedas. Por otra parte, aunque el Bundesbank "aceptó", a instancias de su gobierno, el compromiso de intervenir en los mercados, por otro lado logró, a cambio de sus "concesiones", que los demás aceptaran que la primera línea de intervención fueran las tasas de interés[143] y, lo que era más valioso aún, la institucionalización de la norma de estabilidad de precios del modelo del Bundesbank para la política económica europea. El Bundesbank había impuesto su visión y su función como ancla del SME habían acrecentado enormemente su perfil, transformándose de una institución interna formalmente subordinada al parlamento alemán en un actor internacional.[144]

En suma, a pesar de estar inspirado en el compromiso alemán por reforzar el SME concediendo a las exigencias de sus socios europeos, el acuerdo de Basilea-Nyborg no condujo a un cambio significativo en la posición dominante del Bundesbank en el SME porque la reforma no alteró las instituciones que hicieron a la moneda más fuerte el ancla y mantuvo el peso de la política de ajuste sobre los países de moneda débil.[145] Debido a la insatisfacción francesa por los alcances del acuerdo

[141] *Ibidem,* p. 82.
[142] Kaltenthaler, K. *Germany and the politics of Europe's money, op. cit,* pp. 61-62.
[143] Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank…, op. cit.,* p. 92.
[144] *Ibidem,* p. 88.
[145] Kaltenthaler, K. *Germany and the politics of Europe's money, op. cit.,* p. 56.

Basilea-Nyborg y los esfuerzos por suavizar los efectos de la rígida política monetaria alemana, París acometería de nuevo con más iniciativas. En enero de 1988, Kohl y Mitterrand dieron paso a la conformación del Consejo Económico y Financiero Franco-Germano, propuesto formalmente por el gobierno francés en 1987 como una enmienda al Tratado de Amistad Franco-Germano de 1963 y cuyo objetivo consistía, a pesar de no ser un acuerdo multilateral de la CE, en unificar y coordinar la política económica y monetaria. El gobierno alemán buscaba apaciguar a Francia por lo que el Bundesbank fue marginado de las negociaciones, pero lo que era un gesto político del gobierno alemán fue tomado por la contraparte francesa, como una ventana de oportunidad para finalizar con el dominio del Bundesbank tratando de subordinarlo a una estructura de decisión colectiva desde donde se pudiera ejercer control sobre la política monetaria alemana. La determinación de que el Consejo tomaría decisiones vinculantes para ambos países tenía por efecto nulificar la Ley del Bundesbank de 1957 que define el estatuto de autónomo del banco. Sin embargo, para marzo de ese año por presiones del Bundesbank el gobierno alemán había cambiado de posición vaciando al tratado de las provisiones institucionales que habrían limitado al Bundesbank de una manera significativa.[146] El Bundesbank presionó por cambios en el texto del tratado y para septiembre de 1988 Kohl se encontraba entre dos fuegos, pues había prometido al gobierno francés que el tratado se ratificaría hacia finales de 1988, pero no había introducido el tratado al Bundestag para el proceso de ratificación. Argumentando que de no ser así su gobierno no podría sacar avante el proyecto de Consejo, Kohl extrajó de los franceses el consentimiento para modificar el texto del protocolo del tratado. La versión final de la legislación detalló que el Consejo no era un órgano de decisión sino un cuerpo consultivo y dejó en claro que el estatus autónomo del Bundesbank no sería afectado por el Consejo. En noviembre de 1998, el gobierno alemán consiguió la ratificación del protocolo del tratado.[147]

Para McNamara, el liderazgo alemán en cuestiones monetarias ilustra el tipo de hegemonía que ejerce Alemania en el seno de la UE. Esta hegemonía no puede ser cabalmente comprendida desde las interpretaciones propias de la teoría de la estabilidad hegemónica, toda vez que éstas parecen estar más ajustadas al caso de Estados Unidos o de la Gran Bretaña del siglo XIX. En comparación con estos casos, Alemania no ejerce un dominio económico o militar equiparable sobre sus vecinos europeos y la decisión de éstos para someterse a un régimen como la Serpiente o el SME, en los que

[146] El ministro de economía y finanzas francés, Pierre Bérégovoy, envió a su contraparte alemán, Gerhard Stoltenberg, una carta en la que protestaba por la intención de alterar el tratado firmado en enero con objeto de mantener inalterada autonomía del Bundesbank. En respuesta a la exigencia francesa, el gobierno alemán barajó la posibilidad de insertar un preámbulo al tratado donde se refrendara la autonomía del Bundesbank para no enmedar el texto mismo. Sin embargo, el Bundesbank y organizaciones afines se opusieron, puesto que un preámbulo no les parecía garantía suficiente contra la posibilidad de que el Consejo infringiera la autonomía del Bundesbank (*ibidem*, p. 66).

[147] Heisenberg, D. *The Mark of the Bundesbank…, op. cit.*,p. 94, y Kaltenthaler, K. *Germany and the politics of Europe's money, op. cit.*, pp. 55-68.

la moneda ancla fue el marco alemán y las prioridades de política monetaria fueron las alemanas, no podría ser aprensible sin considerar el rol del consenso ideológico obtenido por el liderazgo alemán.[148] Esta interpretación coincide con lo que en la literatura sobre el tema ha sido referido como los efectos del "exagerado multilateralismo" alemán o su confianza en el "poder indirecto institucionalizado", que han permitido afianzar una hegemonía "no amenazante que establece la agenda europea y domina la evolución institucional de la Unión Europea y sus estructuras de gobierno".[149] Sin embargo, el reconocimiento de esta capacidad de control indirecto no debe hacer perder de vista el inocultable peso económico de Alemania, que es el que respalda la capacidad de negociación política de dicho país tanto a través del denominado "poder de mercado" como de las concesiones o represalias comerciales y presupuestarias. Frente a la disyuntiva planteada como ¿europeización de Alemania o germanización de Europa?, consideramos que ocurren ambas al mismo tiempo y que ese constituye precisamente el objetivo de la agenda política alemana: la europeización como vía para apuntalar el poder nacional.

Para Jeffry Frieden, la decisión de Francia e Italia para dar curso al SME estuvo inspirada más que por los beneficios de la integración monetaria en sí misma, por su importancia para dar continuidad al proceso de integración europeo en su conjunto. En ese sentido, Frieden basa su observación contrastando la clara postura pro-CE de los partidos políticos más fuertes de Francia e Italia, con la ambivalente (o antagónica) posición respecto a la integración monetaria.[150] Dicho de otro modo, la integración monetaria se convirtió en un objetivo prioritario una vez que fue concebida como parte de la membresía plena en la CE, situación que se distingue de la manera en que fue concebida la Serpiente donde no fue explícita dicha relación, como lo muestra el hecho de que participaban en ella

[148] Sobre este aspecto no-material y no-coercitivo de la hegemonía alemana condensado en el consenso ideológico de su política económica y de sus instituciones, McNamara se apoya en las tesis de John Ikenberry y Charles Kupchan ("Socialization and Hegemonic Power", *International Organization*, no. 44, verano, 1990, pp. 283-315), y desde la perspectiva gramsciana de hegemonía, en Robert Cox ("Social Forces, States, and World Orders: Beyond International Relations Theory", *Journal of International Studies*, Millennium 10, verano, 1981, pp. 126-155).

[149] Sperling, James. "Neither Hegemony nor Dominance: Reconsidering German Power in Post Cold War Europe", *British Journal of Political Science*, no. 31, 2001, pp. 389-425.

[150] Frente al compromiso de un tipo de cambio fijo y, por tanto, la imposibilidad de devaluar, la derecha francesa fue siempre más favorable al franco fuerte (o más bien, una porción de la derecha, la UDF: Union pour la Démocratie Française, mientras que otra porción, el neo-gaullista RDR, era ambivalente); los socialistas (PS) aunque también divididos se oponían moderadamente; los comunistas (PCF) estaban en clara oposición. En Italia, los demócrata-cristianos (DC) eran ambivalentes en relación a la lira fuerte, los socialistas (PSI) moderadamente opuestos y los comunistas (PCI) completamente contrarios. Esta correlación señalaba dificultades para un movimiento hacia la integración monetaria: de hecho, sólo una fracción de la derecha francesa (UDF) y de la izquierda (la fracción Rocard del PS) apoyaban decididamente la integración monetaria, mientras que en Italia sólo una porción de la coalición de centro-izquierda (el partido republicano) era un firme partidario de la integración monetaria. En cambio, el escenario estaba más definido en relación a la integración europea en general. En Francia, sólo el PCF era abiertamente hostil a la CE, mientras que el PS y la derecha eran favorables moderadamente (descontando las diferencias intrapartido, ya que los socialistas más izquierdistas y los gaullistas eran más hostiles a la CE). En Italia, los tres partidos más importantes eran firmes partidarios de la CE, aunque el DC era más ambivalente. Según Frieden, el resultado de la vinculación entre la integración monetaria y la europea en un sentido general hizo más factible el apoyo a la primera, tanto en el caso del SME de los ochenta como de la UEM en los noventa (Frieden, Jeffry. "Making Commitments…", *op. cit.*, p. 29)

países que no eran miembros de la CE (Noruega y Suecia). También se ha enfatizado correctamente que la decisión de Francia para impulsar a la UEM puede ser explicada por el hecho de que una moneda común es preferible que la dominación alemana del SME por el DM y, en ese sentido, el control de la política monetaria a través del BCE supranacional en lugar del Bundesbank es visto como el menor de los males.[151]

No obstante, como hemos sostenido, resulta infructuoso pretender descomponer de esta manera los intereses políticos de los propiamente económicos. Simplemente sucede que el interés por dar cauce a una integración europea obedece a intereses políticos (evitar en primer lugar un nuevo conflicto bélico y preservar la alianza política europea) como económicos (servir de instrumento para encarar la agudización de la competencia económica internacional). Como afirma Tsoukalis, el SME fue considerado además de un importante instrumento para combatir la inflación, como un mecanismo defensivo contra la "negligencia benigna" del dólar. Además, fue visto como un medio para fortalecer a Europa económica y políticamente a través de una cooperación más estrecha en momentos en que el liderazgo de EE.UU. estaba menguando.[152] Los rebrotes de inconformidad y divergencia nacionalista que la misma crisis económica ocasiona en el seno de la comunidad europea, se enfrentan con el hecho de que la integración europea es la apuesta política más valiosa para preservar y acrecentar el rol de Europa en el mundo. Sobre este aspecto, la integración europea, esto es, la subordinación de los intereses nacionales a una entidad más amplia, representa la opción elegida para influir en el curso de unos acontecimientos que de manera aislada presentaría mayores dificultades. En otras palabras, si para Alemania la reconstrucción y habilitación política y económica han dependido de su pertenencia a la comunidad europea (como parte del bloque occidental liderado por EE.UU.), para Francia y los demás países europeos, la posibilidad de influir sobre Alemania y el derrotero de Europa en su conjunto ha sido depositada en la integración europea. Para Francia, la apuesta por la UEM tiene por objeto, en primer lugar, revertir el tutelaje del Bundesbank y aumentar su influencia en las decisiones sobre política monetaria europea una vez que ésta se dirimiera al interior del Banco Central Europeo. Como analizaremos más adelante, tanto a nivel político o económico Francia (e Italia) habrían de subordinarse a una UEM para tratar de influenciar en procesos en los que de todas maneras se encontrarían inmersos: en el nivel político, la necesidad de contrarrestar el poderío alemán; en el nivel económico, la necesidad de contrarrestar al marco alemán y las políticas decididas por el Bundesbank. De no ser así, la alternativa es la fragmentación nacionalista, la deriva de la UE y una Alemania emancipada geopolíticamente y al margen de compromisos con alianzas políticas.

[151] Risse, Thomas. "To Euro or Not to Euro? The EMU and Identity Politics in the European Union", *ARENA Working Papers*, no. 1, 1998 <http://www.arena.uio.no/publications/wp98_1.htm>
[152] Tsoukalis, Loukas. *The New European Economy Revisited, op. cit.*, pp. 143-144.

2.2.3. La Unión Económica y Monetaria y el fin del marco alemán

Tras los intentos frustrados por desmantelar el dominio del Bundesbank mediante la reforma del SME, Francia empujó hacia un paso aún más radical: la Unión Económica y Monetaria, la cual ya no implicaba reformar las instituciones sino desplazarlas por otras. Inicialmente, Alemania rechazó la propuesta pero después de un año la aceptó. La iniciativa provino de Francia por vía del ministro de finanzas Edouard Balladur. A tan sólo tres meses después de haber sido concluido el acuerdo Basilea-Nyborg, Balladur continuó con una cruzada para la creación de una nueva moneda única europea y un banco central europeo para administrarla. El contexto económico de estas iniciativas fue la continuación del ascenso del DM contra el dólar después del desplome bursátil de octubre de 1987, lo que ejercía presión para subir las tasas de interés francesas. En noviembre, Francia recurrió al endeudamiento bajo las facilidades financieras expandidas por el acuerdo Basilea-Nyborg en apoyo a sus intervenciones contra el DM, y el Bundesbank tuvo que doblegarse ante la presión internacional para reducir las tasas de interés. Posteriormente, una nueva andanada de críticas por parte del primer ministro Chirac ponían en la picota al Bundesbank, al que acusaba de indiferencia respecto a las necesidades de sus socios europeos en su batalla contra la debilidad del dólar. Nuevamente, el argumento radicaba en las desventajas del funcionamiento del SME al no imponer la misma disciplina para todos los miembros; por otra parte, las quejas iban en el sentido de que las intervenciones del Bundesbank en el mercado de divisas estuvieran exclusivamente concentradas en la tasa dólar-marco.

En la elaboración del Reporte Delors, el documento que trazó la propuesta para la UEM, se repitió el mismo debate de la época del Reporte Werner de 1969 entre “monetaristas versus economistas”, o el dilema sobre si procedía antes la convergencia de las economías que la fijación de las monedas o al revés, además de la cuestión del Banco Central Europeo (básicamente la definición sobre en qué etapa la autoridad monetaria debía transferirse de los bancos nacionales al BCE, el rol del BCE en las diferentes etapas y respecto a la política fiscal de los países miembros). Sin embargo, aunque el Reporte Delors se decantó básicamente por la posición “economista” del Bundesbank, el verdadero dilema que subyació al impulso hacia la UEM residió en el aparente sin sentido de esta iniciativa para una Alemania a la que le acomodaba tan bien el SME. Con la adopción de la moneda única, Alemania renunciaba no sólo al SME, el sistema en que el DM era la moneda central, sino al DM mismo, uno de los símbolos más destacados del éxito nacional de posguerra. Para Heisenberg encontrar la respuesta en el argumento de que la “UEM estaba en el interés económico de Alemania” debido a la inestabilidad del SME no es del todo satisfactoria habida cuenta de que hacia 1988, cuando se lanzó la iniciativa de la UEM, el SME no se había exhibido como un sistema inestable sino como un éxito dado que, hasta antes de la crisis de 1992, las tensiones previas en el sistema habían

sido superadas por medio de realineamientos monetarios políticamente orquestados. El argumento de que el SME era fundamentalmente inestable es usualmente ejemplificado con las crisis de 1992-1993, sin embargo, las dificultades que socavaron el SME durante esta crisis y la indisposición mostrada por los países miembros por un realineamiento deben adjudicarse no a las reglas del SME sino a los criterios de convergencia impuestos para la realización de la UEM (el Tratado de Maastricht exigía como uno de los requisitos para ingresar a la UEM la membresía dentro de las bandas del SME sin registrar devaluación por dos años).[153]

Como era predecible, la posición del Bundesbank fue que la unión monetaria era completamente innecesaria dado el éxito del SME, lo cual no dejaba de sonar irónico considerando el rechazo inicial del Bundesbank a dicho régimen. No obstante, a pesar de su capacidad para moldear la posición del gobierno, el Bundesbank no podía rechazar la idea de una unión monetaria una vez que ésta se había convertido en línea oficial de suerte que, de nueva cuenta, se movilizó para asegurarse que la UEM, en caso de realizarse, lo hiciera en los términos adecuados. De entrada, el presidente del Bundesbank, Karl Otto Pöhl, influyó en el debate insistiendo en que la estabilidad de precios debía ser el principal objetivo del BCE y que la nueva autoridad monetaria debía ser independiente de la influencia política de los países miembros y las instituciones de la UE. Incluso hubo ocasión para una paradójica alianza coyuntural entre Gran Bretaña y el Bundesbank, dado el deseo compartido de aminorar el ritmo de la unión monetaria y de la creación de un banco central europeo. Dicha situación y las alabanzas de Thatcher a Pöhl llegaron a incomodar a Bonn, debido a la inconveniencia de que Alemania fuese vista compartiendo las tendencias obstruccionistas de la Gran Bretaña. Sin embargo, si el Bundesbank pretendió hacer de la interpretación estricta de la unión monetaria una estrategia deliberada para detener el proceso, entonces habría que decir que la derrota del Bundesbank se derivó de su éxito: la estrategia fracasó debido a que los otros países adoptaron al pie de la letra las demandas del Bundesbank.

En esta ocasión, y en contraste con las negociaciones del SME, el gobierno alemán se presentó unido al Bundesbank, por lo que las esperanzas de Francia e Italia de que la UEM albergara otros objetivos como el crecimiento y el empleo se diluyeron desde el inicio. La posición de Alemania fue inflexible, un "tómalo o déjalo", o como reportó una fuente en contacto con el ministro francés de finanzas: "Fue una política de poder. Si las instituciones no eran creadas al agrado del Bundesbank, no habría Eurofed y habría sido imposible un Banco Central Europeo sin el Bundesbank".[154]

En la cumbre del Consejo Europeo reunido en Madrid (26-27 de junio, 1989) se encontraban del lado de los escépticos de la unión monetaria Gran Bretaña, Dinamarca, Holanda y Luxemburgo,

[153] Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank…, op. cit.,* p. 184.
[154] *Financial Times,* 27 de agosto, 1992, citado en *ibidem,* p. 106.

mientras que los partidarios eran Francia, Italia, España, Bélgica y, en cierta medida, el gobierno alemán argumentando que los países miembros de la UE se habían comprometido con la UEM desde el Tratado de Roma, el Reporte Werner y, más recientemente, el Acta Única Europea. A estos últimos se les unieron Portugal, Grecia e Irlanda que reconocían las ventajas financieras del proyecto. El canciller Kohl se presentó cauteloso y ambivalente entre la posición del ministerio del exterior pro-UEM y los ministerios de finanzas y economía y el Bundesbank, los dos anti-UEM. El resolutivo acordado fue que la primera etapa de la UEM debía comenzar en julio de 1991 y que sería convocada una nueva conferencia intergubernamental para preparar las bases legales e institucionales para la realización de la UEM. Esto fue confirmado en la siguiente reunión del Consejo Europeo en Estrasburgo (9-10 de diciembre de 1989) en el cual se fijó la fecha para el inicio de la conferencia intergubernamental.

Los sucesos se aceleraron ante la perspectiva de la unificación alemana. Una semana antes de la cumbre de Estrasburgo cambiaron las posiciones de varios protagonistas del escenario político alemán. Kohl obtuvo apoyo del liderazgo del BDI, DIHT y el BDB para acordar el proceso de diseño de la UEM. La resistencia del Bundesbank sucumbió tan pronto como el gobierno de Kohl obtuvo este apoyo. Según un funcionario de la Oficina del Exterior, "la unión monetaria fue parte del compromiso asumido por Kohl para su objetivo de unificación con la RDA".[155] Kohl pretendía avanzar con pies de plomo la cuestión de la UEM, con la idea de postergarla hasta la realización de una Conferencia Intergubernamental dedicada a ello en 1991 o incluso después. Sin embargo, dejó llevarse por el frenético empuje de Francia hacia la UEM a pesar de que ello contrariaba las preferencias de la mayoría de los sectores políticos de su país. De acuerdo con Heisenberg, sólo en el contexto de la unificación alemana tiene sentido la decisión de Kohl de establecer una fecha temprana para una Conferencia Intergubernamental sin antes obtener a cambio un compromiso para una mayor integración política europea, la cual figuraba como una prioridad de la agenda exterior de su país.[156]

Kohl ya había escuchado las reservas de Thatcher y Mitterrand acerca de la unidad alemana, pero tan sólo cuatro semanas antes de la cumbre de Estrasburgo el Muro de Berlín se derrumbó (9 de noviembre de 1989). El 28 de noviembre de 1989, Kohl presentó al Bundestag el "Programa de Diez Puntos" que consistía en un plan para una confederación alemana que eventualmente conduciría a la reunificación alemana, y en los que dejaba ambiguo (punto 10) el rol de otros Estados en este proceso. El 6 de diciembre de 1989, Mitterrand visitó a Gorbachev en Kiev para presionar a Bonn y hacer explícitas, a través de conferencias de prensa, las susceptibilidades francesas respecto a la

[155] Entrevista realizada por Kaltenthaler (*Germany and the politics of Europe's money, op. cit.*, p. 79).
[156] Kohl sostenía que la CE necesitaba un mayor desarrollo de instituciones como el Parlamento Europeo antes de un drástico paso como la UEM.

unificación alemana. No obstante que en los puntos 6 y 7, Kohl fue muy especifico en relación a que la UE retenía su primacía en las relaciones diplomáticas de Alemania, Francia confirmó sus temores acerca de que Bonn estaba más interesado en la reunificación alemana y en las oportunidades que se le abrían en Europa oriental que en sus vínculos con la CE. Además, Francia no estaba sola en la aprensión por vincular a Alemania a Europa occidental, por lo que tuvo el apoyo de Holanda y Dinamarca a favor de un movimiento rápido hacia la UEM. El precio de recibir la bendición de Mitterrand para la unificación alemana fue acelerar el paso de la Conferencia Intergubernamental sobre la unión económica y monetaria hacia finales de 1990 (una vez que se hubieran realizado las elecciones en la RFA).[157]

Previamente a esto el gobierno alemán y el Bundesbank se habían enfrascado en un forcejeo por la cuestión de la unificación. Con objeto de apoyar la campaña de la Unión Demócratacristiana (CDU) en las estados orientales recién incorporados, el 6 de febrero de 1990 Kohl propuso la unión monetaria con Alemania Oriental sin consultar al Bundesbank. Esto condujo a la unión monetaria alemana el 1° de julio de 1990 la cual pavimentó el camino para la unión política. Apurado por el flujo de personas de este a oeste, Kohl quiso llevar el DM a la exRDA en cuanto antes para detener el flujo de "refugiados". Kohl no consultó a Pöhl sobre la unión monetaria alemana e ignoró también la posición del Bundesbank respecto a los términos de la unificación. El conflicto gobierno-Bundesbank resultó en el retiro adelantado de Pöhl el 16 de mayo de 1991. El Bundesbank recomendaba una tasa de 2 ostmark por 1 DM mientras que el gobierno, desoyendo el consejo del Bundesbank para reducir el riesgo de inflación importada, decidió una generosa equivalencia de 1:1 para los primeros 4,000 ostmarks en ahorros y todos los salarios, y de 2:1 para ahorros por encima de 4,000 ostmarks. A final de cuentas el promedio ponderado de la conversión fue de aproximadamente 1.8:1.[158] Por otra parte, el gobierno de Kohl emprendió un programa para subsidiar a la firmas germano-orientales y pagar seguros de desempleo; en 1990, el monto de transferencia fue de 46 mil millones de DM, en 1991 de 131.9 y en 1992 de 163. Para solventar esto el gobierno se endeudó fuertemente y elevó impuestos. Dado que la política económica que siguió a la unificación se enfocó en las transferencias de pagos para darle respiración artificial compañías de la exRDA, la política monetaria se vio forzada a batallar contra la inflación que esto generaba. El Bundesbank subió la tasa de descuento de 6.5 a 7.5% en agosto y otro tanto de 8% en diciembre en 1991; el nivel más alto se alcanzó en julio de 1992, cuando subió de 8 a 8.75% (la más alta desde que se fundó la RFA).

[157] Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank…, op. cit.,* p. 113.

[158] La paridad 1OM=1DM elevó drásticamente los costos de las empresas orientales: los costos de producción se elevaron en 400% por el incremento de los salarios orientales; en las dos primeras semanas de la unión 200,000 trabajadores fueron despedidos. De hecho, la contracción industrial de la exRDA fue la más drástica que una economía industrializada haya visto. En 1991, la economía de la exRDA se contrajo en 30% y la fuerza de trabajo oriental se redujo de 10 millones en 1989 a 6 millones en 1992 (Kaltenthaler, K. *Germany and the politics of Europe's money, op. cit.,* p. 91).

El Bundesbank se cobró la humillación sufrida en la unión monetaria alemana endureciendo su posición en relación a la unión monetaria europea. En la Conferencia Intergubernamental de diciembre de 1990, gobierno y Bundesbank cerraron filas y su dureza los llevó, sorprendentemente, a acercarse nuevamente a la posición de Gran Bretaña. En febrero de 1991, Kohl se encontraba apoyando la postura del primer ministro británico John Major favorable a un "lento" acercamiento hacia la UEM. Finalmente, el Tratado de Maastricht se firmó el 5 de diciembre de 1991 e incorporó todas las demandas significativas del Bundesbank: la estabilidad de precios como mandato prioritario; una mayor independencia política del BCE respecto de los gobiernos miembros de la que tenía incluso el Bundesbank respecto de Bonn; también instituyó prohibiciones contra sobregiros presupuestarios por el banco central y criterios de convergencia económica y fiscal que debían ser acatados por todos los gobiernos antes de proceder a la unión monetaria. La UE había puesto proa hacia la UEM y la ambivalencia alemana debió responder más a intereses tácticos sobre los tiempos y las modalidades que a la falta de convencimiento, como lo demostró la determinación de Kohl para hacer de la UEM algo irreversible.

Diez meses después de firmado del Tratado de la UE, el SME sufrió el mayor revés de su historia con la salida de la libra británica y la lira italiana y, sobre todo, con una crisis que no sólo fracturó el sistema entero cuando las bandas de fluctuación se ampliaron a +/-15% sino que caló tan hondo como para amenazar con hacer naufragar el proyecto mismo de la UEM y, más alarmante aún, al propio Mercado Único. A final de cuentas, los pronósticos más pesimistas resultaron exagerados y el proceso convergencia de políticas e instituciones entre 1994 y 1998 resultó más exitoso de lo esperado.

La crisis del SME debe adjudicarse fundamentalmente a Alemania así como al conflicto intragermano gobierno-Bundesbank, pero también cargaron con parte de responsabilidad los demás países de la UE debido a su negativa para tomar el tradicional remedio de un realineamiento general de las monedas. Las nubes de la tormenta se asomaron en el horizonte con la unificación alemana y se derramaron en la arena internacional a causa de las medidas adoptadas por el Bundesbank para enfrentar la creciente inflación. Kohl sumó a la afrenta asestada al Bundesbank en la unificación monetaria alemana, otra más al anunciar que el financiamiento de la unificación se realizaría principalmente a través de un endeudamiento público con mínimos incrementos en materia de impuestos. El Bundesbank se opuso también a los subsidios oficiales a las firmas ineficientes de la exRDA, catalogándolos de irresponsablemente inflacionarios. Y, efectivamente, para abril de 1991 la inflación se disparó sobrepasando a la de cuatro países de la SME acompañada de un crecimiento de la oferta monetaria que excedía la objetivos establecidos por el Bundesbank. El Bundesbank se vio forzado a aumentar las altas tasas de interés con el doble propósito de atraer capitales para financiar

el endeudamiento del gobierno como para sofocar la inflación. Dicho aumento de las tasas de interés generó un repudio tanto en el interior como en el exterior, además de colocar al SME en un punto de ruptura.[159]

El fuerte incremento del gasto público en Alemania prolongó el ciclo alcista de 1986-1991, mientras que el resto de países europeos estaba en recesión y requerían de bajas tasas de interés para propiciar el crecimiento. Cuando Alemania elevó significativamente sus tipos de interés para moderar las tensiones inflacionarias, los demás países decidieron seguir su pauta y no modificar su paridad con el marco alemán. Una vez que los especuladores detectaron la contradicción en dichos países entre la política monetaria deseable y las limitaciones impuestas por la flotación conjunta, se produjeron ataques especulativos contra sus monedas. Toda Europa esperaba que el Bundesbank comenzara a revertir sus incrementos en tasas de interés en prevención de la caída de la economía alemana. Una reducción en las tasas de interés prácticamente garantizaba la salvación del SME y los socios de Alemania esperaban que ello ocurriera más pronto que tarde. Sin embargo, el 16 de julio de 1992, el Bundesbank llevó la tasa de descuento al 8.75% ignorando las señales de declive de la economía alemana y dejando pasmados a los socios europeos.[160]

El rechazo danés al Tratado de Maastricht (2 de junio de 1992, con un 50.7% en contra y 49.3% a favor) aumentó las tensiones en los ya de por sí resentidos vínculos monetarios del SME. Para los especuladores cualquier indicio de desacuerdos de política económica o de debilitamiento del compromiso de seguir adelante con la UEM, levantaba sospechas sobre la disponibilidad de las autoridades monetarias nacionales para emprender sacrificios económicos (por ejemplo, sostener las

[159] Para julio de 1992, el Bundesbank había elevado la tasa de descuento a 8.75% y la tasa Lombardo a 9.75%.

[160] Para agosto de 1992, la política de tasa de interés del Bundesbank era el blanco de ataque tanto de la crítica externa como interna. Dentro de Alemania, exlíderes políticos, miembros del gabinete, directores de bancos comerciales e institutos de investigación levantaron sus quejas contra la política de tasas de interés. El instituto de economía DIW advirtió que el Bundesbank dañaría la economía alemana y su propia reputación si no relajaba su campaña de línea dura contra la inflación. A finales de 1992, el DIW y otros institutos de investigación predecían una caída de 1% en el PIB para 1993, 3.5% de inflación y un incremento en el desempleo a 5.5 millones. Ulrich Cartellieri, un director del consejo del banco más importante de Alemania argumentó que el Bundesbank "era en cierto modo culpable por la turbulencia en los mercados de divisas en septiembre, debido a su controvertida decisión de incrementar las tasas de interés en julio [1992]... Fue obvio durante meses que sobre todo Gran Bretaña, pero también Francia, necesitaban tasas de interés más bajas con objeto de animar sus economías" (*Financial Times*, 9 de diciembre, 1992, citado en Heisenberg, D. *The Mark of the Bundesbank…*, *op. cit*, p. 139) Cartellieri advirtió que la turbulencia monetaria resultante había dañado la industria alemana al elevar el valor del marco contra otras monedas. Bajo esas circunstancias había un peligro real de una espiral de devaluaciones con consecuencias negativas para el empleo, la inversión y las economías de toda Europa. El mismo Köhler no pudo refrenar en público su descontento hacia dicha política con sus observaciones de que el crecimiento mundial y el alto desempleo debían ser más frecuentemente considerados en las juntas de consejo del Bundesbank. El excanciller alemán Helmut Schmidt declaró: "El Bundesbank ha estado tratando de usar las altas tasas de interés para mantener la oferta de dinero bajo control – sin éxito, ya que las altas tasas de interés del D-Mark han atraído cantidades considerables de liquidez externa. De esta forma, el Bundesank ha contribuido él mismo al incremento de la oferta monetaria y ha colocado al D-Mark bajo presión revaluatoria... El consejo del Bundesbank debe ahora reconocer que su rígida política monetaria ha sido contraproducente. El perro guardián monetario de Alemania ha mordido su propia cola" (*Financial Times*, 9 de octubre de 1992, citado en *ibidem*, pp. 128-132, 139).

dañinas altas de interés) necesarios para mantener las paridades en el SME. Dichos sacrificios eran especialmente dolorosos para Gran Bretaña e Italia, que preservaron altas las tasas de interés para retener y atraer capitales y, por lo tanto, lograr mantenerse dentro de las bandas del SME, a pesar de que, en el caso inglés, se sufría la más severa recesión desde la década de los treinta.[161] Dentro de las causas desencadenantes de la crisis monetaria europea de 1992-1993, figuró también la remoción del control de los flujos de capital transfronterizos requerida para la creación del mercado único de capitales previsto en el acuerdo del Acta Única (1986)[162] puesto que, a partir de ese momento, la mera pretensión de las autoridades de un cambio en la paridad podía desatar "ataque preventivo" de los especuladores.[163]

Se incorpora, además, en este cuadro de crisis, el recurrente impacto externo (*shock* externo) que está a la base de toda la iniciativa de integración europea: la debilidad del dólar, aunque en esta ocasión fue un suceso interno (*shock* interno), la unificación alemana, la causa principal de la crisis monetaria europea. Conforme las tasas de interés norteamericanas se redujeron en respuesta a la recesión económica, aumentaron los flujos de capital hacia Europa provenientes de EE.UU. en busca de mejores retornos y, de nueva cuenta, dicho flujo no se distribuyó de igual manera entre los distintos países del SME; como era lo usual, el DM experimentó fuertes presiones alcistas en relación al dólar, arrastrando consigo hacia la alza a las otras monedas del SME al mismo tiempo que, debido a su debilidad ante el DM, nuevamente comenzaron a languidecer en el piso de su banda con el DM. El 24 de agosto de 1992, una nueva oleada de ventas de dólares impulsó más al DM frente al dólar, la libra y la lira. Los bancos centrales europeos fueron orillados a librar diariamente una lucha para mantener las monedas dentro de las bandas de fluctuación del SME. El 3 de septiembre, las autoridades británicas recibieron una línea de crédito en moneda extranjera por 10 mil millones de ECUs (14.5 mdd) por 3 años, e Italia subió sus tasas de interés. El acuerdo Basilea-Nyborg de 1987 había establecido la "suposición" de que se haría extender un financiamiento con límites específicos de los bancos centrales de monedas fuertes a los bancos centrales de moneda débiles para propósitos de intervención. Como la libra y la lira estaban bajo presión, los británicos e italianos solicitaron al Bundesbank apoyo para sus monedas, sin embargo, el Bundesbank no estaba dispuesto a ejecutar una fuerte intervención en DM para salvar a otras monedas porque ello tendría el efecto de añadir presión inflacionaria dentro de la economía alemana, debido a que con la venta de DM en apoyo de la libra y la lira se reciclarían inmediatamente los marcos alemanes de regreso a Alemania.

[161] *Ibidem*, p. 131.
[162] La completa liberalización de los movimientos de capital coincidió con la primera etapa de la UEM, la cual arrancó el 1° de julio de 1990.
[163] Eichengreen, Barry. "The EMS Crisis in Retrospect", Working Paper 8035, National Bureau of Economic Research, diciembre, 2000, p. 6 <http://www.nber.org/papers/w8035>

Las autoridades monetarias alemanas depositaron sus expectativas de reducción de la inflación y de las tasas de interés en un realineamiento general dentro del SME. La devaluación de las monedas de los países socios frente al DM abarataría las importaciones alemanas y por esa vía se contrarrestaría la inflación. Sin embargo, para ese momento los criterios de convergencia pactados en Maastricht, en particular, el compromiso con la estabilidad de precios como requisito indispensable para la candidatura a la UEM entraron en colisión con los efectos de la unificación alemana. Los demás países de la UEM se negaron a devaluar sus monedas para no afectar sus niveles de inflación. Una devaluación era considerada contraproductiva por los bancos centrales de los países restantes ya que arruinaría los avances de la política antiinflacionaria y la credibilidad obtenida a pulso después de sufridos años de sometimiento a la disciplina del Bundesbank.[164] Francia, en particular, estaba casada con su política del *franc fort* (franco fuerte) desde 1984 y no quería arriesgar los logros alcanzados después de años de amarga medicina antiinflacionaria;[165] por otra parte, París responsabilizaba a la política antiinflacionaria de altos intereses practicada por el Bundesbank de la transferencia de los costos de la unidad alemana a toda la CE. Además, estaba todavía menos dispuesta a proceder a un realineamiento antes del referéndum nacional sobre la UEM del 20 de septiembre. La falta de acuerdos para un realineamiento coordinado aumentó la presión especulativa del lunes 7 de septiembre, en anticipación de una devaluación de la libra y la lira. De acuerdo con una versión de *The Guardian,* las intervenciones en esa semana costaron a los bancos centrales extranjeros 290 mil millones de DM lo que tuvo por efecto, de rebote, socavar la política de endurecimiento monetario del Bundesbank ya que las intervenciones se realizaban en marcos alemanes. Kohl envió de inmediato a su delegado personal, Horst Köhler, y al vicepresidente del Bundesbank, Hans Tietmeyer, a París y luego a Roma para discutir un realineamiento y luego proceder a una reducción de tasas de interés de Alemania.[166] La intensa actividad telefónica entre los participantes del SME durante el fin de semana del 12-13 de septiembre tampoco logró acordar el realineamiento esperado. Los italianos aceptaron la devaluación de la lira ya que aún con las intervenciones del banco central a favor de su moneda y los incrementos en tasas de interés, la lira cayó a la banda baja de fluctuación. A los alemanes no les convencía una devaluación unilateral de la lira, aunque estaban concientes de que los franceses no devaluarían al franco contando con tan sólo una semana para el referéndum del 20 de septiembre. Köhler propuso entonces un realineamiento general en el cual las monedas de Gran Bretaña, Italia, España, Portugal, Irlanda y Dinamarca se devaluaran contra las monedas de Alemania, Francia, Bélgica y Holanda; los británicos rechazaron la

[164] Corsetti, G. y P. Pesenti. "The (past and) future of European currencies", *op. cit.*, p. 8.
[165] No obstante, como comenta Heisenberg, la unificación alemana fue un evento histórico excepcional que bien pudo haber justificado un realineamiento dentro del SME por parte de Francia y los demás países de la UE (Heisenberg, D. *The Mark of the Bundesbank…*, *op. cit.*, p. 130).
[166] *Ibidem*, p. 136.

propuesta porque ello equivalía a vincular a la libra con las monedas débiles del sistema. La única propuesta que alcanzó un consenso en ese ajetreado fin de semana fue la devaluación de la lira en 7% y una reducción de las tasas de interés alemanas.

No obstante, la falta de disposición para un realineamiento de monedas por parte de los socios europeos fue correspondida por una decepcionante reducción de tasas de interés por parte del Bundesbank, un 0.25% en la tasa Lombardo (colocándose a 9.5%) y un 0.5% en la tasas de descuento (colocándose a 8.25%). Londres ejecutó un esfuerzo más por salvar a la libra que se vendía en su piso con el DM mediante una fuerte intervención el miércoles 16 de septiembre, seguida de un aumento en las tasas de interés de 10% a 12%, y poco después a 15% dependiendo de la efectividad de la intervención. Sin embargo, una imprudencia del presidente del Bundesbank, Helmut Schlesinger, daría al traste con las menguadas defensas británicas. Durante el curso de esa jornada corrieron los comentarios realizados por Schlesinger en una entrevista con el periódico de negocios *Handelsblatt,* en el sentido de que no había terminado aún la tensión en el SME y no lo haría hasta un nuevo realineamiento global. Aunque no mencionó específicamente a la libra, fue claro que la libra era el objeto del comentario.[167] En la tarde de ese día se dio a conocer la suspensión de la participación de la libra en el SME y su libre flotación, además de la reversión del segundo aumento de intereses de 12 a 15%. Posteriormente, Gran Bretaña intentó sin éxito obtener un acuerdo para suspender el SME hasta después del referéndum francés, el que aún era considerado por los británicos como el principal factor de desestabilización en el SME. Francia no aceptó y reafirmó su intención de mantener al franco estrechamente vinculado al DM. El diario *Financial Times*[168] se refirió al abandono de la libra por parte de Alemania como una respuesta a la falta de disposición de Gran Bretaña de "actuar plenamente en el espíritu del SME", y como un resentimiento compartido por los otros miembros del MTC respecto de la reticencia inglesa para asumir la desagradable medicina deflacionaria asociada con al membresía del SME. En respuesta, la autoridad inglesa arguyó que basó la defensa de la libra en el acuerdo Basilea-Nyborg, utilizando el instrumento principal establecido en dicho acuerdo (el aumento de tasas de interés).

El 17 de septiembre, Italia siguió el ejemplo de Gran Bretaña abandonando las bandas de fluctuación del SME. Un desorden adicional posterior al "miércoles negro" en ese mismo mes fue la

[167] La autoridad monetaria inglesa se dirigió a Schlesinger en esa tarde a fin de que repudiara dichos comentarios. Schlesinger lo hizo, pero el editor de *Handelsblatt* amenazó con hacer pública la grabación de la entrevista y Schlesinger se limitó a decir que la divulgación de la porción de la entrevista dedicada al SME "no estaba autorizada". El asunto estuvo cerca de derivar en un incidente diplomático después de que Schlesinger publicó una carta, a inicios de octubre de 1992, tratando de contrarrestar las críticas de que el Bundesbank había sido poco solidario durante la crisis y responsabilizando del "miércoles negro" al rechazo inglés de devaluar la libra dentro del SME. Los británicos se sintieron ultrajados por la publicación de la carta y el embajador alemán en Gran Bretaña fue convocado por la Oficina del Exterior para recibir la queja oficial de ese país (*ibidem,* pp. 136-138).

[168] *Financial Times*, 17 septiembre, 1992, citado en *ibidem,* p. 138.

devaluación de la peseta española, el escudo portugués y el punt irlandés, así como el abandono de Suecia, Noruega, Finlandia de su vínculo cambiario no-oficial con las monedas del SME. Por su parte, el franco francés continuó vendiéndose cerca de la franja baja de fluctuación a pesar de la estrecha victoria a favor de la UEM en el referéndum y, en claro contraste con la rispidez del trato propinado a la Gran Bretaña, las autoridades alemanas emitieron a tiempo declaraciones sobre la disposición de su gobierno para defender la tasa DM-franco existente. El 23 de septiembre, el Banco de Francia compró 160 mil millones de francos, la mayor intervención en la historia del banco, así como la del Bundesbank también, que en esta ocasión intervino a través de una línea *swap* secreta al Banco de Francia. Alemania también había apoyado a Francia antes de la primera ronda de elecciones parlamentarias francesas de marzo de 2003 (con una reducción de la tasa de descuento alemana de 0.5%). En el mes de julio, sin embargo, el Banco de Francia tuvo que intervenir en los mercados para apoyar al franco y dos semanas después el franco y la corona danesa estaban de nuevo en el piso de sus bandas con el DM. A pesar de la intervención del Bundesbak y la declaración de que Alemania apoyaría la paridad franco-DM, el franco seguía abajo.[169] El 22 de julio de 1993, los banqueros centrales y ministros de finanzas de Francia y Alemania se reunieron secretamente en Munich para tratar de coordinar sus políticas de tasas de interés e incrementar una línea *swap* DM-franco. Como en septiembre de 1992, la obstinada política de tasas de interés del Bundesbank catalizó una nueva recaída del SME. La reducción en 0.5% de la tasa Lombardo incentivó de nuevo la especulación contra el franco, puesto que la decisión de no tocar la más importante tasa de descuento fue interpretada por los agentes del mercado como una traición a Francia por parte de Alemania. La decisión del Bundesbank demostró su indisposición para subordinar las necesidades de la economía nacional a las necesidades de sus socios, aún tratándose del socio europeo más importante. Tres semanas de especulación habían debilitado la posición de las reservas de Francia y ahora los mercados cuestionaban el compromiso de Balladur de mantener la política del franco fuerte a cualquier costo. Al no reducir tasas de interés, el Bundesbank enviaba señales de que no le preocupaban las consecuencias para el franco o el SME; además con la proximidad de las vacaciones de agosto en el Bundesbank, los mercados sabían que la oportunidad de bajar intereses se postergaba para septiembre augurando que el franco no soportaría hasta entonces. En una reunión secreta entre autoridades monetarias de ambos países, los representantes franceses demandaron que el Bundesbank redujera las tasas de interés al menos por la siguiente semana y que interviniera en cantidades ilimitadas para detener la caída del franco, dado que la línea *swap* de 30 mil millones de DM se había agotado completamente y el franco continuaba cayendo. La cantidad estimada en la intervención de finales de julio duplicó los 16 mil millones de libras que el Banco de Inglaterra gastó antes del miércoles negro y el Bundesbank buscaba ahora aligerar la obligación de

[169] El Banque de France intervinó con 125 mil millones de francos, equivalentes al 3% del PNB, el Nederlandsche Bank con 18 mil millones de florines y el Bundesbank con 60 mil millones de marcos.

intervenir. Los franceses no querían abandonar su política del franco fuerte y en la reunión del Comité Monetario de la UE del 1° de agosto, plantearon como propuesta inicial enviar al DM a unas cortas vacaciones (*a petite congé*), esto es, el abandono temporal del MTC por parte de Alemania argumentando que eran sus políticas las que estaban fuera de alineación con las políticas del resto de miembros. El ministro de finanzas alemán, Theo Waigel, se opuso a esta propuesta con el argumento de que ello implicaría etiquetar al DM como la causa de los disturbios monetarios;[170] sin embargo, extrañamente, la representación alemana no se opuso a la propuesta, actitud que probablemente reflejó la falta de credibilidad en la que el SME se había hundido.[171] El orgullo francés salió, por su parte, bastante maltrecho; como lo expuso George Soros: "Para Francia el permanecer [en el SME] después de la acción del Bundesbank sería como una esposa golpeada que regresa del hospital con su marido".[172]

La presión especulativa para la devaluación de la corona danesa y el franco francés se prolongó hasta agosto de 1993, lo que forzó a los bancos centrales a intervenir masivamente para contrarrestar los flujos de capital especulativos. Sólo después de la decisión del 2 de agosto de ampliar las bandas a +/-15% la estabilidad retorno al SME.[173] Después de la tormenta y a tan sólo unos cuantos meses de que entrara en vigencia el Tratado de Maastricht (el 1° de noviembre 1993, casi un año después de lo programado), los países de la UE revaluaron el SME y los planes para la unión monetaria. No quedaba claro que había sido del SME o si seguía existiendo realmente, dado que un margen de fluctuación de 30% equivalía *de facto* a la flotación de la mayoría de las monedas del mundo. Posteriormente, en diciembre de 1993 el Bundesbank logró que Henning Christophersen, comisario para asuntos económicos de la UE, estableciera que la UEM no dependería de un retorno a las bandas del SME de +/-2.25%, lo cual desalentaba a los especuladores y eliminaba virtualmente las obligaciones de intervención del Bundesbank. En diciembre de 1994, los ministros de finanzas de la UE aprobaron oficialmente una propuesta del Instituto Monetario Europeo de acuerdo con la cual los países miembros podían entrar a la UEM sin haber estado en las bandas estrechas durante los dos años requeridos. La decisión representó una victoria del Bundesbank, para el cual el regreso a las bandas estrechas antes de que las economías convergieran invitaría a la especulación monetaria.

---

[170] Los representantes alemanes había iniciado la sesión con una postura agresiva. El presidente del Bundesbank, Tietmeyer, saludo a los presentes con un "bonjour" y cuando se le cuestionó acerca del empleo de una frase en francés, hizo referencia a que: "por lo que parece ahora se requiere que hablemos en francés en el SME" (*Times* - London, 12 de agosto, 1993, citado en *ibidem*, p. 145).

[171] Heisenberg asevera, sin embargo, a partir de las entrevistas que sostuvo con miembros de ambas partes que el Bundesbank nunca hubiera aceptado culpabilizar a Alemania como responsable de los disturbios en los mercados financieros, como lo hacía tácitamente la propuesta francesa. Además, el DM no hubiera podido dejar el SME ya que Holanda había alcanzado previamente un acuerdo con el Bundesbank para mantener la florín vinculado en +/- 2.25% con el DM y los estados del Benelux también habían decidido dar prioridad al DM en lugar de permanecer en el SME con Francia (*ibidem,* pp. 145-146).

[172] *Financial Times*, 23 diciembre,1993, citado en *ibidem,* p. 144.

[173] La banda bilateral para el marco alemán y el florín holandés se mantuvo en +/-2.25%.

En 1995, nuevos nubarrones se asomaron en Europa, en esta ocasión debido al estallido de la crisis mexicana en diciembre de 2004. La devaluación del peso mexicano amenazó con precipitar la crisis triangular clásica Dólar-DM-SME disparada por la apuesta de los capitales contra el dólar (y el peso) para refugiarse en el DM. El DM se fortaleció 16% contra el dólar en el primer cuarto de 1995, lo cual parecía agravarse por la incertidumbre política en México y las elecciones presidenciales en Francia. Nuevamente se oyeron voces de discordancia entre Alemania y EE.UU. que no se oían desde 1987, puesto que Alemania encabezó la decisión adoptada por los miembros europeos del FMI de abstenerse del rescate mexicano lanzado por EE.UU. Washington optó entonces por rescatar a México a través de un paquete EE.UU.-FMI-Banco Internacional de Pagos (17.8 mmdd del FMI, 10 mmdd del BIP y 20 mmdd de EE.UU.); y de nuevo ocurría que una de las mayores crisis financieras desde la crisis de octubre de 1987 se volvía a enmarcar en el conflicto Alemania-EE.UU., en esta ocasión motivado también por las promesas estadounidenses para apoyar las iniciativas europeas en Rusia. No obstante, las variaciones en el tipo de cambio permanecieron mayoritariamente dentro de las bandas de fluctuación ampliadas del SME y las intervenciones en los mercados de divisas se mantuvieron dentro de los límites aceptables, en contraste con las crisis monetarias previas.[174]

2.2.4. El euro, vástago del consenso monetarista y del *Modell Deutschland*

Después de la firma del Tratado de Maastricht, Alemania influyó de tal manera en la hechura de la UEM que puede afirmarse que impuso su voluntad en casi todas las decisiones vitales de su implementación. En primer lugar, a pesar de la ratificación del Tratado de Maastricht, el Bundestag y el Bundesrat obtuvieron el derecho de evaluar si se cumplían todas las condiciones previamente a la adopción definitiva de la moneda única. La Corte Constitucional Alemana estableció, por su parte, que no había nada automático acerca de la transición a la tercera etapa; los criterios de convergencia tendrían que cumplirse estrictamente y no podrían ser alterados o debilitados sin otra decisión por parte del gobierno alemán. Esto dio a los portavoces de la línea dura la artillería necesaria para ser empleada en el curso de las negociaciones.

En las negociaciones para la localización del Instituto Monetario Europeo (IME) -el precursor del BCE- Kohl presionó para que los demás aceptaran a Frankfurt o, de no ser así, Bonn. Gran Bretaña había bloqueado esta propuesta en la cumbre de Lisboa de 1992, pero la insistencia de Kohl se basó en el argumento de que ello era esencial para recibir el apoyo de la opinión pública de su país para la UEM. Además de los argumentos, Bonn ejerció presión política. De acuerdo con un memorandum

[174] Durante esa conyuntura Lawrence Summers, subsecretario del Tesoro norteamericano acusó a los alemanes de "siempre decir no" ("An Eclipse for the G7", *New York Times*, 26 de abril, 1995, citado en Henning Loedel, Peter. *Deutsche Mark Politics…*, *op. cit.*, p. 194).

confidencial holandés, Kohl amenazó con bloquear la candidatura de Ruud Lubbers para presidente de la Comisión a menos que Lubbers retirara su oposición al establecimiento del IME en Frankfurt. El 29 de octubre de 1993, una cumbre informal en Bruselas decidió que el IME se localizara en Frankfurt.[175]

Una cuestión aparentemente trivial como el nombre con el cual sería bautizada la nueva moneda, también fue motivo para que los alemanes impusieran su voluntad. De hecho algunos gobiernos habían dejado este asunto como una cuestión resuelta desde 1978, cuando Helmut Schmidt y Giscard d'Estaing acordaron que la canasta de monedas sería llamada ECU; sin embargo, Kohl y Waigel plantearon el asunto por primera vez después de firmar el Tratado en diciembre de 1991, cuando declararon que aún estaba pendiente la decisión final sobre el nombre. El argumento no carecía de consistencia, puesto que advertían que no convencerían al Bundesbank con una moneda única llamada "ECU" considerando que, históricamente, el valor del ECU se había depreciado contra el DM y la nueva moneda debía inspirar la misma confianza en su estabilidad que el DM.[176] Los franceses no escondieron su indignación por el hecho de que Alemania deseara repentinamente alterar el nombre ya que éste tenía profundas raíces como un compromiso histórico.[177] El asunto debía resolverse a finales de 1995 y durante ese año el gobierno alemán volvió a emplear estratégicamente el recurso de apelar a la resistencia del Bundesbank y la oposición del electorado para hacer que sus preferencias prevalecieran internacionalmente.[178] Durante el otoño, Francia defendió infructuosamente el nombre de ECU pero, finalmente, en la cumbre de Madrid (15-16 diciembre, 1995) los líderes de la UE aprobaron el nombre de "euro".[179]

En junio de 1995, la Comisión publicó un documento verde detallando sus recomendaciones para la introducción de la moneda común. El Bundesbank rechazó varios puntos. El documento sugería tres fases que llevarían a la introducción de la moneda única para más tardar en 2002. En la fase A, los gobiernos escogerían que Estados participarían en la moneda única y fijarían irrevocablemente sus

[175] Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank… op. cit.*, p. 153.

[176] No obstante, no resulta tan evidente el que los ciudadanos alemanes repudiaran el nombre de "ECU". Según una encuesta de diciembre de 1994 realizada por *Der Spiegel* y el *Financial Times*, se encontró que entre los partidarios alemanes de la UEM el principal nombre sugerido era "ECU" (40%) seguido a distancia por "Euromark" (21%), aunque el porcentaje de alemanes que apoyaron la moneda única era muy bajo (24%) comparado con los que se oponían (53%) (*Financial Times*, 5 de diciembre, 1994, citado en *ibidem*, p. 158).

[177] El exministro de Finanzas Balladour estaba furioso por la intransigencia del gobierno alemán sobre este asunto: "Yo pienso que la discusión [en Alemania] es infantil. No veo porque uno deba cambiarle el nombre por un pretexto alemán. Es una palabra francesa correspondiente a un acrónimo inglés. No quiero poner el nombre en cuestión" (*Financial Times*, 23 de junio, 1992, citado en *idem*).

[178] Esta idea extraída enteramente del libro de Heisenberg confirma la tesis que la autora sostiene aunque de manera un tanto ambivalente, y que puede servir para la crítica de la interpretación a nuestro gusto excesivamente institucionalista que tiende a ponderar exageradamente las características institucionales peculiares.

[179] Justo antes de la cumbre, Chirac había cambiado su táctica e hizo campaña para un referéndum a escala de la UE para decidir el nombre. Kohl le respondió que 80 millones de alemanes votarían por el nombre de "euro", por lo que no tenía caso dicho ejercicio. Eso le bastó a Kohl para salirse con la suya.

tipos de cambio (esto corresponde a la etapa 3 del Tratado de Maastricht); en la fase B, el BCE fijaría las paridades y la deuda pública sería convertida en moneda única, la cual también sería la única moneda utilizada con terceras partes; la fase C ocurriría aproximadamente tres años después de la fase A, cuando las monedas nacionales serían retiradas y el euro se convertiría en la única moneda legal. Las posiciones se dividieron entre el bando de Francia y los países del sur que apoyaban el énfasis de la Comisión en el carácter irreversible de la unión monetaria y la necesidad de asegurar la credibilidad del euro haciendo que los negocios y bancos lo utilizaran desde el inicio; en el otro lado, estaban Austria, Alemania y Gran Bretaña opuestos a esta idea. Alemania quería que la moneda única fuera moneda de curso legal sólo hasta que el euro fuera acuñado al final de una fase de transición. Antes de llegado a ese punto, Alemania insistió en que los negocios, bancos y el gobierno federal fuera capaces de usar el DM.

En noviembre de 1995, los banqueros centrales presentaron su propuesta de calendario, la cual fue aprobada en la cumbre de Madrid de diciembre y reflejaba ampliamente la posición alemana. Esto no representaba ninguna sorpresa considerando la distribución de los miembros de la dirección del IME por nacionalidades: 61 de 192 de los miembros eran alemanes (32%) seguidos por 29 británicos (15%) y 18 franceses (9%). Esta propuesta proponía cuatro etapas: en la 1a fase, que iniciaría en 1998, los gobiernos decidirían que países ingresarían a la UEM; el IME supervisaría la producción de los nuevos billetes y monedas de euros; en la 2ª fase, a partir del 1° de enero de 1999, sería introducido el euro en las transacciones que no fueran en efectivo, la nueva deuda pública sería emitida en euros y se establecerían facilidades de conversión para cambiar las monedas nacionales en euros. Los Estados miembros tendrían que elegir entre continuar sus transacciones empresariales en moneda nacional o euros. En la 3era fase, a partir del 1° de enero de 2002, se introducirían las monedas y billetes de euros al público. Finalmente, en la 4ta fase, que iniciaría en julio de 2002, se removerían definitivamente de la circulación las monedas nacionales. Con esto se salvaba el deseo del Bundesbank respecto de que el DM permaneciera siendo utilizado durante el período de transición, desestimando la preocupación de Francia de que una transición larga sería más vulnerable a un ataque especulativo. Finalmente, una vez más, las preferencias alemanes prevalecieron.

Alemania, empleando como escudo de armas al Bundesbank, terminaría por moldear la UEM con un último sello de garantía: el “pacto de estabilidad”. Con objeto de reforzar la disciplina presupuestaria después de la entrada en vigor de la moneda única, Waigel propuso un pacto a través del cual se castigaría y reconduciría al orden a los Estados que sobrepasaran los límites impuestos al gasto público (no más del 3% del PIB). La propuesta de amonestación consistía en un depósito en el BCE (sin generar intereses) equivalente a 0.25% del PIB por cada punto porcentual de déficit presupuestal, y en caso de que el déficit estuviera por encima del 3% después de dos años dicho

depósito se convertiría en una multa que sería abonada al presupuesto de la UE. La medida alarmó a varios de los gobiernos europeos y reflejó el grado en que Alemania desconfiaba de la capacidad de sus socios para mantener políticas económicas correctas una vez echada a andar la moneda común.[180] Frente a la oposición del resto de los países socios de la UE (con excepción de Francia y Holanda que apoyaban la propuesta) en agosto de 1996, Bonn propuso suavizar el plan de estabilidad de Waigel en el sentido de que, bajo circunstancias excepcionales, sería permisible exceder el límite de déficit. No obstante, no se definió con exactitud cuales serían las circunstancias "excepcionales". Esto llevó a un acuerdo tentativo en septiembre y a su aprobación en la cumbre de Dublín (13-14 de diciembre, 1996) del plan para entonces renombrado, a instancias de Francia, Pacto de Estabilidad y Crecimiento (Francia incluyó la palabra "crecimiento" para que su población no lo percibiera como hostil a la creación de empleo). Los alemanes lograron así incluir un pacto de estabilidad fiscal en los requerimientos para ingresar a la UEM. Ciertamente, la versión final de dicho pacto, resultado de un acuerdo franco-germano, fue menos estricta que la originalmente propuesta por Waigel, pero Alemania cedió en ese sentido debido a que la idea de multas automáticas no había sido contemplada en el Tratado de Maastricht de modo que su inclusión formal requería rescribir el Tratado y Bonn consideró que ello podría ser contraproducente.

Al año siguiente, en la cumbre de Ámsterdam (junio, 1997), Alemania y Francia impulsaron la creación de un SME II o, más precisamente, un MTC II, dirigido hacia aquellos países externos al área euro que quisieran adoptar la moneda única de manera voluntaria y como requisito previo para un eventual ingreso a la UEM. El interés por una segunda vida al SME, ahora en el contexto exterior de la UEM, era el vincular al euro con las monedas de otros países europeos y evitar que obtuvieran una ventaja competitiva contra los miembros del euro mediante la devaluación de sus monedas. La iniciativa partió de Francia y contó con el apoyo alemán, tanto por su objetivo como por el hecho de que el Bundesbank se aseguró de que las intervenciones que el nuevo BCE tuviera que asumir para sostener las paridades (automáticas e ilimitadas en principio) se suspenderían en caso de que entraran en conflicto con el objetivo prioritario de la estabilidad de precios.

El avance hacia la UEM comenzó a tropezarse hacia inicios de 1997, con tan sólo doce meses de antelación a la decisión final sobre la lista de países aceptados, debido a la paradójica expectativa de que ni Francia ni la mismísima Alemania cumplirían con el criterio de convergencia de déficit fiscal de 3%; en realidad, solamente Luxemburgo estaba listo para brincar a la UEM. Los planes del primer

[180] De hecho, durante los últimos meses de 1995 Waigel hizo algunas declaraciones que fueron recibidas como una afrenta por sus destinatarios. El 20 de septiembre de 1995, en una sesión privada del comité financiero del Bundestag y desconociendo, al parecer, que sus declaraciones estaban siendo recogidas por el servicio de prensa del Bundestag, Waigel dijo que Italia y probablemente Bélgica no podrían cumplir con los objetivos de disciplina monetaria necesarios para calificar para la UEM; el funcionario también expresó su escepticismo sobre la capacidad de Francia para cumplir con los criterios.

ministro francés Alain Juppé para recortar el déficit fiscal enfrentaron, a finales de 1995, una ola de protestas y huelgas contra la reducción de la seguridad social, las pensiones de funcionarios públicos y las disminuciones de los gastos de Estado. Por otra parte y a pesar de su embarazosa situación, Alemania recelaba del ingreso de Italia, por lo que Kohl intentó alcanzar un acuerdo con Roma para garantizar la membresía de ese país en una fecha posterior, ya fuera en el año 2000 o 2001. Por supuesto, el gobierno del primer ministro Romano Prodi respondió aireado cuestionando la autoridad moral de Alemania en vista de su incapacidad para cumplir con sus propios estándares. Más allá de que el patinazo alemán diera ocasión para el regocijo de sus socios, en especial de los desacreditados latinos,[181] estos zafarranchos amenazaron con postergar la fecha de realización de la UEM aumentando las incertidumbres sobre un calendario que ya había sido pospuesto. En noviembre de 1995 y en una más de la manifestaciones de desconfianza del Bundesbank respecto sus socios europeos, Waigel insistió en que la evaluación de la declaración financiera de los aspirantes se hiciera sobre la base de las cifras de 1997 en lugar de las previsiones para 1997 o los reportes trimestrales, lo cual envió el calendario para la selección de países hasta mayo de 1998. Francia había insistido en que la elección se realizara antes, debido a que no quería que el tema del ingreso a la UEM impactara en las elecciones parlamentarias de marzo de 1998, pero en la cumbre de Madrid (1995) se aceptó la propuesta alemana para la elección de los candidatos en el año de 1998 sobre la base de los datos económicos de 1997.

En febrero de 1998, un mes antes que se diera a conocer la lista de miembros que ingresarían a la UEM, 155 economistas alemanes publicaron una carta abierta en el *Financial Times* en la que urgían al gobierno alemán a posponer la fecha. Anteriormente, en octubre de 1997, cuatro connotados académicos de esa nación habían llevado la petición de retrasar los tiempos a la Corte Constitucional sustentando su causa en la insuficiente convergencia alcanzada hasta ese momento. Después sobrevino el conflicto entre el Bundesbank y el gobierno alemán por la cuestión de la reevaluación de las reservas de oro de ese país. Se trataba de un recurso a través del cual el desesperado gobierno de Kohl pretendía maquillar las cifras de las finanzas públicas para poder así cumplir con el sagrado requisito del 3% de déficit público en 1997, habida cuenta del empeoramiento de las cuentas públicas en el curso de 1996-1997.[182] Desafortunadamente para Kohl, el plan de la revaluación de las reservas de oro, una excelente opción para salir del apuro, fue frustrado por el Bundesbank.

[181] El ministro de finanzas italiano, Carlo Ciampi, declaró que "ahora ya no somos la oveja negra", mientras que la mayoría no ocultó la agradable sorpresa de ver a los alemanes caerse de su alto caballo (*ibidem*, p. 166).

[182] El Bundesbank es poseedor de la mayor cantidad de reservas de oro de todos los países de la UE (el Bundesbank tenía en ese momento 95.2 millones de onzas de oro, mientras que Francia tenía 81.9 millones e Italia 66.7) aunque dichas las reservas se encontraban valuadas en tan sólo 25% de su precio de mercado, comparado con el 100.2% en el caso de Francia y 102.8% de Italia respecto del precio de mercado. El Tratado de Maastricht requería una revaluación de reservas de oro a precios de mercado, lo que generaba para Alemania una fácil ganancia de aproximadamente 23 mmdd. La ganancia de la revaluación se aplicó para el déficit de 1998, permitiendo así que Alemania aprobara los criterios sin necesidad de trucos.

Una última sorpresa aguardaba para mayo de 1998, con el desaguisado en el que se convirtió lo que debió haber sido una demostración de confianza mutua y de colaboración pacífica entre europeos: el conflicto del candidato "Win-Claude Trichenberg". En esa ocasión un Chirac seguramente resentido por el temor al reforzamiento económico y político de Alemania en cada paso que da en la profundización de la integración europea, puso la mala nota al enfrascarse en una vulgar confrontación en torno a un problema aparentemente secundario: cuando tendría que ser sustituido el holandés Win Duisenberg, preferido por Bonn, por el francés Trichet, como presidente del nuevo Banco Central Europeo.[183] Finalmente, por mucho que Chirac alardeó sobre la manera en que impuso la destitución de Duisenberg por Trichet después de cuatro años, el ministro de finanzas alemán, Weigel, no dejó pasar el momento para enfriar al abotargado nacionalismo francés dejando en claro que el holandés podría quedarse los ocho años correspondientes "sí así lo deseaba".

En marzo de 1998, los Estados miembros dieron a conocer finalmente sus cifras nacionales. Para sorpresa de muchos, las cifras nacionales mostraban que 11 candidatos cumplían con los requisitos. Algunos, como Francia (con una proporción del déficit público dentro del PIB de -3.0%) apenas lo lograron, pero otros estuvieron en el nivel exigido o por debajo del mismo. Para los euroescépticos dichos resultados sólo pudieron haber sido obra de una manipulación contable y política (la llamada "contabilidad creativa") como en el caso de Italia, país que mágicamente mostró un déficit público de -2.7% cuando apenas un año antes había sido de -6.7%. Los casos extremos por registrar niveles de deuda pública por encima del 100% del PIB fueron Bélgica (122.2%), Grecia (108.7%) e Italia (121.6%). Sin embargo, por otro lado, no puede dejar de subrayarse que la trayectoria hacia la UEM sobrevivió de manera notable la crisis asiática y rusa de 1997-1998, ya que no hubo ninguna oleada especulativa que impactara seriamente en los mercados financieros y monetarios europeos.[184] Los avatares por lo que atravesó la ruta hacia la UEM, incluidos lo burdos trucos contables[185] para su

[183] Inicialmente, los líderes de la UE habían tenido dificultades para encontrar un banquero central para que se asumiera el cargo del IME el 1° de enero de 1994. Duisenberg fue solicitado, pero éste declinó, como también lo hizo el belga Alexandre Lamfalussy. A final de cuentas, Duisenberg asumió el cargo del IME. A inicios de 1997, circularon rumores de que el candidato francés para la presidencia del BCE sería el director del FMI, Michel Camdessus; sin embargo, Camdessus declinó y Chirac se quedó sin otra opción que Trichet. El 4 de noviembre de 1997, Chirac anunció formalmente la candidatura de Trichet. El movimiento en las candidaturas fue interpretado como un intercambio de piezas mediante el cual Francia logró que Italia (a la que necesitaba como contrapeso de los alemanes en el BCE y para eliminar la posibilidad de devaluaciones competitivas de la lira) ingresara a la UEM en la primera ronda de admisiones, cediendo a cambio el puesto de banquero central. Por otra parte, se acordó que Duisenberg se retiraría antes de culminado su período para darle su lugar a Trichet, pero la exigencia pública por parte de Francia de colocarlo después de un período acotado del holandés colocó en predicamentos a Holanda, que no quería faltar al respeto profesional de su conciudadano y llevó a Kohl a cerrar filas con Holanda, dado que no quería hacer explícito el trueque político evidenciando que el BCE era objeto de interferencia política. En el último momento, Blair intervino mediante la propuesta de que Duisenberg declarara de manera "voluntaria" que optaría tempranamente por su retiro sin estipular ninguna fecha. Con ello los holandeses cubrían su honor.

[184] Corsetti, Giancarlo y Paolo Pesenti. "The (past and) future of European currencies"…, *op. cit.*, p. 9.

[185] Para cumplir con el criterio de déficit fiscal, Francia, por ejemplo, ajustó los acuerdos de pensiones de France Telecom e Italia introdujo un euro-impuesto ("European Monetary Union", RBC DS Global Markets, Londres, diciembre, 1998).

consecución, no dejan de ser una prueba de la clara determinación política de sus miembros para la realización de dicho objetivo. Puede afirmarse que, ateniéndose a la definición de convergencia del Tratado de Maastricht en términos puramente de monetarios y fiscales –inflación, tasas de interés a corto plazo, estabilidad cambiaria, deuda pública- y no como convergencia real –crecimiento económico y empleo- la consecución de los objetivos planteados fue un éxito sorprendente.[186]

Destaca en especial el caso alemán, cuyo liderazgo fue determinante a pesar de que el gobierno y los distintos sectores de este país (incluido el Bundesbank) habían adoptado una actitud reacia respecto del abandono del símbolo del orgullo germánico, el D-Mark. Helmut Kohl, con el apoyo de los exportadores alemanes interesados en contrarrestar las pérdidas en competitividad derivadas de la apreciación del DM, tuvo la suficiente entereza como para imponerse al Bundesbank, a sectores importantes de la élite empresarial y al alicaído apoyo del público de su país a la zona del euro.[187] El SPD figuró como uno de los apoyos de la UEM junto con la Federación de Sindicatos Alemanes (DGB), motivados por el interés de limitar al Bundesbank y su influencia sobre la política monetaria europea que consideraban deflacionaria para las economías europeas (incluyendo a Alemania) y que alienaba cada vez más a los franceses. Otro aliado fueron los Verdes, quienes concebían a la UEM como pieza crucial para la integración europea. La Asociación de Agricultores Alemanes (DBV) también apoyó la UEM, por concebirla como un medio para respaldar a la PAC. Las posiciones de los industriales variaban dependiendo de la importancia y capacidad exportadora de las empresas. La UEM encontró gran aceptación entre las firmas como Daimler Benz y Bosch, que tienen sustanciales ventas en el extranjero y son dependientes de tipos de cambio estables para reducir los costos de transacción de su producción multinacional. En cambio, la mayoría de las firmas alemanas sin producción multinacional eran escépticas respecto a los beneficios de la UEM.[188] Los bancos como la industria tenían posiciones variadas: los bancos universales más importantes tenían interés en la UEM dado que ésta abriría el mercado europeo a la competencia, desmantelando las barreras que los otros Estados de la CE que habían evitado que los grandes bancos alemanes dominaran los mercados. Estos grandes bancos están, además, estrechamente vinculados con las mayores firmas

[186] Munchau, Wolfgang. "EMU: Political and Economic Implications", European Programme, BRIEFING No. 38, noviembre, 1997 <http://www.nyu.edu/globalbeat/emu/1197munchau.html>

[187] Garrett, Geoffrey. "The Politics of Maastricht", en Eichengreen, Barry y Jeffry Frieden,. *The Political Economy of European Monetary Unification*. Boulder, Colorado, Westview Press, 2001, p. 115.

[188] En una encuesta realizada en octubre de 1998, se encontró que 60% de los industriales alemanes apoyaban la idea de una moneda común. Era el porcentaje más bajo de aceptación entre los industriales de los países miembros de la CE. El promedio de aceptación entre los industriales de la CE fue de 90%. ("Faits et Opinions: European Business and the ECU", encuesta realizada entre 1,036 líderes empresariales en la CE, Comisión Europea 25 de octubre, 1998). Según Kaltenthaler, el apoyo a la UEM fue inversamente proporcional al tamaño de la firma: una encuesta realizada en 1995 por el DIHT entre las empresas de su país, demostró que sólo un tercio de las pequeñas firmas (con menos de 20 empleados) apoyaba el inicio de la UEM en 1999. En cambio, el apoyo de las firmas que empleaban más de 1,000 empleados era de 64% a favor de iniciar en 1999 ("Corporate Views on a European Currency", DIC, Economics Department memo sep. 1995, citado en Kaltenthaler, K. *Germany and the politics of Europe's money, op. cit.*, p. 64).

industriales y exportadoras de su país. Por ello los principales bancos apoyaron a la UEM. Los bancos y las firmas más pequeñas, sin embargo, estaban menos convencidas de los beneficios de la UEM, por lo que la estabilidad de precios era su principal interés. La división de opinión entre los bancos grandes y menores provocó que la Asociación de Bancos Alemanes (BDB) tomara una posición pública más conservadora de lo que lo hicieron los grandes bancos, ya que la mayoría de los miembros son bancos más pequeños. Por otro lado, el Bundesbank se encontró con un extraños aliados en sectores del SPD, en especial, Gerhard Schröder, ministro de la Baja Sajonia, quien se opuso a la UEM por las ganancias electorales que ello le reportaría aunque una vez en el poder se pronunció por un avance rápido en la materia.

Alemania hizo pasar el euro como un generoso sacrificio en aras de la integración europea pero, en realidad, el euro es un logro estratégico alemán toda vez que permite lograr lo que el DM nunca hubiera logrado por sí solo: alcanzar un perfil de moneda internacional con el suficiente peso económico para retar al dólar y, en primer lugar, para dotar al espacio económico europeo de la consistencia monetaria para enfrentar los embates de la "negligencia benigna" del dólar. Podría parecer redundante insistir tanto en la racionalidad estrictamente económica del euro a no ser porque, como hemos visto, un sector importante de los analistas y especialistas en la materia se han encargado de explicar los motivos de la unión monetaria en función de intereses exclusivamente políticos. Sin embargo, debiera bastar con reconocer que la industria alemana está altamente orientada a la exportación y al comercio con Europa; consecuentemente las fluctuaciones en el tipo de cambio del DM ejercen un impacto directo en una proporción sustancial de la producción industrial. El porcentaje orientado hacia la exportación del sector automotriz y autopartes fue, en 1996, de 50%; del sector de maquinaria y equipo, 44%; de la industria química, 43%; de equipo para generación y distribución de electricidad, 34%; de tecnología para radio, televisiones y comunicaciones, 39%; y de equipo de oficina y cómputo, 37%.[189] Según el estudio citado, el sector automotriz acaparó la mayor proporción del total de exportaciones industriales alemanas, al mismo tiempo que fue el más vulnerable a la volatilidad cambiaria: se pierde un promedio de 1% de sus pedidos externos con un incremento de 1% en el valor externo del DM y viceversa. El sector de maquinaria y equipo representó 16% de las exportaciones totales, teniendo una reacción menor ante los cambios en el valor del DM: una revaluación del marco en 1% es asociada con un declive en pedidos externos de sólo 0.4%, así las firmas de este sector no intentan amortiguar la revaluación reduciendo los precios de exportación en una medida significativa. La moderada dependencia de este sector respecto del valor externo del DM se debe a que existen pocos competidores globales y a que Alemania tiene una posición dominante. En la industria química: 14% de las exportaciones industriales reacciona de

[189] Lucke, Dorothea. "The Degree of Dependence of German Exports on the Real External Value of the D-Mark", *Economic Bulletin*, German Institute for Economic Research, no. 3, 1998 <http://www.diw.de/diwwbe/eb98-03/n98mrz_1.htm>

manera altamente sensible al cambio del valor en la moneda, con una afectación de 1.33%; en este caso, como en el sector automotriz, las empresas buscan contrarrestar la apreciación cambiaria trasladando la producción a otros países. La industria de material eléctrico manifiesta una baja sensibilidad ante los movimientos del DM: los pedidos externos caen en 0.4% frente a un aumento de 1% del valor de la moneda; nuevamente, la base de ello se encuentra en el lugar dominante de los productores alemanes. La rama de tecnología de comunicaciones, radio y TV, representa 4% de las exportaciones industriales alemanas y los pedidos externos caen en 0.6% cuando el valor del DM sube en 1%; en el área de telecomunicaciones la sensibilidad es menor que en el área de componentes electrónicos. La rama de equipo de oficina y cómputo representa sólo 3% de las exportaciones y tiene un alto grado de dependencia del valor de DM: los pedidos caen en más de 2% frente a un incremento de 1% en el aumento del valor de DM. La conclusión del estudio es que los pedidos externos dependen más de la tendencias económicas externas que del valor del DM, y que la influencia del movimiento del DM varía de industria a industria dependiendo de la homogeneidad de los productos: a mayor grado de homogeneidad es más fácil comparar precios y calidad, por lo que la elasticidad de la demanda con respecto a cambios en el precio o el tipo de cambio es mayor; en aquellos sectores en los que el producto no es un bien individual sino sistemas completos es más complicada la comparación precio/calidad. La elasticidad en la demanda en relación al tipo de cambio es relativamente alta en la industria química y automotriz, aunque las respuestas también varían ya que la industria química acepta los cambios en la demanda sin reducir los precios, en cambio los productores de autos optan por reducir precios. En todas las industrias consideradas, sin embargo, la UE juega un rol central. De ahí que la moneda única ejerce una influencia positiva en el aumento de las exportaciones alemanas.

2.2.5. El euro y el riesgo de "choques asimétricos" según la teoría de la Áreas Monetarias Óptimas

Una mayoría de comentaristas han convertido en artículo de fe el argumento de que la UEM no puede ser entendida cabalmente por sus motivaciones económicas y que las verdaderas fuerzas que están detrás de la integración monetaria son de carácter político. Por nuestra parte hemos argumentado que una disociación rígida entre los factores económicos y los políticos anula la posibilidad de entender la retroalimentación entre ambos factores, lo que equivale a pasar por alto, por ejemplo, que la motivación fundacional del proyecto de integración económica europea fue reconciliar políticamente a Francia y Alemania para forjar el bloque occidental con el que EE.UU. enfrentó a la URSS en el contexto de la Guerra Fría. Ciertamente, resulta imposible imaginar el proyecto monetario europeo en ausencia de un motor político. Más aún, la integración económica europea fue el saldo de una integración europea que inicialmente se pretendía política y militar al mismo tiempo. Este fue el marco político de la CE que dio sustento a un proceso económico que mostró ser sustentable y exitoso y, en esa medida, aportó el peso económico a partir del cual se sustentan, a su vez, las aspiraciones europeas para adquirir un peso político más destacado en el mundo. Con esto caemos en el argumento redundante, pero obligado en función de los desvaríos del debate, de que, aún considerando que la moneda común fuera el mero pretexto para fortalecer los lazos políticos que unen a la UE, esta razón adquiere racionalidad económica por el hecho de ofrecer viabilidad al marco político que da sustento al proceso económico. Por otro lado, una moneda única "política" tiene sentido "económico" al aportar a la UE un poder de negociación en el ámbito monetario del cual carecía en comparación con el poder de negociación comercial que la existencia del Mercado Común proveyó a la CE. Y el poder de negociación *político* proporciona ventajas económicas.[190]

Esto no quiere decir, empero, que desconozcamos que el balance entre economía y política no está exento de contradicciones. Es probable, en efecto, que el euro conlleve costos económicos que podrían sobrepasar los beneficios, tanto políticos como los propiamente económicos, lo que terminaría ocasionando un daño tanto a las perspectivas económicas de la UE como a la consistencia de sus lazos políticos. Pero esto comprueba, de nueva cuenta, la vinculación indisociable entre factores económicos y políticos. En cuanto a las ventajas económicas de la

[190] Una moneda única permite a Europa tener un mayor peso en las negociaciones económicas internacionales, una razón frecuentemente referida en las entrevistas privadas de McNamara con diversas autoridades del gobierno de Francia y de la Comisión Europea, para quienes la noción de Europa como un actor a escala mundial es particularmente importante. (McNamara, K. *The Currency of Ideas…, op. cit.,* p. 166). Por otra parte, coincidimos en este punto plenamente con Papadopoulos, quien se pronuncia contra el falseamiento conceptual que genera la dicotomía del debate sobre la primacía de la razones económicas o políticas en el proyecto de la UEM, puesto que se basa en el supuesto de que "los factores 'económicos' y 'políticos' son claramente definibles y distinguibles uno del otro" (Papadopoulos, Constantine. "EMU: the Rising Challenge to the Dollar – A European Perspective on American Scepticism about Monetary Union", Weatherhead Center for International Affairs, Harvard University, *Working Paper Series 98-09*, junio, 1998).

moneda única, el análisis económico destaca, en primer lugar, el hecho de que ésta resulta indispensable para alcanzar plenamente los beneficios del Mercado Único, puesto que ni los regímenes de tipo de cambio fijo han mostrado ser una garantía suficiente para que ello sea así. La crisis del SME de 1992-1993 puso en evidencia que los tipos de cambio fijos son viables sólo cuando la soberanía monetaria se ejecuta de manera mancomunada, y la forma más pura de hacer eso es mediante la creación una autoridad emisora única de una moneda común.

La moneda común eliminó los costos de transacción comprendidos en las comisiones que se cargaban a los turistas que cambiaban su dinero en los aeropuertos (pagando comisiones que alcanzaban desde un 2 a un 5% del monto del efectivo) y, en una escala mucho mayor, las que pagaban firmas y bancos por los grandes volúmenes de sus transacciones. Es cierto que dichos costos no parecen ser tan significativos como para justificar el costo de perder autonomía política nacional y su proporción dentro del PNB depende del grado de apertura de la economía: la Comisión Europea estimó, por ejemplo, que el costo de conversión monetaria absorbía 1% del ingreso nacional en el caso de los países de bajo ingreso de la UE, pero menos de un décimo de 1% de los países de alto ingreso. En promedio, los costos de conversión estaban entre 0.3 y 0.4% del PIB total de la UE a finales de los ochenta.[191] La unión monetaria establece, además, una transparencia de precios que permite que los consumidores hacer comparaciones más nítidamente, dificultando con ello que los productores apliquen diferentes precios en diferentes países.

En la medida en que la reducción en los costos de transacción estimula el comercio intrarregional y los flujos de capital intraeuropeos, la moneda común potencia los beneficios de las economías de escala creadas a través del mercado único, abarcando no sólo el ámbito comercial sino el financiero ya que impulsa la fusión de bancos al romper los nichos nacionales en los que estos se protegían. La eliminación del riesgo cambiario impulsa la competencia induciendo a los ahorradores a buscar tasas de retorno más altas y a los inversionistas a buscar menores tasas de interés en el exterior. Por otra parte, la moneda común facilita a los empresarios la comparación de costos laborales y, con la eliminación del riesgo cambiario, el establecimiento de filiales en países donde el trabajo es más barato. Estos son los denominados beneficios "dinámicos" asociados a la moneda única (y que no se obtienen en un régimen de tipos de cambio fijos pero ajustables como el SME), los cuales se derivan de un incremento en la flexibilidad, movilidad y eficiencia de los factores económicos y, aunque no se pueden cuantificar en el corto plazo, son mayores que los beneficios "estáticos" (básicamente, reducción de costos de transacción y transparencia de precios). Según Papadoupolus, los beneficios dinámicos, que los expertos estadounidenses tienden a desestimar, son de naturaleza acumulativa: no provienen de economías de escala adicionales o de aglomeración como tales, sino del incremento

[191] Eichengreen, Barry y Jeffry Frieden. "The Political Economy of European Monetary Unification…", *op. cit.*, p. 7.

de la tasa de crecimiento a través de una mayor inversión en general derivada de una mejora en el ambiente financiero, en particular, de un incremento en la competencia y la integración de los mercados europeos de capital que se traducirá tasas de interés más bajas y menos volátiles.[192]

Respecto del lado negativo de la unión monetaria, la crítica más importante está centrada en el hecho de que la abolición del tipo de cambio y la tasa de interés como instrumentos de política pudiera no ser compensado por los beneficios que ofrece la unión monetaria. La mayoría de los análisis económicos sobre la unificación monetaria europea se han construido sobre la teoría de las áreas monetarias óptimas (AMO), una de las contribuciones por las que Robert Mundell fue galardonado con el premio Nobel en Economía en 1999 y por la que fue nombrado como "padre del euro". En el modelo de Mundell, los beneficios de la unificación monetaria, los cuales toman la forma de reducción en los costos de transacción debido a la sustitución de las monedas nacionales por una moneda única, tienen como contrapartida los sacrificios de la autonomía en política monetaria y fiscal. No obstante, la teoría de las AMO no ofrece un patrón definido que permita evaluar consistentemente si el área del euro es un área monetaria viable y benéfica para sus integrantes. De la diversidad de propiedades o condiciones económicas que figuran como requisitos para el funcionamiento de un área monetaria óptima tanto escépticos como partidarios de la moneda común europea han extraído argumentos para apoyar su postura. Por ello es que tanto un escéptico como Eichengreen[193] como los expertos que redactaron el documento que respaldó teóricamente el proyecto de euro[194] coinciden en que la teoría de las AMO no proporciona las herramientas teóricas para conclusiones categóricas.

De acuerdo con Mundell,[195] un área monetaria óptima es fundamentalmente una región en la que los tipos de cambio son fijos y existe movilidad laboral. Las condiciones desarrolladas por Mundell para determinar cuándo diferentes países podrían beneficiarse con el establecimiento de una moneda común es ilustrada considerando dos países, A y B. Bajo los supuestos de que ambas naciones emplean sus propias monedas, están bajo el efecto de "shocks asimétricos" (esto es, una perturbación económica que afecta en diferente magnitud a las dos economías) y cuentan al mismo tiempo con economías con precios y salarios flexibles, sucederá que la demanda de trabajo y capital aumenta en A y disminuye en B, lo que motivaría una baja de salarios y la retribución del capital en B

[192] Papadopoulos, Constantine. "EMU: the Rising Challenge to the Dollar…, *op. cit.*
[193] Para Eichengreen, "La cuestión de si Europa es un área monetaria óptima no es, desafortunadamante, una que pueda ser contestada con un simple si o no. La literatura sobre AMO no proporciona una evaluación formal a través de cuya aplicación la hipótesis pueda ser aceptada o rechazada" (Eichengreen, Barry. "One Money for Europe? Lessons from the U.S. Currency Union", *Economic Policy: a European Forum*, vol. 5, no. 1, abril, 1990, pp. 118-187).
[194] Emerson, M., D. Gros, A. Italianer, J. Pisani-Ferry y H. Reichenbach. *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*. Oxford, New York, Toronto and Melbourne, Oxford University Press, 1992, 354 p.
[195] Mundell, Robert. "A theory of optimum currency areas", *American Economic Review*, no. 51, noviembre, 1961, pp. 657-665.

impidiendo que se genere desempleo, mientras que en el país A, por el contrario, se producirían incrementos salariales y en la retribución del capital. En caso de que los precios y salarios no fueran flexibles pero hubiera movilidad de factores entre ambos países, tampoco se produciría un crecimiento en el desempleo ni presiones inflacionarias, porque la baja de los salarios y de la retribución de capital en B induciría al capital y trabajo de ese país a trasladarse al país A. La movilidad de factores equilibra así los excesos de oferta y demanda en cada país ocasionados por situaciones económicas que afectan desigualmente a los dos países. En el caso de que no hubiese flexibilidad de precios ni movilidad de factores, el ajuste se realiza por vía de la modificación del tipo de cambio nominal entre ambos países. En un régimen de cambio flexible, la reducción de exportaciones y el incremento de las importaciones en el país B presionarían hacia una reducción del tipo de cambio nominal permitiendo a esta economía recuperar su competitividad. Por ello es que frente a "shocks asimétricos", careciendo de flexibilidad de precios y/o movilidad de factores, un país necesitaría recurrir al instrumento de ajuste al tipo de cambio nominal. Esto quiere decir que la renuncia a la moneda nacional y la adopción de una moneda común resulta beneficiosa siempre y cuando el tipo de cambio no represente la única opción para reducir los efectos de abruptas perturbaciones "asimétricas".

Y este es precisamente el defecto que más se ha destacado en relación a la UE como área susceptible para desempeñarse adecuadamente como área monetaria óptima: ante la pérdida del instrumento del tipo de cambio y la carencia de otras válvulas de escape ante recesiones "asimétricas", las naciones no tendrían otra opción sino esperar pasivamente hasta que la recesión haya pasado. En contraste con los cincuenta estados que conforman la Unión Americana, los cuales carecen del instrumento del tipo de cambio para amortiguar adversidades económicas dispares pero que cuentan con precios y salarios flexibles así como movilidad de factores entre ellos, la UE se caracteriza por la inmovilidad laboral intraeuropea y la "rigidez" de su mercado laboral.[196] Sin embargo, puede afirmarse que, a cuarenta años de fundada la teoría de las AMO, sigue siendo difícil ponderar y reconciliar las propiedades atribuidas a un AMO, de tal suerte que la teoría sigue presentando los problemas de "inconclusividad" e "inconsistencia" a los que se refirió Tavlas: inconclusividad derivada de la falta de una estructura unificadora que impide evaluar sin ambigüedades los costos y beneficios del AMO; e inconsistencia por el hecho de que las propiedades enumeradas para un AMO pueden apuntar en varias direcciones y, en ocasiones, en direcciones

[196] Estados Unidos no es tampoco un AMO, como precisa Salvatore, y seguramente convendría a las cuatro grandes regiones que conforman a este país (el noreste especializado en servicios financieros, el medio-oeste en la minería y manufactura, el oeste en alta tecnología y el sureste en turismo y agricultura) contar con políticas monetarias regionales e inclusive con monedas regionales; sin embargo, dichas regiones tienen, en compensación, una migración laboral y una redistribución fiscal de las que carece la UE (Salvatore, Dominick. "The common unresolved problem with the EMS and EMU", *American Economic Review*, vol. 87, no. 2, mayo, 1997, pp. 224-226).

contrapuestas.[197] Tal es el caso, por ejemplo, de la preferencia por un régimen de tipos de cambio fijo o, más aún, de una integración monetaria, por parte de un país muy abierto en términos de comercio recíproco con un grupo de países, pero que al mismo tiempo cuenta con una escasa movilidad de factores de producción (capital y trabajo) en relación con esos mismos socios comerciales, de lo que se sugiere la conveniencia de un tipo de cambio flexible con objeto de enfrentar los disturbios económicos originados al exterior del grupo. De manera parecida, se llega a conclusiones encontradas cuando, por ejemplo, se señala la preferencia de las economías pequeñas, generalmente más abiertas al exterior, por los tipos de cambio fijos e inclusive la integración, y al mismo tiempo, la inconveniencia de ello precisamente por tratarse de economías pequeñas menos diferenciadas en términos de producción que las economías grandes y, por tanto, más necesitadas de las tasas de cambio flexibles para defender su competitividad en situaciones adversas.

En una primera etapa, durante la década de los sesenta, la "fase pionera" de acuerdo con la periodización de Mongelli sobre la evolución de las AMO, la teoría de las AMO se inclinaba por una evaluación pesimista respecto de las posibilidades de la UEM. Además de la movilidad de factores, se consideró relevante para un AMO la integración financiera y niveles de inflación similares que permitieran términos de intercambio estables, transacciones de cuenta corriente más equilibradas y, por tanto, la reducción de la necesidad de ajustes en el tipo de cambio nominal; sin embargo, al menos hasta mediados de los ochenta, no existía en muchos países europeos una plena movilidad de capitales y las tasas de inflación diferían significativamente.[198] En la década de los setenta, la "fase de reconciliación", se evalúan nuevas propiedades del AMO y, en particular, la ponderación de costos y beneficios adquirió mayor estructuración. De acuerdo con el "descubrimiento" de una reevaluación de la teoría de las AMO realizada por Mundell a inicios de esa década y que prácticamente había pasado desapercibida, la integración financiera en la forma de tenencias de activos trasfronteriza se convirtió en un fuerte argumento a favor del AMO al repartir el riesgo internacional y servir de amortiguador de los "*shocks* asimétricos".[199] Según esto, los países que comparten una moneda común están en condiciones de mitigar los efectos de los "shocks asimétricos" entre ellos a través de la diversificación internacional de las fuentes de ingreso por parte de sus residentes, ya sea mediante la compra o venta de activos y financiando y adquiriendo financiamiento en los mercados de crédito internacionales. De este modo, la integración financiera permite que los miembros de un área

[197] Tavlas, G.S. "The Theory of Monetary Integration", *Open Economies Review*, vol. 5, no. 2, 1994, pp. 211-230.
[198] Mongelli, Francesco Paolo. "News' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?", Working Paper No. 138, Working Paper Series, European Central Bank, abril, 2002, p. 11 <http://www.ecb.int>
[199] Esta segunda intervención decisiva de Mundell fue expuesta en: Mundell, Robert A. "Uncommon Arguments for Common Currencies", en Johnson, H.G. and A. K. Swoboda. *The Economics of Common Currencies*. Allen and Unwin, 1973, pp. 114-132, y fue "redescubierta" por McKinnon en McKinnon, Ronald I. "Optimum Currency Areas Revisited", Stanford University, 2001, mimeo (citado en Mongelli, F. P. "'News' views on the optimum currency area theory…", *op. cit*., p. 13).

monetaria participen de la producción de los demás países y, al mismo tiempo, que no sea estrictamente necesario que exista una elevada similitud en los *shocks* entre los países miembros de un AMO.

De este modo, según McKinnon "el consenso analítico basado en su aclamado estudio de 1961 [refiriéndose al trabajo de Mundell] ya se desintegró. Parte del problema surge de una aparente contradicción en el propio trabajo de Robert Mundell". En 1961, Mundell sostenía que para contrarrestar los choques macroeconómicos asimétricos lo conveniente era formar áreas monetarias más pequeñas y más homogéneas en lugar de hacerlas más grandes y heterogéneas, pero en una conferencia efectuada en Madrid (1970), Mundell presentó dos estudios sobre las ventajas de las monedas comunes que expresaban un cambio en la concepción del autor sobre el AMO. En el artículo "Argumentos poco comunes para monedas poco comunes", Mundell sostuvo que la tenencia de activos para repartir el riesgo internacional está mejor respaldada por una moneda que se usa en un área amplia, en la que los países o las regiones fueran bastante diferentes.[200] En el segundo estudio, "Un plan para una moneda europea",[201] Mundell dejó en claro su entusiasmo por el experimento europeo. Según McKinnon, "con el formal advenimiento del euro el primero de enero de 1999, el Mundell de enfoque prospectivo expresado en los trabajos de Madrid 'triunfó' sobre su forma keynesiana como fundador de las áreas monetarias óptimas. Sin embargo, es el progenitor de ambas partes del debate". Esto es, las partes del debate sobre la viabilidad de la UEM han extraído sus argumentos en pro y en contra a partir de las formulaciones de Mundell sobre el AMO y, de acuerdo con la opinión de un partidario de la UEM como McKinnon, muy probablemente fue debido a que "los trabajos de la conferencia no fueron publicados sino hasta 1973, esos estudios fueron opacados por sus obras maestras de los años sesenta", de suerte que los críticos del euro que basan su argumento en las dificultades de una política monetaria de "talla única" aplicada a una Europa tan heterogénea y con ciclos económicos dispares "están esclavizados al joven Mundell".[202] Como veremos más adelante, fue a partir de la rectificación del Mundell "maduro" de 1973, en base al argumento de la diversificación de activos y la distribución del riesgo internacional que ésta hace posible, que se aprecia la viabilidad, al menos teórica, del proyecto de integración europea. Por eso tampoco son ajenos a la teoría del AMO los especialistas europeos que, en el reporte *Un mercado, una moneda*..., aludieron a una mayor movilidad del capital como canal de ajuste alternativo tanto a la pérdida del tipo de cambio como instrumento de política como a la baja movilidad laboral intraeuropea.

[200] McKinnon, Ronald. "Áreas monetarias óptimas y monedas clave", *Boletín CEMLA*, no. 1, enero-marzo, 2002, p. 1.
[201] Mundell, Robert A., "A Plan for a European Currency", en Johnson, H.G. y A. K. Swoboda. *The Economics of Common Currencies.* Allen and Unwin, 1973, pp. 143-172.
[202] McKinnon, Ronald. "Áreas monetarias óptimas y monedas clave", *op. cit.*, pp. 3-4.

Otros autores desestiman la efectividad del tipo de cambio como amortiguador de choques asimétricos puesto que, en el caso de los países que ahora pertenecen a la UEM, los movimientos en los tipos de cambio estaban dominados por choques monetarios y financieros que anulaban la posibilidad de que el tipo de cambio desempeñara, precisamente, una función estabilizadora macroeconómica.[203] No obstante, otros analistas, como De Grauwe, han comprobado que los ajustes en los tipos de cambio nominales pueden ser muy efectivos bajo circunstancias específicas, permitiendo restaurar el equilibrio de la cuenta comercial de manera más rápida de lo que hubiera sido posible en caso de carecer de esta opción. Como ejemplo de ello figuran los casos de la devaluación del franco en 1982-1983 y la lira en 1992; aunque debe advertirse, empero, que el tipo de cambio no puede ser utilizado sistemáticamente como el único remedio ni se puede eludir con éste la necesidad de una mayor flexibilidad de precios y salarios. Desde este punto de vista, la pérdida o costo asociado con la moneda única sería una mayor deflación posterior a la ocurrencia de los *shocks*.[204]

En ese sentido, la crítica se ha centrado en el hecho de que la economía europea no contiene las condiciones requeridas por la teoría económica para permitir que un área monetaria funcione. La premisa básica del escepticismo frente a la UEM consiste en que no se cuenta con los mecanismos de ajuste que compensan la eliminación del tipo de cambio. Estos mecanismos son, básicamente, la movilidad laboral y la política fiscal. Ambos permiten amortiguar las contrariedades económicas que puede sufrir un país y frente a las cuales ya no se podrá acudir a la devaluación de su moneda para apuntalar sus exportaciones. Como se ha mencionado, la importancia de la libre movilidad de trabajadores radica en que permite el flujo de trabajadores de las regiones deprimidas hacia las regiones que están en expansión (o de país a país en el caso de la UEM). También se concibe la rebaja en los salarios en las regiones de alto desempleo como un mecanismo de ajuste que acompaña o sustituye a la movilidad laboral. El caso europeo tiene muy acotadas ambas posibilidades debido a que la migración de trabajadores entre los países miembros de la UE es muy baja en comparación con EE.UU., donde los *shocks* de desempleo resultado de una caída en la demanda de bienes y servicios en una región en particular no son persistentes debido al alto grado de migración interregional de la fuerza de trabajo.[205] El mercado laboral europeo sufre, por el contrario, la

[203] Canzoneri, Matthew, Javier Vallés y José Viñals. "Do Exchange Rate Move to Address International Macroeconomic Imbalances?", CEPR Discussion Paper no. 1498, octubre, 1996, citado en Mongelli, F. P. "'News' views on the optimum currency area theory...", *op. cit.*, p. 16.
[204] De Grauwe, Paul. *Economics of Monetary Union*. Oxford University Press, 2000.
[205] Según datos de la OCDE (1986) y de la Comisión Europea (1990) la movilidad del trabajo entre los países de la UEM es de la mitad o un tercio de la de EE.UU. (*Flexibility in the labor market*. París, OECD, 1986; European Commission. "One Market, one money", *European Economy*, vol. 44, Bruselas, Commission of the European Communities, 1990). Así, mientras que el 3% de los hogares estadounidenses se mueve de su región de residencia en un año, la cifra es de 1% en el caso de Francia, Gran Bretaña y Alemania (Curie, David. "Will the Euro Work?", a report prepared for the Economist

persistencia de barreras culturales y lingüísticas así como una mayor rigidez de los salarios que refleja el poder de negociación de los sindicatos y la permanencia de programas sociales "generosos" (considerados así desde los estándares estadounidenses: acuerdos salariales, protección del empleo, sistemas de seguro de desempleo y provisiones de salario mínimo).

La falta de adecuación entre el proyecto de la UEM y las condiciones exigidas por la teoría de las AMO es, efectivamente, un asunto reconocido por los expertos europeos tal como quedó constatado en el Reporte Delors. Es por ello que el Reporte Delors no hace énfasis en la movilidad laboral intraeuropea como mecanismo para contrarrestar las adversidades "asimétricas" sino que, siguiendo la tradición europea, la apuesta está orientada hacia las políticas de desarrollo regional y los fondos estructurales (Fondo Europeo de Desarrollo Regional, Fondo para la Cohesión Económica, Fondo Social Europeo) para compensar a largo plazo las desigualdades regionales. Por otro lado, entre las réplicas que Papadopoulos contrapone a los economistas estadounidenses figura, primero, la falta de evidencia contundente de que la movilidad laboral funciona efectivamente como mecanismo de ajuste alternativo en EE.UU., puesto que no es completamente claro que la emigración de trabajadores norteamericanos de las regiones deprimidas sea una respuesta inmediata que compense en el corto plazo las asimetrías económicas (considerando que la virtud del instrumento del tipo de cambio es que tiene eficacia en el corto plazo y no contribuye a mejorar la situación de una región en el largo plazo). Además, tampoco debe descartarse que la no-migración laboral represente una respuesta racional frente a una situación en la que, por ejemplo, las zonas receptoras de población acusen dificultades de absorción manifiestas en los altos alquileres y servicios públicos saturados, así como por el hecho de que la permanencia en el lugar de residencia y la presión del desempleo puede obligar a la promoción de políticas para atraer capital a la región, como es el objetivo de las políticas regionales europeas. Este argumento está vinculado con el riesgo que representa el supuesto beneficio de la movilidad laboral debido agravamiento del desequilibrio local, ocasionado por una emigración de trabajo que resta recursos fiscales a la región y, en esa medida, deriva en una degradación de los servicios públicos que genera un círculo vicioso al provocar una mayor emigración de trabajadores.[206]

Intelligence Unit, 9 de enero, 1998). Por otra parte, la movilidad laboral en Europa no sólo es limitada sino que ha tendido a reducirse: según la OCDE sólo 5.5 millones de ciudadanos en la UE residen en otro país miembro de los 370 millones de habitantes que la conformaban, esto es, 1.5% de la población; dicha proporción fue más alta en los años cincuenta y sesenta cuando 10 millones de personas migraron del sur al norte de Europa (OECD. "EMU: Facts, Challenges and Policies", Organisation for Economic Co-operation and Development, París, 1999).

[206] Papadopoulus se refiere en este punto a estudios que dan cuentan de casos en que las adversidades que han incidido en algunas regiones de EE.UU. han dejado huella de manera permanente en las condiciones económicas regionales. Bajo estas condiciones no está claro si la pérdida de trabajos es la causa o el efecto de los cambios permanentes (Blanchard, Olivier y Lawrence F. Katz, "Regional Evolutions", *Brookings Paper on Economic Activity*, 1992, vol. 1, pp. 1-61; así como Krugman, Paul, "Integration, Specialization and Regional Growth: Notes on 1992, EMU and Stabilization", en Torres,

Papadopoulus antepone también la constatación empírica de acuerdo con la cual la UEM no se topará con problemas de la inmovilidad laboral en mayor grado de lo que ya sucede al interior de cada país, lo que sustenta el argumento de que los costos de eliminación del tipo de cambio nacional como mecanismo de ajuste interno será considerablemente menor de lo que usualmente se piensa. De este modo, a juzgar por los desequilibrios interregionales que subsisten al interior de las economías europeas, la introducción de la moneda única no exacerbará necesariamente una problemática de por sí ya existente. De acuerdo con las estadísticas citadas por Papadopoulos (*Eurostat*, 1995) la brecha de ingreso per capita entre uno de los países más prósperos de la UE, Dinamarca, y uno atrasado, Grecia, es de 1.76-a-1, un contraste que es menor al que se observa al interior de las economías nacionales.[207]

En el recuento de Papadopoulus se cuestiona no solamente la supuesta vulnerabilidad de la UEM ocasionada por la debilidad de los mecanismos de amortiguación de *shocks* asimétricos una vez que se ha perdido la soberanía en materia de política monetaria, sino que se somete a discusión también las supuestas ventajas del manejo autónomo del tipo de cambio. En primer lugar, el tipo de cambio es un instrumento efectivo cuando se enfrentan *shocks* de naturaleza reversible y temporal, pero no lo es cuando se trata de situaciones de retraso crónico o declive permanente (como regiones desprovistas de recursos naturales o excesivamente dependientes de industrias en declive irreversible) en las que una devaluación sólo proporciona un paliativo temporal, que incluso puede ser perjudicial al postergar la adopción de medidas estructurales (las llamadas “reformas estructurales”, mejoras para reforzar la competencia, privatización, etc.). Italia es el país que suele ser citado como un caso típico de esta situación. Además, aunque una devaluación renueva la competitividad de una nación, conlleva también efectos colaterales negativos, como una mayor inflación, y sólo puede resultar benéfica si resiste las demandas por incrementos salariales una vez que los trabajadores han resentido el encarecimiento de las importaciones.

No existe, por otra parte, un claro consenso respecto de los efectos de la pérdida del instrumento del tipo de cambio para enfrentar perturbaciones económicas temporales. Los economistas estadounidenses suelen apoyarse en la investigación de Bayoumi y Eichengreen, de acuerdo con la cual los vaivenes económicos se distribuyen de modo más asimétrico entre las naciones europeas

---

Francisco y Francesco Giavazzi (eds.) *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*. Cambridge, Cambridge University Press, 1993).

[207] La brecha de ingreso entre la región de Hamburgo y los Länder orientales alemanes es de 4-a-1, entre Lombardía y Calabria es de 3-a-1, entre la región de París y Córcega o Languedoc-Rousillon es de 2-a-1, entre Bruselas y Hainault (a 80 kms de distancia) es de 2-a-1.

que entre las regiones de las uniones monetarias existentes, como EE.UU.[208] Sin embargo, los economistas europeos proporcionan evidencia de que las diferencias en las estructuras de producción regionales son mucho mayores dentro de EE.UU. que dentro de la UE tomada en su conjunto, lo que obedece a un patrón de especialización regional mucho más definido resultado de la integración nacional y la unión monetaria madurada a través de la historia de la Unión Americana. Por el contrario, el menor grado de especialización económica entre las naciones europeas es el resultado de la división política en diferentes Estados nacionales que han tenido los medios para amortiguar la competencia con el exterior, siendo uno de ellos, precisamente, el tipo de cambio. Lo paradójico de la comparación resulta en que, de acuerdo con esta caracterización, el tipo de cambio sería en todo caso mucho más útil al interior de EE.UU. -debido a su grado de especialización regional- que en la UE, donde las naciones han mantenido mayor homogeneidad y por ello son menos dependientes de determinados sectores económicos, lo que no descarta que con el tiempo la UEM propicie una mayor especialización regional.[209]

De hecho, como resultado de las décadas por las que ha atravesado la integración europea, se observan nuevos patrones de especialización regional a nivel europeo que no se corresponden con las fronteras nacionales. Una prueba de ello es que la mayor parte del comercio comunitario es intra-industrial y no inter-industrial. Esto quiere decir que los *shocks* asimétricos no repercuten necesariamente sobre determinadas naciones, sino sobre ciertas regiones o industrias compartidas por diversas naciones. Con esto los *shocks* adquieren un carácter más simétrico que asimétrico y la utilidad del tipo de cambio, como amortiguador, es menor.[210] Además, respecto al impacto de los *shocks*, otros autores consideran que la naturaleza de los mismos cambiará una vez que la UEM se haya asentado, por lo que la referencia a los casos históricos no es una guía suficiente para los acontecimientos futuros. Así, por ejemplo, un *shock* asimétrico como el generado por la unificación alemana ocurrirá dentro de un contexto diferente; simplemente no habrá opción para la divergencia en políticas monetarias.[211]

---

[208] Al respecto, el estudio de referencia es el de Eichengreen, Barry y Tamin Bayoumi, "Shocking Aspects of Europan Monetary Unification", en Torres, Francisco y Francesco Giavazzi (eds.) *Adjustment for Growth in the European Monetary Union*. Cambridge, Cambridge Universtity Press, 1993, pp. 73-109.

[209] Smaghi, Lorezno Bino y Silvia Vori. "Rating the EC as an Optimal Currency Area: Is It Worse Than The US", en O'Brien, Richard (ed.) *Finance and the International Economy*, vol. 6, The AMEX Bank Review Price Essays, Oxford University Press, 1992, pp. 80 y 86.

[210] De hecho, para Papadopoulus son contados los casos de *shocks* o disturbios económicos originados por una nación en específico. En las dos últimas décadas, han sido dos o tres: cuando Gran Bretaña se convirtió en un importante productor de petróleo a inicios de los ochenta (lo que propició la apreciación de la libra), la reunificación alemana a inicios de los noventa (que propició la apreciación del DM) y el colapso del mercado de exportación de Finlandia tras el derrumbe de la URSS.

[211] Eichengreen, Barry; Frieden, Jeffry. "The Political Economy of European Monetary Unification…", *op. cit.*, p. 8.

En sentido inverso, Papadopoulus considera, a favor de la moneda única, que muy bien pudiera darse el caso de que ésta motivara una mayor movilidad de los factores al interior de cada país una vez que se resientan las exigencias de una mayor competencia, lo que impulsaría cambios que anteriormente fueron evitados o postergados por contar con el mecanismo de protección del tipo de cambio. Tal es el caso del otro factor de la producción, el capital, cuyos flujos transfronterizos podrían verse incrementados y, de este modo, desempeñarse como un mecanismo de ajuste suplementario. De hecho, la integración del mercado financiero es visualizada por algunos de los teóricos de las AMO como un posible amortiguador de los disturbios adversos temporales a través de los flujos de capital, ya que contando con un elevado nivel de integración financiera pueden producirse movimientos de capital equilibrantes entre los países socios.

A partir de la mencionada rectificación del Mundell "maduro" de 1973, la posesión cruzada de activos financieros entre países es concebida como un contrapeso que permite a una nación miembro de una unión monetaria enfrentar un choque asimétrico. El acervo de dinero mantenido en forma privada en el país B puede utilizarse como títulos de propiedad sobre los recursos de A, en los casos en que B sufriera una repentina reducción de su producción y viceversa, generándose con ello entradas de capital compensadoras. Visto de esta manera, la heterogeneidad de los países que conforman un AMO no es necesariamente un defecto sino que puede ser una virtud, ya que cuanto menos diversificada sea la economía local en su estructura de producción más se beneficia de la reducción de riesgo al quedar conectada a un mercado de bonos más amplio de economías circundantes muy diferentes a ella misma. Debido a que el riesgo monetario inhibe la diversificación internacional de cartera, la unión monetaria debe ser vista como un requisito indispensable para la profundización de la integración financiera.[212] La diversificación de cartera internacional permite, a su vez, la ampliación de mercados de bonos diseñados para compartir riesgos de incumplimiento que surgen de "choques de producción asimétricos". En esa medida los tipos de cambio flotantes son perjudiciales para economías pequeñas, con mayor grado de especialización de su producción y mayor vulnerabilidad de choques de producción "idiosincráticos", puesto que la incapacidad para diversificar en el exterior sus riesgos de incumplimiento ocasiona mayores primas de riesgo para los bonos domésticos con impacto en toda la estructura de tasas de interés interna.[213]

[212] McKinnon, Ronald. "Áreas monetarias óptimas y monedas clave"... *op. cit.*, p. 6. Aunque, como explica McKinnon al referirse a la responsabilidad compartida de riesgo en su trabajo de 1973, Mundell no hizo ninguna distinción entre dinero, bonos o acciones y, de hecho, su análisis es "decepcionantemente simple" ya que procedió como si el único activo financiero fuera alguna forma de dinero: "Una mala cosecha, huelgas o una guerra en alguno de los países genera una pérdida de ingreso real, pero el uso de una moneda común (o reservas en divisas) permite al país deshacerse de sus tenencias monetarias y mitigar el impacto de la pérdida, girando sobre los recursos del otro país hasta que el costo del ajuste haya sido eficientemente esparcido en el futuro".
[213] *Ibidem*, p. 7.

El segundo instrumento amortiguador del que carece el área del euro es la política fiscal. El problema se resume en que al carecer de un gobierno central, la eurozona carece también de instrumentos fiscales que permitan amortiguar las dificultades regionales, en contraste con lo que sucede en los Estados unitarios. Sumado a esto, están las limitaciones impuestas por el Tratado de Maastricht -reforzadas por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento- para aplicar una política fiscal contracíclica a nivel nacional. En primer lugar, el presupuesto comunitario (1.27% del PIB comunitario en 1999) siempre debe estar equilibrado y la UE no está apoyada en un sistema de transferencias inter-Estado que equipare las funciones del sistema fiscal federal norteamericano o lo que se conoce como "federalismo fiscal" de los países federales (como Alemania, Canadá y EE.UU.). Por otra parte, para que existieran los fondos suficientes para corresponder a las funciones de una política fiscal redistributiva (transferencia de recursos entre regiones) y contracíclica (para contrarrestar fluctuaciones cíclicas) se requeriría que el presupuesto comunitario se elevara en una proporción aproximada a lo que, en cifras de 1999, separa este presupuesto de 1.27% del PIB de la UE a un 3.27% que sería lo deseable. Dada esta carencia, el peso del ajuste se carga en la política fiscal de cada país, dejando como única alternativa el que cada nación sea lo suficientemente previsora como para acumular superávit en los períodos de crecimiento que permitan enfrentar con recursos fiscales los años difíciles. Sin embargo, tanto el Tratado de Maastricht como el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se han encargado de maniatar la flexibilidad de la política fiscal nacional, la única palanca macroeconómica que quedó en manos de los gobiernos tras su ingreso en la UEM, lo que se ha convertido en uno de los blancos de la crítica que más invita a los malos augurios para las perspectivas de la eurozona.

Papadopoulos relativiza, sin embargo, estos argumentos por las siguientes razones: 1) la UEM no supuso un cambio tan radical respecto a la situación previa, debido a que muchos países europeos han carecido del federalismo fiscal (del que también careció EE.UU. hasta antes de 1929) además de que ya experimentaban un régimen de tipo de cambio semi-fijo al tener que soportar las obligaciones del anclaje de sus monedas con el DM; 2) los déficit presupuestarios sostenidos, que no son otra cosa sino la postergación de los costos de la política fiscal a las generaciones futuras, no representa una alternativa recomendable para una Europa con una señalada tendencia al envejecimiento de su población; y 3) la limitada política fiscal en la que se apoyará la UEM no es un defecto tan importante como pareciera toda vez que la política fiscal, en sí misma, ha perdido efectividad conforme más abiertas son las economías a los flujos de capital y comercio, dado que los efectos multiplicadores en la demanda doméstica pueden verse diluidos por una alta propensión a las importaciones.

La UEM suscita desconfianza también por el hecho de que la pérdida de autonomía en materia de política monetaria implica la eliminación de la tasa de interés como instrumento de gestión

macroeconómica. La imposición de una tasa de interés única, dirigida hacia una inflación europea promedio para países que pueden estar registrando diferentes estadios del ciclo económico en una misma coyuntura, puede resultar en una tasa de interés inflacionaria en el caso de un país que atraviesa por un crecimiento acelerado y, al mismo tiempo, puede resultar restrictiva para un país que atraviesa por un período de contracción económica. Al respecto, Papadopoulus considera que, a mediano plazo, los efectos de la UEM permearán a la economía de la UE en su conjunto y los ritmos de crecimiento nacionales tenderán a convergir, además de que las diferencias asumirán un carácter crecientemente sectorial más que nacional. Bajo estas condiciones, el uso de instrumentos monetarios nacionales (tasa de interés y tipo de cambio) perderán relevancia como instrumentos de política frente a una tendencia de largo plazo hacia la especialización regional.

Subsiste, sin embargo, un problema de una envergadura probablemente mayor, consistente en la ausencia de un banco central que asuma la responsabilidad de "prestamista en última instancia" con la capacidad para rescatar a la banca privada y los mercados bursátiles de una situación de emergencia económica. El Tratado de Maastricht no acordó explícitamente nada en ese sentido y, como reconoce Papadopoulos, la UE tiene pendiente una agenda en la que deberá incluirse la necesidad de este rol institucional en manos de la Comisión y el Ecofin.[214] Sin embargo, como se expone más adelante, la naturaleza de cierto "choque económico" (deflación) encuentra en la inyección de liquidez del prestamista en última instancia un antídoto inefectivo y en las carencias del área del euro una impotencia que no es mucho mayor que la que enfrentan EE.UU. y Japón.

Otra vertiente de crítica de la unión monetaria europea se enfoca, por el contrario, en la perspectiva de mayores niveles de especialización en la UE una vez que haya transcurrido un período de éxito de la UEM. Tanto el trabajo de Bayoumi y Eichengreen[215] como el de Paul Krugman,[216] sostienen el argumento según el cual la UEM perderá las cualidades de un AMO una vez que haya transcurrido un cierto período de existencia exitosa y conforme se vayan adquiriendo mayores niveles de especialización productiva. Esto respondería al hecho de que las economías europeas cada vez más especializadas se harían al mismo tiempo cada vez más vulnerables a choques asimétricos. En palabras de Frankel, esto conduciría a una situación en la que una entidad económica no puede cumplir con lo criterios para convertirse en un AMO *ex post*, no obstante que los haya satisfecho *ex*

[214] No es menos cierto tampoco, como alega Papadopoulus, que durante la Gran Depresión en EE.UU. no fue la Reserva Federal la que desempeñó el rol de prestamista en última instancia, sino una institución expresamente dedicada a ello denominada Reconstruction Finance Corporation. En cuando a los ahorradores, tampoco fue la Reserva Federal la que respaldo sus ahorros, sino una institución llamada Federal Deposit Insurance Corporation. Por tanto, la UE tendrá que habilitar alguno de sus acuerdos institucionales para abordar esta necesidad.
[215] Eichengreen, B. y T. Bayoumi, "Shocking Aspects of Europan Monetary Unification", *op. cit.*
[216] Krugman, Paul, "Lessons of Massachusetts for EMU" en Torres, F. y F. Giavazzi (eds.) *Adjustment for Growth in the European Monetary Union, op. cit.*, pp. 241-261.

ante.[217] En este sentido, para McKinnon "claramente, Eichengreen y Krugman son todavía esclavos del Mundell de 1961 y de la falacia de la sintonización" puesto que, sustentándose como hemos visto en el fenómeno de la integración financiera, la responsabilidad compartida de riesgo a través de la diversificación de cartera haría más fuerte aún la necesidad de una unión monetaria a medida que las partes constitutivas de la subyacente unión económica se vuelven más especializadas. Lo paradójico es que Bayoumi, Eichengreen y Krugman parecieran ver un resultado negativo en lo que supuestamente es uno de los objetivos principales de la UEM: "¡Presumiblemente, la ganancia en productividad derivada de una mayor especialización regional sea uno de los mayores beneficios de tener una unión monetaria y económica en primer lugar!".[218]

Este argumento está emparentado con la tesis de la "endogeneidad del AMO", la cual contempla, a la inversa, la posibilidad de que una moneda común permita desarrollar de manera *ex post* las propiedades que le permiten calificar como un AMO y de las que carecía *ex ante*. Mongelli considera que la tesis de la endogeneidad entendida en un sentido amplio incluye no sólo mayores niveles de integración comercial entre los países que comparten una moneda única, sino un "efecto disciplinario" entre esos mismos países conducente a una creciente sincronización de los ciclos económicos así como de los niveles de inflación.[219] Para Mongelli, la experiencia europea de más de cuarenta años de integración muestra que dicho proceso no es lineal y que las propiedades del AMO se pondrán en juego una vez que éstas interactúen, es decir, una vez que el euro permita profundizar la integración económica y financiera de la región. Después de todo, el área del euro actual es un área monetaria adecuada en varios sentidos y ello ha sido posible después de un largo período en el que se han reducido gradualmente la heterogeneidad de preferencias políticas, instituciones y estructuras

[217] Frankel, Jeffrey. "No Single Currency Regime is Right for all Countries or a All Times", Essays in International Finance, Princeton University Press, no. 215, diciembre, 1998 <http://www.nber.org/papers/w7338>

[218] McKinnon, Ronald. "Áreas monetarias óptimas y monedas clave", *op. cit.*, p. 8.

[219] La "endogeneidad del AMO" fue originalmente formulada en el sentido de que una unión monetaria promueve una mayor integración comercial y una mayor correlación en el ingreso de cada país. Dicha correlación se basa en distintos estudios empíricos: según el análisis de 186 países entre 1970-1990 realizado por Rose, los países que comparten la misma moneda comercian entre sí tres veces más de lo que lo harían con monedas diferentes; Frankel y Rose ampliaron dicho estudio a 200 países incluidas sus dependencias y encontraron que una unión monetaria más que triplica el comercio entre los países socios. Otros estudios, sin embargo, arribaron a cifras más modestas. La estimación más reducida fue la de Persson, quien atribuye un incremento del comercio entre países de una moneda común de sólo 13%. (Rose, Andrew, "One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade", *Economic Policy*, vol. 30, 2000, pp. 9-45; Frankel, J. A. y Andrew K. Rose, "An Estimate of the Effects of Currency Unions on Trade and Growth", Rose´s web site, primer borrador, revisado 10 de junio, 2000 <http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/RecRes.htm#OCA>; Persson, T., "Currency Unions and Trade: How Large is the Treatment Effect?", *Economic Policy*, October, 2001, pp. 435-448) Frente a las conclusiones favorables del paradigma de la "endogeneidad del AMO" se encuentra el paradigma de la especialización o "hipótesis de la especialización de Krugman", la cual enfatiza los efectos negativos de una moneda única. Según esto, los países miembros de un área monetaria adquieren mayores niveles de especialización y con ello se vuelven menos diversificados, lo que los hace más vulnerables a *shocks* asimétricos y, por tanto, socios menos compatibles para un área monetaria. Es decir, mientras que el paradigma de la endogeneidad considera que las condiciones que permiten un AMO maduran con el tiempo, el paradigma de la especialización considera que, por el contrario, las condiciones para el AMO se degradan con el establecimiento de un área monetaria (véase Mongelli, F. P. "'News' views on the optimum currency area theory...", *op. cit.*, pp. 27-30).

económicas. De esta forma, mientras que los escépticos de la UEM opinan que el establecimiento de una unión monetaria plena sin haber creado previamente las condiciones para su éxito equivale a "poner la carreta antes que el caballo",[220] para los convencidos de los efectos endogeneidad las condiciones son al mismo tiempo un resultado de un proceso que inicia en situaciones no-óptimas.

El argumento de McKinnon es, en todo caso, el más valioso para efectos de la discusión teórica porque pone de relieve la transformación que la moneda común europea impulsa en el ámbito financiero y, en esa medida, el calibre del desafío monetario-financiero que el euro representa para la hegemonía del dólar. En resumidas cuentas, para McKinnon el gran éxito de la UEM consistió en superar la zona asimétrica del marco alemán y lograr una moneda común que permite la diversificación de cartera. En ese sentido, la crítica contra la moneda común europea sustentada en la eventualidad de choques asimétricos suele pasar por alto que la UEM está diseñada, precisamente, para superar la condición asimétrica que prevalecía en el sistema monetario europeo y que tenía en el dominio del DM uno de sus puntos más vulnerables frente a los embates del dólar débil.[221]

La estructura asimétrica que suponen las monedas clave o ancla, como el dólar a nivel mundial o el marco alemán a nivel regional, consisten en que se ubican como el resguardo seguro hacia el cual acuden los capitales de la periferia monetaria en caso de enfrentar una eventualidad negativa. Es típico, por tanto, que los países periféricos fuertemente endeudados sólo pueden pedir prestado internacionalmente en su misma moneda (bonos) ofreciendo una prima de alto riesgo en sus tasas de interés, mientras que la acumulación de pasivos en moneda extranjera (usualmente la moneda clave) está limitada por el hecho de que cualquier cuestionamiento sobre la capacidad de repago de esos pasivos en moneda extranjera, ocasiona que la moneda nacional sufra presiones especulativas. En cambio, los bonos del país central son un activo libre de riesgo en los mercados internacionales de capital, mediante los cuales dicho país puede pedir prestado al exterior sin pagar una prima de alto riesgo en sus tasas de interés y puede financiar, como en el caso de EE.UU., los déficit de cuenta corriente. En el caso alemán, el financiamiento de los abultados déficit fiscales surgidos tras la reunificación 1991 contó con el recurso de la línea de crédito en marcos aportada por los otros países pertenecientes a la zona del DM. Según McKinnon, está asimetría monetaria se refuerza a sí misma: las fugas de capital periódicas hacia el país central desestabilizan la demanda de cualquier moneda del país periférico, el cual se encuentra por tanto en un estado de incertidumbre cambiaria y amenaza de devaluación forzada, haciendo obligado el ofrecimiento de tasas de interés más elevadas,

[220] Salvatore, Dominick. "The common unresolved problem with the EMS and EMU", *op. cit.*, p. 226.
[221] Munchau, Wolfgang. "EMU: Political and Economic Implications", *op. cit.*

mientras que los países emisores de la moneda clave fortalecen su reputación de resguardo seguro, completando así un círculo vicioso (o virtuoso dependiendo de la perspectiva).

En el régimen anterior al euro, los demás países europeos se esforzaban por mantener la estabilidad de sus monedas frente al marco alemán. Por lo tanto, las corporaciones privadas en los países europeos de la periferia financiera de Alemania, tales como Italia, Portugal y España, que emitían principalmente bonos en liras, escudos y pesetas respectivamente, sufrían riesgos cambiarios frente a los emisores alemanes de bonos denominados en marcos alemanes. La prima de riesgo resultante, es decir, las tasas de interés más elevadas en estos países mediterráneos, hacía prevalecer el financiamiento a corto plazo y basado fundamentalmente en bancos. Por ejemplo, a principios y mediados de los años noventa, las tasas de interés de los bonos denominados en liras italianas estaban cinco puntos porcentuales por encima de las de los bonos denominados en marcos alemanes. Con la moneda única las tasas de interés de los países de mala reputación cambiaria podrán equipararse a los niveles más bajos prevalecientes en los países de moneda fuerte (en particular, el DM). La extinción de estas riesgosas monedas "periféricas" a partir de enero de 1999, ha permitido a las maniatadas firmas italianas, portuguesas y españolas (e incluso francesas) alargar la estructura de plazos de su endeudamiento mediante la emisión de bonos denominados en euros, con tasas de interés mucho más bajas –ahora cercanas a las que pagan las empresas alemanas- una vez que han podido escapar de los controles de los banqueros locales. Estos últimos, a su vez, se verán obligados a aumentar su competitividad. Incluso los gobiernos más endeudados podrán reestructurar sus deudas (ahora denominadas en euros) a tasas de interés que están sólo a medio punto porcentual de las que paga el gobierno federal alemán. A esto se debe que las emisiones privadas de bonos denominados en euros hayan crecido de manera explosiva después del 1° de enero de 1999.

Por su parte, la demanda de bonos denominados en euros a largo plazo también se incrementó. Las compañías de seguros europeas y los fondos de pensión, al igual que los bancos, habían estado confinados a mantener el grueso de sus activos denominados en moneda nacional con objeto de encarar sus pasivos en moneda nacional. Pero, con la adopción de la moneda común estas instituciones financieras quedaron en libertad para diversificar y adquirir activos denominados en euros a nivel de Europa occidental, así como de extranjeros que están deseando vender bonos denominados en euros en el mercado recién creado. Por lo tanto, la estructura de plazos de las finanzas corporativas de Europa se está alargando con las más bajas tasas de interés que están reflejando el disminuido riesgo de cartera global. En síntesis, de acuerdo con McKinnon, en lo que concierne a la estimulación de la responsabilidad compartida de riesgo mediante la emisión de bonos internacionales, el gran experimento de la moneda común coloca a la zona del euro en una posición

considerablemente mejor que un patrón monetario común basado en una moneda clave (el marco alemán).[222]

Es verdad que los países participantes en la UEM han tenido que renunciar a instrumentos significativos de su política económica. Sin embargo, merece subrayarse el que hayan sido precisamente los países con una peor tradición histórica en materias de inflación, déficit presupuestario y volatilidad cambiaria, los que han puesto el mayor interés en conseguir la convergencia necesaria para estar en la UEM y formar parte del área del euro. Ello da muestra de que han valorado más el mayor acceso a los mercados de capital y la reducción del costo de financiamiento que la flexibilidad que podría ofrecer la disponibilidad de unas políticas monetarias y cambiarias propias. Ciertamente, la soberanía monetaria ofrece ventajas indudables, pero también sus costos, manifiestos en primas de riesgos y tipos de interés elevados así como en el grado de exposición a las crisis monetarias, son muy elevados también, sobre todo en un ambiente de libre movilidad de capitales.[223] El argumento central de un defensor de la UEM como McKinnon, basándose en la teoría de las AMO del "Mundell maduro", encuentra en la integración financiera la compensación a la pérdida de autonomía en materia de política monetaria y, más aún, hace de la moneda común una *necesidad,* toda vez que hace posible eliminar los riesgos cambiarios que impiden la diversificación financiera en economías pequeñas y/o en proceso de especialización. Pero no sólo se trata de esto. Visto desde la perspectiva del dilema de la "Santa Trinidad" formulada por el mismo Mundell, la moneda común es, en realidad, todavía más necesaria en un sentido económico de lo planteado hasta aquí, pues es una manera de recuperar cierto grado de control sobre la política monetaria en un contexto de plena movilidad de capitales.

Según el dilema contenido en el "problema de la asignación",[224] conocido comúnmente como la "Santa Trinidad", las autoridades monetarias de un país se ven forzadas a elegir entre dos de tres opciones: libre movilidad de capital, tipo de cambio fijo y autonomía en política monetaria. La libre movilidad del capital es compatible con un régimen de tipo de cambio fijo, siempre y cuando los gobiernos subordinen el objetivo de la política monetaria a propósitos externos, esto es, la estabilidad en el tipo de cambio y no a otros fines internos (crecimiento y empleo). Por el contrario, con flujos financieros internacionales reprimidos, es posible un mayor margen para utilizar la política monetaria para propósitos internos no relacionados con el tipo de cambio.

[222] McKinnon, Ronald. "Áreas monetarias óptimas y monedas clave", *op. cit.*, pp. 7-11.
[223] Varela Parache, Félix. "El proceso de creación de la Unión Monetaria Europea", *Comercio Exterior*, vol. 50, no. 8, agosto, 2000, p. 732.
[224] Mundell, Robert. "The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates", *Quarterly Journal of Economics*, no. 74, 1960, pp. 227-257.

Durante la mayor parte de la posguerra, el objetivo prioritario de la política monetaria fue la gestión de la demanda macroeconómica acorde con la orientación keynesiana y el ordenamiento de Bretton Woods que hizo posible este tipo de política. Las políticas keynesianas estaban diseñadas para responder a preocupaciones políticas internas a través de la gestión de la demanda, utilizando una política monetaria contractiva o expansiva para acelerar o reducir el crecimiento económico y para reducir el desempleo o controlar la inflación. Esta política monetaria "activista" formaba parte del amplio arsenal de instrumentos keynesianos utilizados por los gobiernos en la década de los sesenta y no estaba, por tanto, sometida exclusivamente a la exigencia de un objetivo de tipo de cambio externo. En contraste, una política monetaria orientada al exterior está dirigida hacia el sostenimiento del valor de la moneda nacional en los mercados internacionales y, para tal efecto, las intervenciones del banco central (compra y venta en los mercados internacionales de divisas) son emprendidas para apoyar al tipo de cambio, o las tasas de interés son implementadas para estabilizar una moneda depreciada (o apreciada). En este caso, la política monetaria no es autónoma sino que está subordinada a consideraciones del tipo de cambio dentro de las cuales el control de la inflación juega un rol central debido al impacto de ésta en la determinación del tipo de cambio.

El sistema de Bretton Woods permitió mantener altos niveles de autonomía en la política monetaria al mismo tiempo que el mantenimiento de los tipos de cambio fijos, porque se basó en una represión financiera sobre los flujos internacionales de capital que aislaba a las políticas internas de cada país. Bretton Woods hizo posible así dos opciones de la "Santa Trinidad" (autonomía de política monetaria y tipos de cambio fijos) porque canceló una tercera (movilidad de capitales). Los controles de capital fueron instaurados durante el período de posguerra con el objetivo expreso de reinstalar cierto grado de autonomía en política económica de cada país, evitando o reduciendo los ajustes inevitables cuando las transacciones financieras se salen de control. El sistema Bretton Woods representó un compromiso entre el deseo de estabilizar los tipos de cambio con objeto de evitar la inestabilidad financiera y las depreciaciones competitivas de la década de los treinta, y el rechazo de los países a volver a las reglas del juego del patrón oro, bajo las cuales la defensa de los tipos de cambio se sobreponía a la búsqueda de las políticas de pleno empleo. Para lograr esto la condición básica consistía en la limitación de los movimientos internacionales de capital, además del auxilio del FMI, institución pivote dentro del sistema en tanto que foro institucional para la coordinación monetaria internacional y fondo de los recursos financieros con los que los países podían enfrentar dificultades temporales en la balanza de pagos (a condición de que dichos países quedaban obligados a emprender cambios en la política interna para arreglar su balanza de pagos). El sistema de Bretton Woods ha sido caracterizado por esta razón como un liberalismo *atemperado*, en el sentido de que impulsaba las transacciones económicas internacionales y, al mismo tiempo, permitía que los

gobiernos no renunciaran a su autonomía en política monetaria enfocada hacia la intervención estatal en la economía siguiendo las directrices keynesianas.

En el caso europeo, el interés por los tipos de cambio fijos ha sido aún más pronunciado en comparación con EE.UU. y Japón debido a que se trata de economías que, por separado, han estado más abiertas al comercio exterior, esto es, en las que el comercio exterior representa un porcentaje más elevado del PIB. Sin embargo, el primer intento de coordinación monetaria experimentado por los países europeos en los setenta (la Serpiente) fracasó porque los gobiernos europeos, o al menos algunos de ellos, no mostraron la suficiente disposición a subordinar su autonomía en política monetaria en un contexto de creciente movilidad de capitales. La autonomía nacional en términos de política monetaria profesada por el keynesianismo albergaba la discordancia frecuente entre naciones que reflacionaban en el momento en que sus vecinos reducían el crecimiento para atacar la inflación. Como hemos visto, la convergencia en políticas económicas acordes con el nuevo consenso monetarista y neoliberal en Europa tuvo que esperar hasta la reconducción de Francia e Italia a mediados de los setenta y, finalmente, hasta el crucial año de 1983 cuando el fracaso de la política del gobierno de Mitterrand dio al traste con las últimas aspiraciones keynesianas. Fue solamente hasta logrado este consenso que quedó pavimentado el camino para el éxito del SME y del subsecuente renacimiento del proyecto de la UEM.

Cuadro. 4

	Opciones de política económica		
Régimen monetario	**Movilidad de capital**	**Política monetaria autónoma**	**Tipos de cambio fijos / cooperación**
Bretton Woods	NO (bajo nivel)	SI	SI
Serpiente Monetaria Europea	SI (en ascenso)	SI	NO (se intentó, sin éxito)
Sistema Monetario Europeo	SI (alta)	NO	SI

Nota: sólo son posible dos de tres opciones de política económica
Fuente: McNamara, Kathleen R. *The Currency of Ideas. Monetary Politics in the European Union*. Ithaca, New York, Cornell University Press, 1998, p. 53

Por otro lado, como enfatiza McNamara, la adopción del paradigma monetarista y del ejemplo de la política alemana no fue una emanación de la creciente movilidad del capital, sino del convencimiento que llevó a los líderes políticos por dicha opción en contraste, por ejemplo, de los casos de EE.UU. y Japón cuyos gobiernos optaron, tras la defunción de Bretton Woods, por tipos de cambio flotantes y políticas monetarias menos astringentes. En el caso europeo, el nuevo consenso neoliberal difirió del liberalismo atemperado de Bretton Woods en dos sentidos clave: 1) supuso un nivel más elevado de conformidad entre los distintos gobiernos sobre los objetivos e instrumentos de la política monetaria, y

2) estuvo basado en principios liberales más ortodoxos o conservadores que el régimen predecesor.[225]

Fue esta disposición de los gobiernos europeos a ceder en términos de autonomía de política monetaria lo que estuvo a la base del éxito del SME y la propuesta de la UEM. Al mismo tiempo, fueron las insuficiencias, o mejor dicho la asimetría, de la cooperación monetaria basada en una moneda ancla (el DM) lo que planteó la necesidad de la UEM. La lógica de la unión monetaria responde, por tanto, a la necesidad de superar la incompatibilidad de los tipos de cambio fijos, las políticas monetarias independientes y el libre flujo de capitales; una contradicción que ya había sido reconocida por los líderes europeos antes del Reporte Delors de 1989, con el Acta Única que creó el "cuarteto inconsistente" a partir de la inclusión al mercado único de mercancías, servicios y personas un cuarto elemento, la libre movilidad de capitales.[226]

Cuando la movilidad del capital es elevada, los límites sobre la independencia monetaria son de dos tipos: ningún país puede reducir las tasas de interés por debajo de las prevalecientes en otras partes sin arriesgarse a una salida de grandes flujos de capital, o bien, ningún país puede contemplar una modificación en el tipo de cambio sin correr el mismo riesgo. Esta doble limitación ejerció cada vez mayor presión sobre los países europeos en la década de los ochenta conforme los países del SME abolieron sus controles de capital. A finales de esa década, el ritmo de los flujos de capital tanto a escala global como de la UE se incrementó dramáticamente[227] y la autonomía monetaria, en los hechos, quedó acotada. Esto se evidenció plenamente en la crisis monetaria de 1992-1993, coyuntura en que la UE quedó a merced de los violentos flujos de capital. Por esta razón, en condiciones de libre movilidad de capitales, la unión monetaria plena representa la posibilidad de recuperar parcialmente la pérdida de la autonomía de política monetaria sin crear inestabilidad cambiaria dentro del mercado único europeo.

En conclusión, la virtud económica más importante representada por el euro es la consistencia financiera. Las ventajas de la UEM no se agotan en sus beneficios "estáticos" (ahorro en costos de transacción, eliminación del riesgo cambiario y transparencia de precios) sino en los beneficios "dinámicos" derivados del impulso de la competitividad y la inversión. En relación a éstos, es

[225] McNamara, K. R. *The Currency of Ideas…, op. cit.,* pp. 6 y 63.
[226] Padoa-Schioppa, Tommaso, "The European Monetary System: A Long Term View", en Giavazzi, F., S. Micossi y M. Miller (eds.) *The European Monetary System*. MIT Press, 1988, pp. 373-376. Según McNamara, tanto el "cuarteto" de Padoa-Schioppa como la "Santa Trinidad" de Mundell fueron recogidas por los círculos de Bruselas como una justificación para la UEM, particularmente después de la crisis de 1992-1993 (McNamara, K. R. *The Currency of Ideas…, op. cit.,* p. 170).
[227] Los mercados de divisas crecieron exponencialmente en Europa y en todo el mundo. El intercambio global de divisas en 1995 alcanzó aproximadamente 130 billones de dólares, más del doble de la cifra de 620 mmdd de 1989.

indudable que el argumento financiero es la respuesta más contundente a los críticos apoyados en una versión de la teoría del AMO: no solamente la zona del euro puede ser un AMO viable y consistente si cuenta con un mercado financiero integrado que permita amortiguar los choques asimétricos, sino que la unión monetaria plena es la única opción de integración monetaria viable toda vez que elimina la asimetría monetaria propia de un sistema basado en una moneda clave. Frente al argumento de que Alemania tenía todo lo que necesitaba con el SME y que el resto de países integrantes de la UEM se han atado de manos al perder su autonomía monetaria, la respuesta es que, en presencia de flujos de financieros, el SME ya no era viable y las opciones eran o el retorno a los tipos de cambio flotantes o una unión monetaria plena. La primera de estas opciones implicaba la balcanización monetaria dejando a la deriva la integración comercial y económica europea, además de preservar la vulnerabilidad de las relaciones monetarias intraeuropeas ante el impacto de los vaivenes del dólar en naciones cuyo grado de exposición al intercambio con el exterior es mucho mayor que el de EE.UU.[228] La segunda opción implica la pérdida de la política monetaria nacional, una herramienta que de cualquier forma se encontraba maniatada a las exigencias del tipo de cambio fijo y el temor a los flujos de capital; en su lugar, la integración financiera propiciada por la unión monetaria abre la posibilidad de mejores condiciones para el financiamiento de las empresas y gobiernos europeos, además de que coloca a la UE en condiciones de competir con EE.UU. por los flujos financieros del mundo.

[228] En un Europa sin euro las dos alternativas creíbles serían: 1) tipos de cambio flotantes y 2) estrecha cooperación monetaria basada en tipos de cambio fijos. Austria, Dinamarca, Holanda, Bélgica y la República Checa gravitarían en torno a Alemania, estableciendo tipos de cambio fijos con la moneda alemana de manera similar a lo ocurrido antes del euro. Este sería el caso también de países candidatos como Estonia, Letonia, Bulgaria y varios países balcánicos, adoptando acuerdos del tipo consejos monetarios. Los países grandes, adoptarían tipos de cambio flotantes, probablemente con metas de inflación (programas de estabilización de precios). La UE quedaría dividida en un área monetaria germana compartiendo el espacio con las monedas de Italia, Francia, España y Gran Bretaña (Jonung, Lars. "EMU and the euro – the first 10 years. Challenges to the sustainability and price stability of the euro area - what does history tell us", *Economic Papers*, European Commission, Directorate-General For Economic And Financial Affairs, no. 165, febrero, 2002, pp. 32-33 <http://europa.eu.int/comm/economy_finance>)

2.2.6. Síntesis del desafío monetario-financiero del euro frente al dólar

El desafío que en términos económicos representa el euro frente al dólar y la economía de EE.UU. se sintetiza en lo siguiente:

1) La reducción de los beneficios del señoreaje entendido en el sentido amplio como el financiamiento automático de la balanza de pagos. Estados Unidos ha gozado de una demanda sustancial de dólares basada en el simple hecho de que el dólar es ampliamente utilizado para propósitos comerciales, lo cual ha permitido a EE.UU. incurrir en enormes déficit de cuenta corriente financiados por el resto del mundo y a partir de los ochenta particularmente por Japón. En estas condiciones, bastaría con que el euro desplazara al dólar parcialmente en este rol –según el pronóstico de Bergsten dicho desplazamiento podría consistir en una repartición de las finanzas internacionales del 40%-40%- para que las prerrogativas del dólar sean reducidas; esto es, para que EE.UU. pierda una proporción significativa de su capacidad de financiamiento automático de la balanza de pagos. Una reorientación de la demanda de reservas internacionales de dólares a euros tendería a reducir el déficit en cuenta corriente de EE.UU. como contrapartida del efecto negativo sobre su cuenta de capital. Además con el paso de las reservas internacionales en dólares a reservas en euros, parte de los ingresos internacionales vinculados al señoreaje monetario en sentido estricto pasarían de la Reserva Federal de Estados Unidos al Banco Central Europeo.
2) Impulsaría la eficiencia del mercado de capitales europeo a través de una mayor liquidez y menores costos de transacción en los mercados de bonos gubernamentales y corporativos, así como en los mercados accionarios (de acuerdo con algunos economistas, esto impulsaría la tasa de crecimiento de Europa en una proporción sustancial de aproximadamente 0.5 puntos porcentuales por año, reduciendo probablemente en 0.2% anual el crecimiento de los EE.UU.)[229] Aunque un mayor crecimiento de Europa tendría también un efecto positivo para EE.UU. en el sentido de estimular sus exportaciones, el efecto neto sería dañino para EE.UU. ya que los efectos negativos de la traslación de flujos de capital hacia los mercados financieros de Europa serían mayores que los beneficios obtenidos por mayores exportaciones estadounidenses.
3) El arribo del euro implicará mayores limitaciones para la conducción de la política económica de EE.UU., ya que la emergencia de una moneda rival tenderá a penalizar más fuertemente que en el pasado –a través de una mayor diversificación de portafolio contraria a los activos en dólares- los casos en que el gobierno de EE.UU. devalúe el dólar. Además, la presencia

[229] Portes, Richard y Hélène Rey. "EMU: Prospects and Challenges for the Euro", CEPR, abril, 1998.

del euro podría forzar a una mayor disciplina fiscal EE.UU., ya que esta nación podría perder el privilegio de ser la única en el mundo cuyo banco central puede ofrecer bajas tasas de interés en una situación de alto endeudamiento.

4) Las autoridades europeas, con una economía más autosuficiente en comparación con los Estados miembros por separado, gozarán de un mayor margen de libertad en la política económica. Esto restará incentivos para la intervención en los mercados de dinero para rescatar al dólar cuando éste se deprecie como resultado de un aumento en el déficit de cuenta corriente de EE.UU. Los europeos estarán en condiciones de adoptar una actitud más indiferente (una "negligencia benigna" similar a la practicada por EE.UU.) frente a una depreciación del dólar que les permitiría, en todo caso, negociar en una posición de fuerza con EE.UU.[230] El "efecto tamaño" de una región relativamente cerrada como lo es la zona del euro, otorga mayor grado de autosuficiencia y una menor vulnerabilidad ante el impacto de los precios de las importaciones cuando la moneda propia se devalúa. Una vez que la economía exterior representa una pequeña porción del PIB europeo los efectos nocivos de la devaluación son menos pronunciados, particularmente los efectos inflacionarios de precios más elevados de las importaciones. En este sentido, el euro provocará una alteración en el equilibrio de poder geopolítico. El área del euro será mucho menos abierta de lo que son sus países miembros: hacia 1999, el porcentaje promedio de participación de las exportaciones en el PIB de los países de la UE fue de alrededor de 30% y sobrepasaba el 60% en países pequeños como Bélgica e Irlanda; una vez el euro en operación, la proporción de las exportaciones en el PIB de la eurozona se redujo a niveles similares a los de EE.UU. y Japón. Los países miembros serán menos interdependientes con el resto del mundo y esta nueva autonomía relativa podría ser utilizada por grupos de interés específicos para una estrategia de proteccionismo cambiario. Por supuesto, esto no implica que el bloque del euro no resienta los efectos de un abaratamiento del dólar en su exportaciones hacia el resto del mundo sino que fortalecerá su posición, en primer lugar, contrarrestando el impacto del dólar débil en las relaciones monetarias y comerciales intraeuropeas (a diferencia del pasado, cuando una depreciación del dólar contra el DM disparaba una crisis devaluatoria para las otras monedas del SME) y, en segundo lugar, a través de la adquisición de un mayor poder de negociación en los organismos internacionales. Como los franceses se han encargado de enfatizar, el euro apunta hacia la creación de un orden mundial multipolar. A través de la moneda única, la UE forzará una redistribución de los votos en el FMI, el Banco Mundial y en las reuniones del G-7,

[230] Estos argumentos han sido reseñado por Henning, Randall y Pier Carlo Padoan. *Transatlantic Perspectives on the Euro*. Pittsburgh, European Community Studies Association, 2000; y Papadopoulos, Constantine. "EMU: the Rising Challenge to the Dollar…", *op. cit.*

para lo cual se requerirá, sin embargo, una verdadera posición unificada de los países de la UE.[231]

¿Quiere decir esto que el nuevo bloque monetario europeo tiene frente a sí un futuro luminoso y que son completamente inválidas las advertencias de los críticos y escépticos? En el balance anterior hemos presentado las respuestas ofrecidas, a nivel teórico, a las críticas dirigidas a la UEM, y sobre todo las que justifican los objetivos propiamente económicos de la UEM. Sin embargo, antes de abordar las perspectivas del desafío financiero del euro frente al dólar, habremos de recuperar algunos de los argumentos sostenidos por los críticos y evaluarlos desde lo que consideramos el riesgo económico más peligroso: la deflación europea y mundial.

[231] Muller, Henrik y Thomas Straubhaar. "The Euro and the International Monetary System", *Society*, vol. 36, no. 2, enero-febrero, 1999, pp. 75-82; y Hennes, Michael. "The Future of Europe: Monetary or Political Union", *Aussenpolitik – German Foreign Affairs Review*, vol. 48, no. 1, 1997 <http://www.isn.ethz.ch/au_pol/48_1/hennes.htm>

2.2.7. Del *Modell Deutschland* y el "estúpido" Pacto de Estabilidad y Crecimiento a la espiral deflacionaria. La función del *prestamista* y el *comprador en última instancia*

Resta analizar esa señalada vulnerabilidad en el edificio de la UEM: la ausencia de un "prestamista en última instancia". Como señala Aglietta, la bursatilización de las economías europeas requiere del desarrollo de la función del prestamista en última instancia que no es sino la capacidad del banco central para inyectar liquidez a los mercados cuando éstos se encuentran al borde de un colapso financiero; esto es, la capacidad de los gobiernos para imprimir billetes e inyectarlos a la economía, rescatando bancos o empresas en una posición financiera frágil y con la posibilidad de desestabilizar el mercado financiero en su conjunto e inclusive originar una crisis financiera de gran magnitud. Un ejemplo reciente de este tipo de intervenciones fue el salvamento organizado por la Reserva Federal del fondo de cobertura LTCM en 1998.[232]

La zona del euro tiene frente así el reto de habilitar un mecanismo que le permita suplir esta carencia y lo haga en función de la región como un todo. No obstante, considerando que el probable encargado para ejecutar dicho rol es el Sistema de Bancos Centrales Europeo (SBCE) y, en última instancia, el BCE dado que es la única institución capaz de crear euros y, por ende, la única institución capaz de suministrar liquidez emergente a los eurobancos, habría que alterar también previamente la doctrina bajo la cual el BCE modela las prioridades de política monetaria. Como hemos visto, el BCE fue forjado a imagen y semejanza del Bundesbank, esto es, de acuerdo a su rigor antiinflacionario (un límite máximo de 2% de tasa de inflación) y el sometimiento hacia éste de otros objetivos de política monetaria, particularmente el crecimiento económico. Por otra parte, la UEM ha dejado a la voluntad de los gobiernos nacionales la gestión de la política fiscal, pretendiendo con ello aminorar el impacto de la pérdida del instrumento del tipo de cambio. No obstante, el margen de la política fiscal quedó acotado, a su vez, tanto por el Tratado de Maastricht (que restringe el déficit fiscal a 3% del PIB y la deuda pública a no más del 60% del PIB) y por el remache del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), en el que el término "Crecimiento" fue incluido a instancias de los franceses aunque sólo de manera decorativa puesto que la represión del gasto público inhibe la política contracíclica.

La gran paradoja que sufre la zona del euro y Alemania en particular, es que está escarmentando las consecuencias de la prolijidad de la política de austeridad "a la alemana". En efecto, Alemania se ha convertido en la primera víctima de los límites al gasto público impuestos en Maastricht y por el

[232] Durante esa coyuntura las autoridades de la FED mantuvieron comunicación constante con los participantes del mercado, incluyendo los socios del LTCM. De este modo, estuvieron al tanto de las infructuosas negociaciones entre el LTCM y los bancos de inversión para obtener nuevos préstamos, pudiendo advertir a tiempo el deterioro de las condiciones del mercado que llevaron a Greenspan a tomar la decisión capital de rescatar al LTCM (Aglietta, Michel. "A Lender of Last Resort dor Europe", Centre D'Études Prospectives Et D'Informations Internationales, document de travail no. 12, september 1999).

PEC, que tan férrea y arrogantemente impuso el Bundesbank sobre el resto de socios europeos, en particular, los indisciplinados países del Mediterráneo. Dicha situación se ha traducido en el hecho de que Alemania, junto con Francia, se convirtieron en los primeros infractores del pacto al que con tanta enjundia emplazaron los sacerdotes monetarios del Bundesbank.

El debate sobre las áreas monetarias óptimas y, en general, la serie de críticas dirigidas contra el proyecto de moneda común europea, no precisó la verdadera naturaleza del "shock" económico más peligroso: la deflación, así como tampoco estuvo en condiciones de precisar las verdaderas causas de este "shock" o "disturbio" económico puesto que éste no es resultado meramente de la aplicación de políticas erróneas, ni de acontecimientos fortuitos o pasajeros, y ni siquiera de las insuficiencias particulares de la zona del euro en relación a los requisitos propios de un área monetaria óptima. En realidad, la deflación es un fenómeno mundial que tiene como focos principales a las tres potencias económicas: en primer lugar, Japón, que protagonizó durante la última década del siglo XX el primer gran proceso deflacionario en una escala no vista desde la Gran Depresión, después Alemania, nación que ha sido colocada por el FMI[233] como el siguiente candidato a replicar el ejemplo japonés, y EE.UU. En este sentido, la deflación no puede ser concebida como un "choque externo" ni puede ser entendida cabalmente sino como emanación del funcionamiento intrínseco del sistema capitalista, esto es, como sobreproducción. Ahora, por tercera vez en la historia, el mundo parece enfilarse hacia un período de deflación y una recesión global lo suficientemente grave como para mutar en depresión.[234]

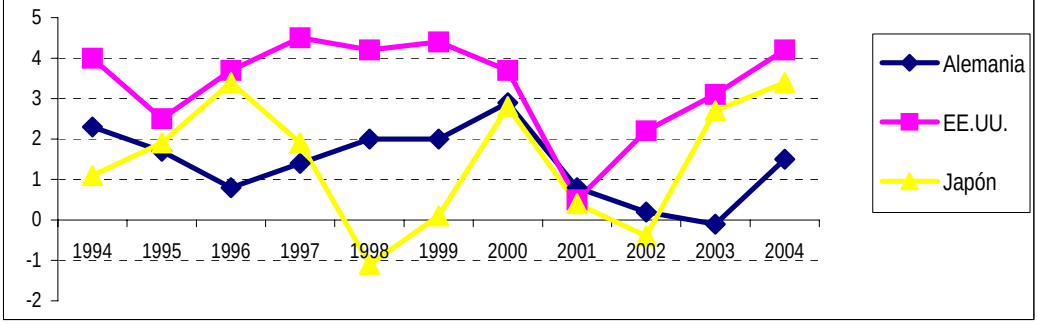
En el caso europeo, Alemania, la nación económicamente más poderosa de Europa, se ganó el mote de "el hombre enfermo de Europa" por su pobre desempeño económico: entre 1992 y 2002 el PIB alemán creció solamente en un promedio anual de 1.4%, contra 2.8% entre 1971 y 1980 y 2.5%

[233] El estudio del FMI evaluó la situación de 35 economías (90% de la economía global) dentro de las cuales aparecen encabezando la lista de países con mayor riesgo deflacionario Alemania, Japón, Hong Kong y Taiwán. ("Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options – Findings of an Interdepartmental Task Force", Approved by Kenneth Rogoff, International Monetary Fund, 30 de abril, 2003, pp. 22-31). Estados Unidos figura con un riesgo "bajo", lo que no dejó de herir susceptibilidades. Curiosamente, el gobierno alemán tuvo que dirigir sus críticas a un compatriota en el cargo de la dirección del FMI, Horst Kohler. Durante la presentación del estudio, Kohler fue severo en sus observaciones sobre el fracaso de la política económica alemana, destacando la incapacidad de Berlín para efectuar reformas estructurales. El ministro de finanzas alemán, Hans Eichel, reviró contra estas críticas haciendo notar la dureza de los comentarios sobre Alemania y la eurozona en contraste con la suavidad empleada para mencionar los riesgos y fracasos de la política estadounidense. El profesor Gerhard Fels, miembro del Grupo de los Treinta y presidente del Instituto de la Economía Alemana en Colonia, se refirió al problema con estas palabras: "Como nunca antes en las décadas recientes, las instituciones multilaterales –en particular el FMI y Banco Mundial- habían estado tan instrumentalizadas para los intereses geopolíticos de EE.UU." (Engelen, Klaus C. "German vs. German", *The International Economy*, vol. 17, no. 3, verano, 2003, pp. 48-51).

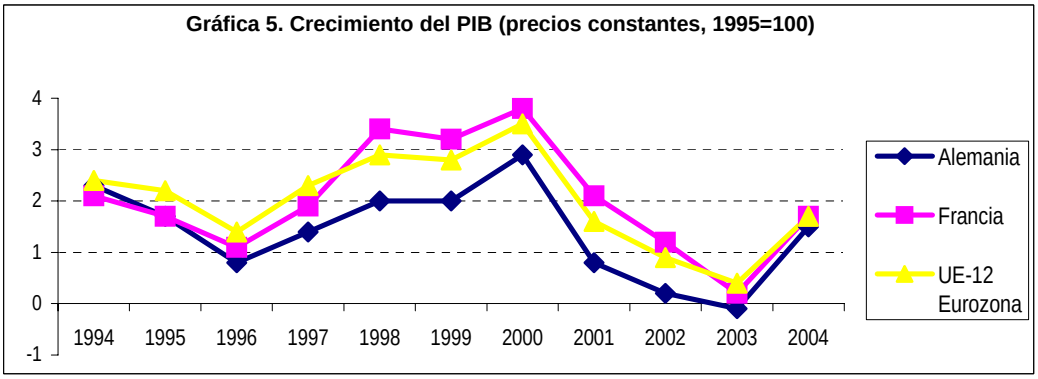
[234] En la historia económica de EE.UU. se han registrado solamente dos períodos de deflación sostenida: en 1873-1897 y en la década de los treinta del Siglo XX (Dowd, Doug. "Deflation And The 'd' Word. Here We Go Again?", *Znet Daily Commentaries*, 7 de junio, 2003 <http://www.zmag.org/sustainers/content/2003-06/07dowd.cfm>).

entre 1981 y 1991.[235] El problema es más grave aún dado que la enfermedad de Alemania necesariamente se propaga a sus alrededores y al resto del mundo como consecuencia del peso económico específico de dicha nación. Alemania representa un tercio de la producción de las doce naciones que adoptaron el euro, mientras que la Unión Europea representa cerca del 39% del PIB global y el dúo franco-germano representa cerca de la mitad de este porcentaje.[236] Como se aprecia en las siguientes gráficas, el crecimiento alemán ha caído por debajo del norteamericano, japonés e, incluso, del promedio de la eurozona.

Gráfica 4. Crecimiento del PIB (precios constantes, 1995=100)



Gráfica 5. Crecimiento del PIB (precios constantes, 1995=100)



Fuente: *Eurostat*, datos de 2004 previsión

Sobre este aspecto, ha sido sumamente contrastante el apego del BCE por una política antiinflacionaria renuente a aflojar el cerrojo monetario, frente al decidido recorte de tasas de interés aplicado por la Reserva Federal de los EE.UU. (las tasas de interés fueron llevadas al nivel más bajo en los últimos 40 años) que hizo posible la disponibilidad de fondos para el refinanciamiento de hipotecas de vivienda (política monetaria) además de los recortes de impuestos (política fiscal) y los niveles estratosféricos que ha alcanzado el gasto militar. Dicho de otro modo, mientras que la política anti-recesiva del BCE está condicionada por la meta prioritaria de construir la UEM en torno a los acuerdos presupuestarios de Maastricht, los EE.UU. detentan una experimentada estructura de

[235] Guieze, Jean-Loïc y Anne-Valérie Hermez. "Japan and Germany: two weights, two measures", *Conjoncture*, BNP Paribas Company, septiembre, 2003, pp. 21.
[236] Garten, Jeffrey. "Calm Before the Storm; Despite good news from the world's largest economies, there is no euphoria, anywhere", *Newsweek*, 29 de diciembre, 2003, p. 83.

gestión anticíclica.[237] De suerte que la obsesión de la experiencia de la década de los veinte, revivida en mucha menor escala en los setenta, tienen a Alemania y al BCE atrapadas en un modelo de austeridad y, a decir de Eichengreen, "peleando guerras de inflación de los años setenta y ochenta"[238] en momentos en que la economía tiene frente a sí a la deflación, una amenaza más peligrosa que la inflación y que requiere con urgencia dinero barato. Ahora, después de medio siglo de ausencia, la deflación ha retornado al mundo y encuentra a la locomotora europea, según palabras del premio Nobel Joseph Stiglitz, con "las manos atadas",[239] ya que no sólo el BCE no está constitucionalmente habilitado para crear dinero fácil sino que ni Alemania ni los demás países de la eurozona pueden recurrir al gasto público para atemperar la recesión. De esta forma, la disciplina de la política fiscal alemana no fue recompensada por una suavización de la política monetaria del BCE. A esto se suma el impacto del dólar débil y la concomitante caída del yuan chino para agregar mayor presión sobre las exportaciones alemanas y de la eurozona.

Mientras que el FMI recomienda descaradamente y sin ningún prurito de ortodoxia la aplicación de "políticas no ortodoxas" de "suavización monetaria", tales como la compra por parte de los bancos centrales de acciones o bienes raíces, así como políticas fiscales que impliquen la inyección de fondos públicos hacia los bancos para vencer la deflación, en el colmo del autismo monetarista, Win Duisenberg, gerente del BCE hasta 2004, absurdamente llegó a sugerir que la deflación era el "paraíso de un banquero central".[240] Para empeorar las cosas, puede ser el caso de que aún alterando el rumbo de la política monetaria seguido hasta el momento, resulte ya tardía una relajación monetaria por parte del BCE.[241] Más aún, según economistas críticos de la ortodoxia oficial, los justificantes de la rígida política fiscal pierden sustento al constatar que ésta no ha hecho sino agravar la enfermedad que pretendía curar, el mejoramiento de las finanzas públicas, a costa de sacrificar aún más el crecimiento y el empleo. Según la sabiduría convencional asumida por el Bundesbank, la

[237] Katz, Claudio. "Una recesión global entre guerras y rebeliones", *Herramienta*, vol. 6, no. 19, otoño, 2001, p. 33.
[238] Citado en Miller, Karen Lowry. "Does Europe Work?; The global downturn is highlighting the self-destructive", *Newsweek*, 9 de junio, 2003, p. 24.
[239] *Idem*
[240] "The Excessively Cautious Bank", *The Economist*, 4 de octubre, 2003, pp. 16-17.
[241] El BCE empezó a dar muestras de modificación de su postura cuando matizó el objetivo de inflación en un "por debajo pero cercano al 2%", comparado con su decir anterior de "entre 0 y 2%", lo cual sigue representando la postura antiinflacionaria más ambiciosa entre los principales bancos centrales del mundo. (Sims, G. Thomas. "Downward Spiral: Already Stumbling, Germany Now Faces Threat of Deflation", *The Wall Street Journal*, 23 de junio, 2003, p. A.1) Por otra parte, el arribo de Lucas Papademos como nuevo vicepresidente del BCE, un economista del MIT que enfatiza los efectos de la demanda en el crecimiento, sugiere una tendencia hacia un cambio de rumbo, como lo es también que haya figurado Paul De Grauwe como candidato para el puesto de Papademos, dado que se trata de un economista para el que la inflación podría ser más alta de 3% y con tolerancia hacia las fluctuaciones (Miller, Karen Lowry. "The Bank´s Baby Steps; The ECB begins to face up to the deflation threat", *Newsweek*, 16 de junio, 2003, p. 25). En caso de que dichos intentos resultarán muy tímidos y tardíos, se cumpliría la sentencia de Paul Krugman (un economista que deposita su fe en la inyección de dinero por parte de la autoridad monetaria) para el cual los alemanes corren el riesgo de percatarse de que estaban más amenazados por la deflación cuando "el piloto automático" de la política monetaria del BCE estuviera ya en curso y los cambios resultaran tardíos (Krugman, Paul. "The Plight of the Hapless EMU", *Fortune*, vol. 138, no. 12, 21 de diciembre, 1998, p. 35).

represión fiscal ha sido una respuesta necesaria al crecimiento de la deuda pública ocasionada por la unificación alemana (endeudamiento público para financiar las transferencias públicas destinadas a la integración de los nuevos Länder orientales, principalmente en beneficios por desempleo, pensiones e inversión en infraestructura pública). Sin embargo, para Biböw, por citar un ejemplo, la inexplicablemente severa política fiscal en conjunción con la severa política monetaria, de una duración y grado excepcionales, han sido responsables, en primera instancia, de la desestabilización de Alemania occidental y no tanto la "carga" de la unificación. La paradoja fiscal en que el Bundesbank se ha entrampado radica en la imposibilidad de disociar las finanzas públicas y el crecimiento económico: por un lado, la política fiscal afecta los niveles de demanda agregada y actividad económica, al mismo tiempo que el crecimiento económico es el principal determinante de la situación presupuestaria. En este sentido, el aumento de la tasas de interés afecta los costos del servicio de la deuda e impacta negativamente en el crecimiento del PIB, así como lo hace también el recorte de gasto público y la elevación de impuestos. Además, los aumentos en impuestos indirectos y precios administrados por el gobierno terminaron aumentando la inflación que se combatía y demostraron la inconsistencia de las políticas adoptadas. Así, el aumento crítico de la inflación en 1991 fue ocasionado principalmente por las medidas fiscales que intentaban reducir los requerimientos de endeudamiento público.[242] Junto con esto, el Bundesbank impuso una dura política monetaria que magnificó, en lugar de compensar, los efectos depresivos de la política fiscal, conformado una mezcla de política deflacionaria que abonarían el terreno para el posterior incumplimiento alemán con los candados del Pacto para la Estabilidad y Crecimiento (PEC).[243]

De manera verdaderamente patética, Alemania sufrió en carne propia las consecuencias de su propia medicina hasta que la recesión económica la empujó a violar el pacto fiscal que impuso en los noventa. Después de tres años de romper con el déficit fiscal máximo permitido de 3% del PIB, el 25 de noviembre de 2003, Francia y Alemania lograron que la mayoría de los ministros de finanzas de los Doce rechazaran la propuesta de la Comisión Europea de imponer castigos por incumplimiento, en una decisión que sólo enfrentó la oposición de España, Holanda, Austria y Finlandia, a los que únicamente les faltó un voto para conseguir la minoría del bloqueo. Las dos potencias impusieron su

[242] Para 1997, el déficit fiscal había caído a 2.6% del PIB después de seis años de esfuerzos de consolidación que tuvieron como punto de partida un déficit de 2.9% en 1991. Alemania pudo así cumplir con el criterio de 3% exigido por Maastricht, pero a costa de la reducción del crecimiento y una deuda pública que, a pesar de todo, seguía elevándose. En realidad, la recuperación del equilibrio presupuestal en 1996-97 se debió principalmente al incremento en exportaciones (Bibow, Jörg. "On the 'Burden' of German Unification. The Economic Consequences of Messrs. Waigel and Tietmayer", The Jerome Levy Economics Institute, Bard College, Working Paper No. 328, mayo, 2001).

[243] Biböw también cuestiona los alcances de las reformas estructurales, en particular la flexibilización del mercado de trabajo, tan insistentemente pregonadas como la panacea para resolver el problema de la falta de crecimiento y el desempleo europeo. Desde su perspectiva, se trata de una explicación "monocausal" que desatiende una hipótesis alternativa enfocada en los factores que afectan la demanda, principalmente el rol de las políticas macroeconómicas y sus efectos en la demanda agregada (Bibow, Jörg. "Making EMU Work: Some Lessons from the 1990s", The Levy Economics Institute Working Paper No. 326 <http://econwpa.wustl.edu:80/eps/mac/papers/0103/0103008.pdf>).

voluntad para lograr una fórmula a su conveniencia, de acuerdo con la cual Francia se comprometió a rebajar su déficit en 2004 en 0.8% y Alemania en 0.6%, además de quedar exentos de la humillante obligación de someter a vigilancia semestral sus cuentas públicas, pues sólo se les "invitó" a proporcionar información cada seis meses en el mismo nivel que lo hacen todos los demás países de manera regular. Mientras tanto, según la misma versión oficial, el procedimiento previsto en caso de incumplimiento quedó "en suspenso". No hizo mella en esta decisión la crítica de Pedro Solbes, comisario de Asuntos Económicos y Monetarios, contra una decisión de carácter político que ignoró la postura del BCE, un banco central para el cual Berlín había reclamado la mayor autonomía posible: "Hemos pasado de un sistema basado en las reglas a un sistema basado en decisiones políticas" y "El Ecofin ha decidido adoptar decisiones políticas en lugar de aplicar las normas comunitarias". El ministro de finanzas alemán, Hans Eichel, simplemente se limitó a declarar que Alemania no estaba dispuesta a asumir "una solución que pusiera en peligro los intereses vitales alemanes".[244] En un año políticamente crucial por los acontecimientos mundiales –invasión de Irak, oposición del eje París-Berlín-Moscú-Beijing contra la coalición anglo-estadounidense en el Consejo de Seguridad de la ONU, división entre la "vieja" y la "nueva" Europa a propósito de esta cuestión- la decisión alemana fue percibida como un ejercicio de la voluntad de poder por parte del eje franco-germano. Como comentó uno de los asistentes a las sesiones del Ecofin en referencia a las presiones que ejercía el ministro alemán, Hans Eichel, "Alemania actuó como EE.UU. en el Consejo de Seguridad cuando se votaban resoluciones sobre Irak".[245]

La decisión de Francia y Alemania ha dado la pauta para otros gobiernos sobregirados como Italia y Grecia, además de abrir la puerta para la "actualización" del PEC, como ya se ha dejado ver con la aprobación por parte de la Comisión Europea de un nuevo diseño de política económica de signo keynesiano denominada *Iniciativa de crecimiento estratégico.* La reforma del PEC, el mismo al que Romano Prodi, presidente de la Comisión Europea, tildó de "estúpido, rígido e imperfecto" en octubre de 2002,[246] presagia un cambio de paradigma de política conducente a mayores dosis de keynesianismo. El euro fue fraguado en la doctrina neoliberal-monetarista, pero la situación actual podría llevar el péndulo de la historia a retomar la política keynesiana que fue descartada por las presiones inflacionarias de la década de los setenta, así como lo hizo tras la depresión de los años treinta.[247] Cabría cuestionar, sin embargo, los alcances que pudiera tener la posibilidad de un giro en

[244] Yárnoz, Carlos, "Francia y Alemania rompen el Pacto de Estabilidad", *El País*, 26 de noviembre, 2003, p. 39.
[245] *Idem*
[246] "Prodi, el hombre que metía la pata", *El País*, 30 de junio, 2004, p. 4.
[247] Lars Jonung no descarta, por ejemplo, que ante la inquietud social que se avecina en Europa por la agravación del desempleo, las interpretaciones pro-keynesianas sumen cada vez más adeptos en la academia y los economistas y comentaristas de la prensa financiera sean cada vez más proclives a recomendar prescripciones que contrariarán el paradigma de política de la UEM (Jonung, Lars. "EMU and the euro – the first 10 years. Challenges to the sustainability and price stability of the euro area - what does history tell us", *Economic Papers*, European Commission, Directorate-General

la política económica así como la habilitación de una instancia europea específica encargada de fungir como "prestamista en última instancia". En dado caso que la eurozona logre dotarse de un órgano específico para contener el "riesgo sistémico" mediante la inyección emergente de liquidez, así como de una nueva doctrina de política económica, ¿Será esto realmente suficiente para vencer la deflación? La respuesta es negativa. En el mejor de los casos se puede ganar tiempo, evitando las consecuencias del estallido de una burbuja financiera a través de la creación de nuevas burbujas. En el caso de Japón, las masivas intervenciones del Estado, básicamente a través de obra pública, no produjeron los efectos esperados. El Banco de Japón (BoJ) intentó amortiguar la ola de choque del estallido de la burbuja financiera de los ochenta por dos medios: en primera instancia, reducción la tasa base de 6% en 1990 a 0.5% en 1995 y, en segundo lugar, inyectando vastas cantidades de liquidez en la economía a través de compras masivas de notas del tesoro japonés (entre 1997 y 2002 la base monetaria japonesa se expandió en 84%, pero la economía cayó en 6% en PIB nominal). Esto es, una combinación de política presupuestal agresiva y política monetaria expansiva que propició una burbuja en el mercado de bonos y agotó las capacidades de intervención del gobierno.[248] Los recortes en la tasa de interés no pueden ser concebidos como soluciones a largo plazo, ya que simplemente son una medida para comprar tiempo hasta que la inversión empresarial se reactive. Pero no hay perspectivas de que esto suceda así en un mundo con exceso de capacidad.

Alemania experimenta el proceso deflacionario posterior al colapso de la burbuja bursátil ocurrido en octubre de 2002. Así como la década de declive de Japón ha sido el estancamiento más severo que ha sufrido un país avanzado desde la Gran Depresión, el índice Dax (el índice bursátil alemán) acumulaba en 2003 una pérdida de 70%, la peor caída financiera de Alemania desde la Gran Depresión, mientras que el índice Neuer Markt, recién formado en 1997 con la aspiración de convertirse en el equivalente europeo del Nasdaq norteamericano, había perdido para finales de 2002 el 96% del valor que alcanzara en su cúspide de marzo de 2000, hasta que a finales de 2003 fue desmantelado debido al colapso de la vasta mayoría de las compañías listadas. La burbuja tecnológica de finales de los noventa en los EE.UU. se convirtió también en un fenómeno europeo –y principalmente alemán- ya que las compañías alemanas se volcaron hacia Wall Street para invertir en compañías norteamericanas, mientras que a nivel local los inversionistas locales empujaron al Dax a su punto cumbre de 8,064 en marzo de 2000. Alemania sufre una cruda peor que la de EE.UU. Las

---

For Economic And Financial Affairs, no. 165, febrero, 2002, p. 25 http://europa.eu.int/comm/economy_finance). No debe pasarse por alto, sin embargo, que el keynesianismo nunca estuvo ausente del todo: ya sea que este asumiera la forma de keynesianismo militar, keynesianismo bursátil o simplemente gasto público para salvamento de empresas y bancos, los países más desarrollados nunca se han privado de la palanca de la intervención estatal.

[248] Guieze, Jean-Loïc y Anne-Valérie Hermez. "Japan and Germany: two weights, two measures", *Conjoncture*, BNP Paribas Company, septiembre, 2003, p. 21 y "Comparing symptoms. The risk of deflation. Can lower interest rates prevent the spread of debt-deflation to America and Europe?, *The Economist*, 7 de noviembre, 2002 <http://www.econ.jku.at/Boeheim/teaching/winter02_03/Material/interestrates.html>

firmas y los hogares alemanes se endeudaron masivamente en años recientes, lo que condujo a una explosión en el número de quiebras empresariales y el incremento de deudas incobrables que ocasionó fuertes pérdidas a los bancos alemanes y los ha hecho más selectivos en el otorgamiento de nuevos créditos.[249] Así como a inicios de los noventa el peso de la deuda en Japón equivalía casi a 250% del PIB, en EE.UU. y Alemania el aumento de las deudas totales del sector privado no-financiero subió a 150% y 160% respectivamente.[250] Este conjunto de fenómenos conforma el temido cuadro de la espiral deflacionaria que se retroalimenta por la escasez de nuevos créditos para refinanciar la deuda de las empresas y la quiebra de la mismas, aumenta el desempleo que reduce la demanda, presiona a una nueva ronda de reducción de precios que reducen los beneficios corporativos, disminuyendo la nueva inversión y aumentando el peso de la deuda en términos reales aún cuando la tasa de interés se mantiene nominalmente estable.[251] *The Economist* ha descrito este cuadro sucintamente de la siguiente manera:

> Por décadas la inflación fue el coco en los países ricos. Pero ahora algunos economistas consideran que la deflación, o la caída de precios, puede ser una amenaza más seria en EE.UU. y Europa, así como en Japón. Esto sería indudablemente peligroso, dada la oleada de endeudamiento de las firmas y los hogares en años recientes. Particularmente preocupante es el incremento del endeudamiento de los hogares estadounidenses para financiar la compra de casas, autos o bienes de lujo. La deflación podría aumentar la carga real de esas deudas, obligando a los consumidores a recortar su gasto

Y más importante aún, expresándolo casi en términos marxistas, *The Economist* expone la verdadera causa del "shock" mundial más importante:

> El mundo está aún inundado de exceso de capacidad, en industrias que van desde las telecomunicaciones y automóviles hasta aerolíneas y banca. Hasta que ésta sea eliminada, la presión a la baja en la inflación persistirá[252]

---

[249] Guieze, Jean-Loïc y Anne-Valérie Hermez. "Japan and Germany: two weights, two measures", *op. cit.*, p. 22.

[250] Comparativamente, según *The Economist*, las firmas japonesas están en un atolladero peor que las de EE.UU. y Alemania. Mientras que, por otro lado, los hogares americanos son más vulnerables ya que tienen la menor tasa de ahorro. Así, mientras que en plena burbuja japonesa los hogares seguían siendo grandes ahorradores y en 2001 los hogares alemanes ahorraban alrededor de 10% de su ingreso, los norteamericanos ahorraban sólo 1.5%. ("Comparing symptoms. The risk of deflation. Can lower interest rates prevent the spread of debt-deflation to America and Europe?, *The Economist*, 7 de noviembre, 2002 <http://www.econ.jku.at/Boeheim/teaching/winter02_03/Material/interestrates.html>).

[251] El efecto más severo de la deflación es que incrementa el peso de las deudas al subir las tasas de interés reales (la tasa que toma en cuenta los cambios de los precios). Mientras la inflación reduce los costos reales de pagos de intereses y el principal con el tiempo, favoreciendo con ello a los prestatarios sobre los prestamistas, la deflación favorece a los prestamistas. Los intereses sobre créditos adquiridos por empresas y consumidores están fijados a una tasa nominal original, pero conforme los precios caen, la tasa de interés real sube. Esto incrementa el peso (el valor real) de la deuda existente en un momento en que las ventas de las empresas se contraen y los ingresos de los trabajadores hacen crecientemente difícil pagar la deuda. Con la deflación en curso, las tasas de interés nominales tienden a caer (aunque esto no ayude a los deudores con créditos con tasas fijas o prestatarios de "alto riesgo" a quienes se les carga una prima extra), pero las tasas de interés nominales no pueden caer por debajo de cero –¡significaría que los bancos pagarían a los prestatarios por tomar créditos y cobrarían a los ahorradores por depositar sus ahorros en los bancos!- lo que continuamente empuja hacia arriba las tasas de interés reales y refuerza la espiral deflacionaria.

[252] La definición básica de deflación es: caída de precios, por el contrario de la inflación. Pero los dos procesos no son simplemente opuestos: la inflación puede estar acompañada por más empleo o más desempleo, mientras que la deflación siempre significa aumento de desempleo. De acuerdo con la explicación de *The Economist*, la deflación no es necesariamente mala: si la caída de precios es ocasionada por aumento en la productividad, como sucedió a finales del siglo

Para Adam Posen, los efectos económicos provenientes de una "niponización" de Alemania serán de una gravedad aún mayor debido a la posición geopolítica de Alemania, sumado al hecho de que los años de estancamiento en Japón han hecho a la economía mundial menos resistente y EE.UU. no está en capacidad de absorción de las importaciones mundiales que tuvo durante la crisis financiera asiática. La economía alemana tiene un mayor grado de apertura que la japonesa y está más integrada con la de sus vecinos. Además, el rol de Alemania en el mundo es más importante que el desempeñado por Japón, ya que este país es un actor central en la OTAN y participa en las iniciativas multilaterales que EE.UU. ha emprendido, con la notable excepción de Irak. Simplemente, Alemania es la locomotora de Europa: la producción alemana representa 23% del PIB de la UE y 32% de la eurozona, los países del Benelux venden más de 90 mmdd en bienes y servicios a Alemania cada año y, en relación a Europa oriental, Alemania absorbe el 8% de las exportaciones rusas, 19% de las exportaciones turcas, 31% de las exportaciones de los países de nuevo ingreso de la UE –fundamentalmente Polonia, Hungría y República Checa- lo que representa un nivel por encima del 11% del PIB anual de estos países. Por otra parte, Alemania es el tercer mayor contribuyente de asistencia oficial al desarrollo (AOD), promediando 5.2 mmdd anuales entre 1999 y 2001, además de que representa 12.8% de la AOD total del G-7, sin contar en esta cifra el porcentaje de 25% en las contribuciones del presupuesto de la UE.[253]

Debido a la falta de demanda interna, Alemania y Japón se han hecho altamente dependientes de su comercio exterior. Durante el período abarcado entre 1991 y 2001, tanto en Alemania como en Japón la contribución promedio de las exportaciones netas en el crecimiento anual ha sido mayor de 30%.[254] El dinamismo con el que aún cuenta la economía mundial es en gran medida propulsado por el *consumidor en última instancia* que es el mercado de los EE.UU.; un consumidor en última instancia que se ha convertido en tal gracias al papel del dólar y el financiamiento automático que éste hace posible de los déficit gemelos (fiscal y externo) de la economía estadounidense. Esto hace de EE.UU. también el "prestamista en última instancia" de la economía mundial en virtud del monopolio que posee sobre la creación de liquidez en el mundo. No obstante que Japón es el principal proveedor de ahorro con el que se financia el déficit estadounidense, es la imprenta de

---

XIX, puede ir de la mano con un crecimiento robusto. Por otro lado, si la deflación refleja una caída en la demanda y exceso de capacidad puede ser peligrosa, como lo fue en la década de los treinta, ya que impulsa una espiral bajista en la demanda y los precios. Actualmente, están ocurriendo tanto lo malo y lo bueno. Algunos precios caen por ganancias de productividad, gracias a la tecnología de la información. Sin embargo, la debilidad de las ganancias sugiere que la mayor parte de la deflación actual es "mala" y no "buena" ("Of debt, deflation and denial", *The Economist*, 12 de octubre, 2002, pp. 69-70). La inflación creció en un promedio anual de 7.1% en los países avanzados durante 1970-1989 y sólo 2.7% durante 1990-2001.

[253] Posen, Adam S. "Is Germany Turning Japanese?", *Working Paper 03-2*, Institute for International Economics, 2003 <http://www.iie.com/publications/wp/2003/03-2.pdf>

[254] Guieze, Jean-Loïc y Anne-Valérie Hermez,. "Japan and Germany: two weights, two measures", *op. cit.*, p. 27.

dólares norteamericana de donde emanan los flujos de liquidez que mantienen a la economía mundial en crecimiento. Pero como hemos visto, este crecimiento de la liquidez mundial ha servido para abonar burbujas que tarde o temprano terminan estallando bajo el peso de la sobreproducción. La función de comprador y prestamista en última instancia de la economía mundial se sustentan por tanto sobre una base ficticia. Finalmente, el dólar, que vive en sí mismo una burbuja artificial, enfrenta ahora el desafío del euro, lo que agrava el potencial de conflictividad puesto que dicha moneda tiene el calibre para poner en entredicho la supremacía del dólar. El crecimiento económico y el rol del dólar dependen de la duración de la burbuja y de la amenaza de desplazamiento por parte del euro. Coincidiendo en este punto con las conclusiones de la teoría de la estabilidad hegemónica, el desplome del dólar y la bicefalia monetaria mundial auguran un período de inestabilidad creciente debido a la probable pérdida del principal mecanismo de sostenimiento de la economía mundial: la deuda estadounidense. Resta, por tanto, analizar el potencial de crecimiento del euro como moneda internacional.

2.3. Perspectivas del euro como moneda internacional

Entre los factores que determinan el rol internacional de una moneda figuran los siguientes:

- tamaño de la economía (importancia específica en el comercio internacional)
- tamaño, profundidad, liquidez y apertura de los mercados financieros nacionales
- convertibilidad de la moneda (inexistencia de controles cambiarios)
- políticas macroeconómicas (estabilidad de la moneda y confianza en su estabilidad futura)
- Uso previo de la moneda (inercia)

La convertibilidad de la moneda de un país es un determinante inicial para el empleo de la misma en los mercados internacionales. Durante la primera década posterior a la Segunda Guerra Mundial casi todas las naciones, con la excepción de EE.UU., restringieron la convertibilidad de su moneda, lo que coadyuvó a la preeminencia obtenida por el dólar. En tanto que las políticas macroeconómicas afectan el crecimiento económico de un país y su apertura a la economía mundial, juegan también un rol importante en la determinación de las posibilidades una moneda para ser empleada internacionalmente. En líneas generales, puede establecerse que las políticas que impulsan la baja inflación son especialmente importantes como sustento de una moneda con aspiraciones globales. La estabilidad interna y externa de una moneda limita el riesgo para los agentes externos que usan esa moneda para sus transacciones internacionales, lo cual representó uno de los atractivos principales del marco alemán que la nueva moneda común europea ha heredado como consigna.[255]

[255] Esto ha puesto de manifiesto en el hecho de que la estabilidad monetaria ha sido fijada como la meta principal del BCE. No obstante, este objetivo del BCE tiene frente así el reto que trae aparejado una moneda con prestigio internacional como reserva de valor, ya que se hace susceptible a los flujos abruptos y masivos de capital (Hartmann, Philipp y Otmar Issing. "The international role of the euro", *Journal of Policy Modeling*, no. 24, 2002, pp. 315-345).

El tamaño de la economía de un país es importante porque determina el uso potencial de la moneda en los mercados internacionales, tanto en el comercio internacional como en los mercados financieros. El crecimiento económico de Alemania y Japón en las últimas décadas del siglo XX impulsó el uso de sus monedas en los mercados internacionales, disminuyendo con ello el dominio aplastante que el dólar mantuvo durante las décadas de los cincuenta y sesenta. En términos de PIB, población y participación dentro del comercio mundial, las doce naciones del área euro (UE-12) constituyen una unidad económica similar a la economía estadounidense y muy superior a Japón. La UE-12 es más poblada y realiza más transacciones comerciales con el resto del mundo que EE.UU. y Japón, aunque su PIB está por debajo del estadounidense.

Cuadro 5. Peso económico mundial de las economías del área euro, EE.UU. y Japón, 2002 (en porcentajes)

	Área euro	EE.UU.	Japón
Población (millones de habitantes)	307.8	287.5	127.3
PIB (porcentaje dentro del PIB mundial)	15.7	21.1	7.1
Exportaciones (porcentaje del PIB)	19.7	9.3	10.7
Importaciones (porcentaje del PIB)	17.7	13.3	10.2
Exportaciones (porcentaje de las exportaciones mundiales)[1]	31.2	12.4	5.8

1) El porcentaje dentro de las exportaciones mundiales del área euro incluye comercio intra-área, el cual representa cerca de 50% de las exportaciones totales del área euro

Fuente: Anderton, Robert, et al. "Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flow and other international macroeconomic linkages", Occasional Paper Series, ECB, no. 12, abril, 2004

Además, como veremos más adelante, por la intensidad de los lazos económicos existentes el empleo del euro tiene un ámbito de irradiación natural que se proyecta a la recién UE ampliada de 27 países, un área económica conformada por 480 millones de habitantes, y una esfera de influencia natural que abarca las regiones de los Balcanes, la Comunidad de Estados Independientes, África del Norte y Medio Oriente. El impacto del euro en los patrones de comercio e inversión internacionales dependerá de su desempeño a través de los canales en los que desenvuelve una moneda de talla internacional, esto es, en las seis funciones de las que típicamente se ocupa tanto desde la perspectiva del sector privado como del público:

	Sector Privado	Sector Público
Unidad de cuenta	• Facturación de las transacciones comerciales y financieras • Cotización de precios de mercancías	• Ancla o moneda de referencia de los regímenes de tipos de cambio
Medio de pago	• Moneda vehículo en los mercados de divisas • Moneda sustituta	• Intervención oficial en mercados de divisas • Flujos financieros oficiales
Reserva de valor	• Moneda de inversión y financiamiento	• Moneda de reserva internacional

Función de una moneda internacional en el sector privado

• **Unidad de cuenta:** una moneda funge como *unidad de cuenta* para transacciones privadas internacionales si es utilizada para denominar y/o ejecutar transacciones de bienes y servicios así como transacciones de capital entre agentes de diferentes países. Esto es, una moneda internacional cumple la función de unidad de cuenta cuando es utilizada para facturar, esto es, para ponerle precios a los bienes y activos, así como para emitir bonos y definir un crédito bancario.
• **Medio de pago:** una moneda funciona como *medio de pago* internacional si es empleada como moneda vehículo a través de la cual otras dos monedas son intercambiadas en el mercado de divisas: en el caso de que las monedas A y C no se intercambian directamente sino preferentemente a través de B, se realizan dos transacciones, AB y BC; para que B sea un vehículo debe ser más barato emprender las dos transacciones AB y BC que emprender una transacción directa. Otra función como unidad de pago internacional es cuando funge como sustituto de la moneda nacional de otro país. En otras palabras, una moneda es una unidad de cuenta internacional cuando: 1) agentes privados de diferentes países la utilizan como un valor intermedio en las transacciones entre dos monedas menores y, 2) cuando es empleada para denominar o ejecutar transacciones internas en otro país.
• **Reserva de valor:** una moneda internacional es utilizada como *reserva de valor,* tanto en el sector privado como en el sector público, cuando es preferida con objeto de mantener el valor de los ahorros. En ese sentido, una moneda desempeña esta función si activos financieros internacionales están

Función de una moneda internacional en el sector público

• **Unidad de cuenta:** una moneda sirve como *unidad de cuenta* para propósitos oficiales internacionales si es utilizada como referencia para los tipos de cambio de otras monedas, esto es, para definir la paridad de la moneda propia.
• **Medio de pago:** una moneda funciona como medio de pago si es utilizada para intervenir en los mercados de dinero y para el financiamiento de la balanza de pagos.
• **Reserva de valor:** una moneda funciona como *reserva de valor* si los bancos centrales de otros países retienen dichos depósitos denominados en esta moneda

Las funciones internacionales privadas y públicas de una moneda pueden experimentar desarrollos desiguales. Por ejemplo, una gran parte del comercio de un país puede ser facturado en una moneda específica, mientras que esta misma moneda puede no ser empleada como ancla monetaria (desarrollo desigual de la función de *unidad de cuenta* en el sector privado y público). Una moneda puede ser escogida como un vehículo de transacción y casi nunca ser utilizada para intervenciones públicas en el mercado de divisas (desarrollo desigual de la función de *medio de pago* en el sector privado y público). Finalmente, las reservas oficiales estarán denominadas en una moneda internacional específica si las autoridades monetarias quieren estabilizar el tipo de cambio contra esa moneda, independientemente de la composición del portafolio de inversión (desarrollo desigual de la función de *reserva de valor* en el sector público y privado). También ocurre que la baja internacionalización de una moneda en una función puede reducir su internacionalización en otras funciones. Esto pudo haber sucedido en el caso del marco alemán, cuya internacionalización fue probablemente inhibida por la debilidad de su función como medio de pago, y puede ocurrirle al euro si el efecto tamaño de la eurozona en los patrones de comercio e inversión ejerce un efecto menos poderoso en algunas funciones que otras.[256] Por otra parte, existen sinergias entre las tres funciones de una moneda internacional, de tal manera que el desarrollo de una de ellas puede reforzar e impulsar a otra:

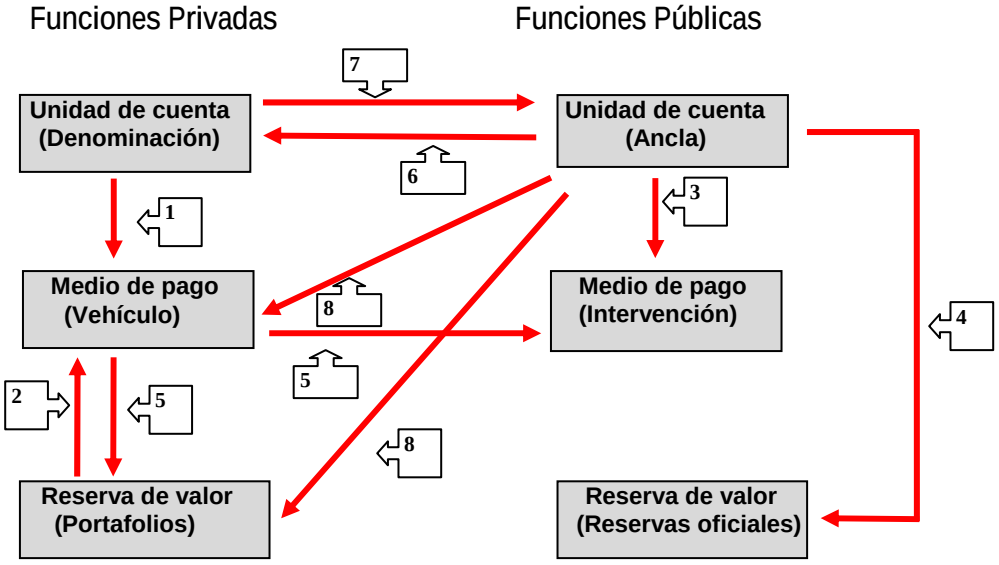
[256] Bénassy-Quéré, Agnès, Benoît Mojon y Armand Denis-Schor. "The International Role of the Euro", París, Centre D'Études Prospectives Et D'Informations Internacionales, 3 de julio, 1998, p. 22 <http://www.cepii.fr>

1) **Sinergia entre funciones unidad de cuenta y medio de pago**: en el sector privado, el uso de una moneda para facturar el comercio y las transacciones financieras incrementa las posibilidades de que dicha moneda sea utilizada como moneda vehículo en los mercados de dinero.
2) **Sinergia entre funciones de reserva de valor y medio de pago**: en el sector privado, un mercado financiero eficiente incrementa la liquidez en los mercados de divisas bilaterales que involucran a la moneda nacional, lo que hace más probable que la moneda se convierta en vehículo internacional.
3) **Sinergia entre funciones unidad de cuenta y medio de pago**: en el sector público, si un país vincula su tipo de cambio con determinada moneda es probable que realice en esa moneda sus intervenciones en los mercados de divisas.
4) **Sinergia entre funciones unidad de cuenta y reserva de valor**: en el sector público, el que un país vincule su tipo de cambio con determinada moneda promueve la tenencia de reservas oficiales de esa moneda para estar en condiciones de defender la vinculación.

El empleo de una moneda en un sector también puede facilitar su empleo en el otro sector:

5) **Sinergia entre funciones medio de pago en el sector privado y reserva de valor en el sector público y privado**: si una moneda realiza la función de vehículo en los intercambios de unas monedas por otras contará a su favor con costos de transacción más bajos, aumentando la probabilidad de que los inversionistas privados tengan activos financieros denominados en tal moneda, así como que las autoridades monetarias empleen la misma moneda para sus intervenciones en los mercados de dinero.
6) **Sinergia entre función unidad de cuenta en sector público y unidad de cuenta en sector privado**: una moneda que es empleada como referencia para los tipos de cambio de otras facilita su empleo como moneda para contratos de deuda y comercio exterior.
7) **Sinergia entre funciones de unidad de cuenta en el sector privado y función unidad de cuenta en el sector público**: las autoridades monetarias tendrán un incentivo para vincular su moneda a la moneda internacional si una gran parte de su comercio y flujos de capital están denominados en esa moneda, ya que esto protege la economía nacional de fluctuaciones dañinas del tipo de cambio.
8) **Sinergia entre función unidad de cuenta en el sector público y medio de pago y de reserva de valor en el sector y privado**: el uso de una moneda para el propósito de vehículo y moneda de inversión tenderá a aumentar si la moneda es utilizada como ancla monetaria, ya que ello reduce la incertidumbre sobre el tipo de cambio.

Gráfica 6. Principales sinergias entre las funciones monetarias internacionales



Fuente: esquema modificado del realizado por Bénassy-Quéré, Agnès, et al. "The International Role of the Euro", *op. cit.*, p. 22

En el esquema puede notarse la relevancia de la función de unidad de cuenta tanto en el ámbito público como privado. En este sentido, las perspectivas del euro son alentadoras porque está respaldado por la mayor región exportadora del mundo (excluyendo los flujos comerciales intra-europeos), lo que significa que el euro está en curso de convertirse en la moneda de facturación más acudida en el comercio internacional.

2.3.1. Desempeño del euro en funciones de unidad de cuenta:

Sobre los patrones de comportamiento de la facturación internacional existen diversas teorías. Una de ellas, conocida como Ley de Grassman, establece que los exportadores tienden a facturar en su propia moneda.[257] Cuando un importador o un exportador factura en una moneda extranjera los ingresos o costos en términos de moneda nacional se verán afectados si se altera el tipo de cambio. Consecuentemente, tanto el exportador como el importador prefieren facturar en la moneda nacional con objeto de minimizar el riesgo cambiario. Los comerciantes pueden, por supuesto, utilizar el mercado de divisas a plazo (*forward market*) para cubrir sus riesgos, sin embargo, los estudios sobre el comportamiento de la facturación mundial muestran que la tendencia mayoritaria no es que los

[257] Grassman analizó la denominación monetaria de los exportaciones e importaciones suecas en 1968 y encontró que los exportadores tendían a facturar en su propia moneda: 2/3 las exportaciones suecas fueron facturadas en coronas suecas contra sólo ¼ de las importaciones; el 12% de las exportaciones fueron facturadas en dólares aunque sólo 8% fueron vendidas a EE.UU. Otros estudios empíricos en los años setenta encontraron el mismo patrón. Sin embargo, en 1997 Friberg encontró que la Ley de Grassman ya no se aplicaba para Suecia en 1993 y que la facturación en una tercera moneda no era una práctica poco común (Bénassy-Quéré, Agnès *et al*, "The International Role of the Euro", *op. cit.*, pp. 23-24).

importadores acudan a cubrir su exposición cambiaria en los mercados a plazo.[258] En el caso de los importadores, existe la opción de defenderse contra las fluctuaciones cambiarias transmitiendo las consecuencias desfavorables de los movimientos del tipo de cambio (devaluación) a sus clientes en el mercado nacional. La disyuntiva para los exportadores no es tan sencilla ya que deben escoger entre estas tres opciones: 1) facturar en su propia moneda, lo cual ofrece garantías en la ganancia pero implica mayor incertidumbre en la demanda; 2) cotizar en la moneda del importador, lo que asegura ciertos volúmenes de demanda pero implica mayor incertidumbre en la ganancia; y 3) facturar en una tercera moneda, con tasa de ganancia incierta y volumen de demanda también incierto.

Entre otras de las regularidades que se observan en la elección de monedas para la facturación del comercio internacional destacan las siguientes:

1) En el caso del comercio de mercancías manufacturadas entre países industriales, la mayor parte de los contratos son denominados en la moneda del país exportador y la mayoría de los contratos restantes son denominados en la moneda del importador, mientras que una tercera moneda de facturación es relativamente rara ("Ley de Grassman"). Sin embargo, hay algunas excepciones importantes como, por ejemplo, los casos de Finlandia y Japón.
2) En el caso del comercio entre países desarrollados y subdesarrollados, lo más común es el empleo de la moneda del país desarrollado o una tercera moneda (usualmente el dólar).
3) El comercio entre países subdesarrollados es frecuentemente facturado en la moneda de un tercer país.
4) El dólar es la única divisa cuyo porcentaje de participación en la facturación de transacciones internacionales excede sustancialmente la participación del país emisor de la moneda en el comercio mundial. El marco alemán era utilizado para facturar una parte importante del comercio intraeuropeo, pero dicha facturación excedía tan solo ligeramente la porción del comercio alemán.
5) Las monedas inflacionarias son empleadas menos en el comercio del país emisor que las monedas menos inflacionarias.
6) Los productos primarios son típicamente facturados en dólares (y en algunos casos en libras esterlinas).[259]

[258] Tavlas, George S. "Internationalization of Currencies: The Case of the US Dollar and Its Challenger Euro", *The International Executive*, vol. 39, no. 5, sep-oct, 1997, p. 589
[259] Hartmann, Philipp. "The Currency Denomination of World Trade after European Monetary Union", *Journal of the Japanese and International Economies*, no. 12, 1998, p. 432.

Se puede afirmar que la primera condición para que una moneda adquiera estatura internacional es que las exportaciones del país emisor representen un gran porcentaje dentro de las exportaciones mundiales, ya que mientras mayor sea el comercio de un país mayor probabilidad habrá de que agentes de otros países se familiaricen con su moneda, así como el que estas exportaciones representen un alto valor agregado en las exportaciones de productos manufactureros diferenciados.[260]

El dólar ha permanecido por mucho tiempo como la moneda de facturación fundamental en el comercio internacional, no obstante que registró un declive a partir del porcentaje de 56% de las transacciones mundiales alcanzado en 1980, a 48% en 1992, debido a diversas causas, entre ellas que la proporción de las exportaciones de los países de la OPEP en el total mundial cayó de 16% de las exportaciones mundiales en 1980 a 5% en 1992. Por su parte, el marco pasó de 14% a 16% y el yen de 2% a 5% durante ese período.[261] En 1995, el dólar se desempeñó como moneda de facturación para más de la mitad de las exportaciones mundiales, con un porcentaje ligeramente inferior al de 1980. El marco figuró en aproximadamente con el 13% de la facturación de las exportaciones mundiales, seguido por el franco francés y la libra británica. El porcentaje combinado de las cuatro monedas europeas más importantes fue menor a la mitad de la participación del dólar. El yen, por su parte, aunque quedó por debajo de las monedas europeas, más que duplicó su participación en 1980.

Cuadro 6. Porcentaje de participación en la facturación de exportaciones mundiales

	Porcentaje de las exportaciones mundiales		Grado de internacionalización	
	1980	**1995**	**1980**	**1995**
Dólar EE.UU.	56.4	52.0	4.5	3.9
Yen japonés	2.1	4.7	0.3	0.6
Marco alemán	13.6	13.2	1.4	1.4
Franco francés	6.2	5.5	0.9	1.0
Libra británica	6.5	5.4	1.1	1.1
Lira italiana	2.2	3.3	0.5	0.8
Florín holandés	2.6	2.8	0.7	0.9
4 monedas europeas	28.5	27.4	nd	nd

Fuente: Bekx, Peter. "The implications of the introduction of the Euro for non-EU countries", *Euro Papers*, 26 de julio, 1998

Las monedas con un grado de internacionalización menor a uno (como ocurre con el yen, la lira y el florín holandés) indican que no todas las exportaciones de los países emisores de esas monedas están denominadas en la moneda local, mientras que con un grado de internacionalización mayor que uno (como el dólar, el marco y la libra) indican que otros países usan esas monedas para facturar algunas (o todas) sus exportaciones. Un grado de internacionalización mayor o igual a 1.0 no implica que todas las exportaciones de un país están facturadas en su moneda.

[260] Tavlas, George S. "Internationalization of Currencies…", *op. cit.*, pp. 584-585.
[261] Bénassy-Quéré, Agnès *et al*, "The International Role of the Euro", *op. cit.*, p. 13.

En 1998, el dólar fue el medio de pago de alrededor de 48% del comercio mundial, lo que contrastó con el porcentaje del comercio exterior norteamericano dentro del total mundial (18%).[262] Las firmas japonesas facturan principalmente en dólares, aunque el porcentaje de exportaciones japonesas facturado en dólares se ha reducido con el tiempo y la porción en yenes ha crecido. En el caso del comercio intraeuropeo el uso del dólar era de por sí insignificante con anterioridad a la aparición del euro, y tenderá a desaparecer con la eliminación del riesgo cambiario que la moneda única acarrea y la incorporación del sistema de pagos establecido por el Banco Central Europeo (BCE) para la realización de pagos transfronterizos (el sistema *Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System* o TARGET). La UEM ha presionado a las firmas de la zona del euro en el sentido de facturar exclusivamente en euros, y las economías de escala generadas por el uso del euro inducirá a las firmas de otras áreas a expandir progresivamente su rol como moneda de facturación, particularmente de Europa Oriental, Medio Oriente y África del Norte así como varias multinacionales japonesas y norteamericanas. Por otra parte, el euro aumentará paulatinamente su presencia en el comercio entre terceros países conforme demuestre una mayor estabilidad en relación a la moneda del importador que la del propio exportador en relación a la del importador.

La facturación comercial es la dimensión del rol internacional del euro donde más dificultades existen para recuperar las cifras que permiten apreciar sus tendencias. Ello se debe, en primer lugar, a que la facturación (*invoicing*) y la liquidación (*settlement*) no siempre coinciden: en un caso se trata de la denominación monetaria asentada en los contratos comerciales y, en el otro, de la moneda con la que se hacen efectivos los pagos, los cuales suelen realizarse a través del sistema bancario. Esto se debe a que las partes tienen libertad contractual para facturar en una moneda y realizar la transacción en otra.[263] Como se observa en el cuadro 7, en 2002 el porcentaje de exportaciones e importaciones del euroárea con residentes externos denominadas en euros estuvo por encima del 50% tanto para bienes y servicios en la mayoría de los países del área euro (con excepción de las importaciones de bienes), alcanzando niveles cercanos a 60% en algunos casos.

[262] "The Euro. Implications for the United States – Answers to Key Questions", United States General Accounting Office, marzo 2000, p. 20.
[263] *Review of the International Role of the Euro*, European Central Bank, diciembre, 2003, p. 30 <http://www.ecb.int>

Cuadro 7. **Porcentaje de exportaciones extra-euroárea facturadas/liquidadas en euros**

	Bienes			Servicios		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Alemania	-	-	49.0	-	-	-
Bélgica(1)	-	-	53.4	-	-	57.6
Bélgica-Luxemburgo	42.0	46.7	53.4	45.4	50.5	54.6
España	49.0	52.0	57.6	50.5	52.9	59.7
Francia	48.0	49.2	55.3	57.3	60.4	56.9
Grecia	-	23.5	39.3	-	11.3	13.3
Italia	-	52.7	54.1	-	50.7	57.0
Luxemburgo(1)	-	-	51.6	-	-	48.3
Portugal	40.1	43.5	48.5	37.4	37.4	46.4

Fuente: BCE, *Review of the International Role of the Euro*, dic. 2003, p. 31

Los datos de 2000 y 2001 incluyen transacciones liquidadas en euros y monedas nacionales antecedentes.

Los datos de Grecia, Portugal y Luxemburgo excluyen viajes.

(1) Las cifras por separado para Bélgica y Luxemburgo no están disponibles en 2000 y 2001.

Cuadro 8. **Porcentaje de importaciones extra-euroárea facturadas/liquidadas en euros**

	Bienes			Servicios		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Alemania	-	-	48.0	-	-	-
Bélgica(1)	-	-	53.3	-	-	58.7
Bélgica-Luxemburgo	43.6	47.2	52.8	44.4	50.0	53.3
España	44.0	49.7	55.8	42.4	45.3	48.7
Francia	35.0	39.8	46.8	47.6	54.6	54.7
Grecia	-	29.3	35.8	-	15.3	16.8
Italia	-	40.8	44.2	-	49.9	56.1
Luxemburgo	-	-	35.3	-	-	38.1
Portugal	47.0	53.6	57.6	53.7	55.6	59.2

Fuente: BCE, *Review of the International Role of the Euro*, dic. 2003, p. 31

Los datos de 2000 y 2001 incluyen transacciones liquidadas en euros y monedas nacionales antecedentes.

Los datos de Grecia, Portugal y Luxemburgo excluyen viajes.

(1) Las cifras por separado para Bélgica y Luxemburgo no están disponibles en 2000 y 2001.

En el cuanto al rol del euro en el comercio entre terceros países, se observa que la tendencia se confirma en el caso de dos de los más importantes socios comerciales del euroárea, Japón y Gran Bretaña (ver cuadro 10). Sorprendentemente, Japón tiene un porcentaje mayor de exportaciones hacia la UE facturadas o liquidadas en euros, lo que sugiere que los exportadores japoneses son relativamente menos reticentes a cargar con una porción del riesgo cambiario (54% de las exportaciones japonesas están facturadas/liquidadas en euros contra 36% de Gran Bretaña). No obstante, la imagen cambia cuando dejan de considerarse las relaciones bilaterales con la región y se observan las cifras globales de Japón: el euro es la primera moneda usada para las exportaciones japonesas hacia la UE, pero sólo el 10% de las exportaciones japonesas totales se denominan en euros. En el caso de la relación euroárea-EE.UU., la proporción es más baja aún según lo muestra el cuadro 9 considerando una canasta representativa de productos: las exportaciones hacia EE.UU. que se facturan/liquidan en euros van desde un rango de prácticamente 0% (Grecia, Luxemburgo, Portugal) a uno de 30% (Austria y Alemania). En línea con la Ley de Grassman, la proporción del euro en las importaciones del área euro provenientes de EE.UU. es aún menor: de 0% (Finlandia, Grecia, Luxemburgo, Portugal) a cerca de 10% (Francia, Alemania).

Cuadro 9. Porcentaje del comercio de una canasta representativa de bienes entre EEUU y el área euro facturado en euros (septiembre, 2003)

	Exportaciones del área euro a EEUU	Importaciones del área euro provenientes de EEUU
Alemania	26.7	9.8
Austria	38.3	4.2
Bélgica	8.4	4.7
España	12.4	4.0
Finlandia	5.0	0.0
Francia	7.1	11.0
Grecia	0.0	0.0
Holanda	7.4	2.5
Irlanda	4.7	1.4
Italia	13.2	2.9
Luxemburgo	0.0	0.0
Portugal	0.0	0.0

Fuente: *Bureau of Labor Statistics*

La cifra 0 no necesariamente implica que el euro no es usado en las transacciones internacionales entre un país del área euro y EE.UU.

Cuadro 10. Porcentaje del comercio internacional facturado en euros de Gran Bretaña y Japón con la Unión Europea

	Exportaciones hacia la UE				Importaciones provenientes de la UE			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Gran Bretaña	19	26	36	-	22	25	35	-
Japón	-	44	47	54	-	17	22	31

Fuente: BCE, *Review of the International Role of the Euro*, dic. 2003, p. 32

Las cifras de Gran Bretaña para 1999 y de Japón para 2000 y 2001 son un porcentaje combinado de euro y marco alemán

Cuadro 11. **Porcentaje del comercio internacional facturado en euros de países candidatos a ingresar a la UE (2002)**

	Porcentaje de exportaciones		Porcentaje de importaciones	
	Facturado / liquidado en euros	hacia la UE	Facturado / liquidado en euros	Provenientes de la UE
Bulgaria	51.0	56.1	59.0	50.5
Chipre	21.8	50.7	45.5	53.0
Eslovaquia	73.9	60.6	60.5	50.3
Eslovenia	86.9	59.4	82.8	68.0
Estonia(1)	70.4	68.0	61.7	57.9
Hungría	83.1	75.1	73.1	56.2
Letonia	40.1	60.4	51.5	53.0
Lituania	-	49.6	-	45.2
Malta	-	46.1	34.7	67.4
Polonia	60.2	68.8	59.6	61.7
República Checa(2)	70.4	68.4	67.7	60.2
Rumania	63.5	66.1	67.6	64.0

Fuente: BCE, *Review of the International Role of the Euro*, dic. 2003, p.34

(1) Enero-septiembre 2003.

(2) Enero-septiembre 2003

Como era de esperarse, el euro muestra un rol dominante como moneda de facturación/liquidación del comercio con algunos de los socios menores de la UE. En la mayoría de estos países el euro esta representado tanto en el caso de exportaciones e importaciones en porcentajes de 60% y 80%. Los porcentajes son menores en Chipre, Letonia y Malta, naciones que emplean dólares en una gran proporción (en el caso de Chipre, la libra esterlina). Por otra parte, destaca el hecho de que en los casos de República Checa, Estonia, Eslovaquia y Eslovenia, el porcentaje del euro como moneda de facturación/liquidación sobrepasa la proporción del comercio de estos países con la UE. Esto hace suponer que al menos una parte de su comercio con países no-UE es facturado/liquidado en euros (véase cuadro 11).

Según las estimaciones preliminares de Hartmann, la facturación de las transacciones internacionales realizadas en euros debió haber partido con un porcentaje de 19% (UE-11) del comercio mundial post-UEM (esto es, efectuando la "reducción aritmética" debido a que el comercio intra-eurozona dejó de ser comercio exterior para convertirse en comercio interno). Esto significó un avance del euro, en comparación del marco alemán, de aproximadamente sólo 6%, lo que habría aumentado la posición dominante del dólar al denominar el 56% de las transacciones mundiales (el yen 6%). Este resultado respondió, en parte, al hecho de que el dólar aún juega un cierto rol como moneda vehículo comercial dentro de Europa como, por ejemplo, en el comercio de petróleo. Sin embargo, paulatinamente el uso del euro trasminará a través de la red de externalidades monetarias[264] que podrían llevarlo a alcanzar el patrón de facturación de exportaciones alcanzado por

[264] El dinero puede ser concebido como un "bien red": mientras mayor gente lo utiliza, mayor es el incentivo para utilizarlo. Un ejemplo de red de externalidades es el teléfono ya que el precio de conexión no sube si más gente se conecta a la red y el bienestar de estar conectado aumenta, es decir, aumenta el incentivo de utilizar una red que es ya utilizada extensivamente. El caso de la moneda internacional es similar. Cuando una moneda es internacional por cumplir con varias funciones, los agentes no tienen que pagar un precio adicional por su estatus internacional. Por el contrario, la utilidad es mayor porque reduce la incertidumbre. Mientras más agentes utilizan una moneda dada, más atractiva será para otros agentes utilizarla, y mientras más transacciones se realicen en esa moneda será más fácil y se necesitarán menos recursos para corresponder a cualquier oferta o demanda. La entrada de cualquier agente al mercado confiere, por lo tanto, una externalidad positiva para

el marco alemán (alrededor de 75% del total de las exportaciones alemanas), lo que significaría que entre 25-30% del comercio mundial se efectuaría en euros en caso de que el comercio exterior de la UE-15 se facturara en esta moneda y entre 19-22% en el caso de la UE-11; si la facturación de las exportaciones en euros alcanzara el nivel de la facturación del dólar de las exportaciones de EE.UU. (92% de las exportaciones), la cifra subiría a 33% para la UE-15 y 25% para la UE-11.[265] Además, deben considerarse los efectos dinámicos proyectados hacia el exterior por el euro a partir de la dinámica de integración del bloque europeo. La introducción del euro no sólo propiciará un efecto de creación de comercio derivado de la reducción de los costos de transacción y el incremento de la competitividad, sino que ocasionará también un efecto de desviación de comercio al reemplazar ciertos flujos de mercancías provenientes del exterior. Esto quiere decir que algunas importaciones provenientes de naciones no pertenecientes a la zona del euro podrían ser reemplazadas por importaciones provenientes de la zona del euro como resultado de los mayores niveles de competitividad. Este efecto de desviación comercial, difícilmente cuantificable, impactará también en la proporción del comercio internacional facturado en euros.[266]

En relación a la función de unidad de cuenta en el sector público, como ancla o moneda de referencia de los regímenes de tipos de cambio, la tendencia más general es la vinculación del valor de la moneda nacional a la moneda del país que es el mayor socio comercial. De esta forma, el valor de la moneda cae o sube simultáneamente con el valor de la moneda con la que está vinculada. La razón fundamental por la que los países escogen vincular sus monedas con otra es para reducir riesgos cambiarios y/o controlar la inflación. Así, una política que contribuye a mantener un tipo de cambio estable es favorable tanto para promover exportaciones como para atraer inversión extranjera, ya que manteniendo la moneda estable contra esa otra moneda, o estableciendo límites a la fluctuación de los tipos de cambio, se minimiza el riesgo para aquellos prestatarios o prestamistas en moneda extranjera así como para los agentes involucrados en operaciones de comercio internacional.

Bajo el sistema Bretton Woods, la mayoría de las monedas en el mundo quedaron vinculadas al dólar. Con el fallecimiento del sistema Bretton Woods muchos países escogieron la flotación de sus monedas, mientras que otros colocaron el valor de su moneda contra la de otro país. Dentro de los países que optaron por esta última opción, la mayoría eligió el dólar. En 1975, 52 países miembros

---

todos los demás comerciantes. (Portes, Richard; Rey, Hélène. "The Emergence Of The Euro As An International Currency", NBER Working Paper No. 6424, febrero, 1998, p. 17-22 <http://www.nber.org/papers/w6424>).

[265] Hartmann, Philipp. "The Currency Denomination of World Trade after European Monetary Union", *op. cit.*, p. 449.

[266] Bekx, Peter. "The implications of the introduction of the Euro for non-EU countries", *Euro Papers*, 26 de julio, 1998.

del FMI (aproximadamente el 41% de la totalidad) continuaron vinculando sus monedas al dólar.[267] Las monedas europeas representaron la segunda opción más requerida. El franco francés fue la moneda de referencia para la Comunidad Financiera Africana[268] y la peseta española lo fue para la moneda de la Guinea Ecuatorial; ambas monedas fueron, junto con la libra, las únicas monedas europeas que figuraban como monedas de referencia en el exterior de Europa. Actualmente, de los 150 países que tiene listados el FMI con regímenes monetarios no clasificados como flotación independiente, 41 de ellos han involucrado al euro en su régimen cambiario tanto como única moneda ancla o de referencia (aproximadamente 30 países), y como parte de una canasta de monedas que incluyen al euro. Otras entidades que han vinculado su tipo de cambio al euro son los territorios franceses (Saint-Pierre et Miquelon, Mayotte, la Polinesia Francesa, Nueva Caledonia y Wallis y Futuna) así como tres microestados europeos que no son miembros del FMI (Andorra, Mónaco y el Vaticano) y, en los Balcanes, Kosovo y Montenegro, los que sumados a los anteriores países suman un total de 51 (considerando que no todos son países en cuanto totales, sino territorios dependientes).[269]

La adopción del euro como moneda de curso legal (*euroización*) forma parte de una tendencia que parece haber resurgido del colonialismo del siglo XIX. Los consejos monetarios fueron principalmente utilizados en los dominios británicos, a través de administraciones monetarias locales, con objeto de reducir la necesidad de transportar dinero desde la metrópoli –en particular, monedas de oro y plata- por razones de costos y seguridad, además de la necesidad de enfrentar la creciente demanda de dinero

[267] La vinculación formal al dólar ha ido a la baja desde entonces: 43 naciones en 1978, 34 en 1983, 39 en 1988, 25 en 1994 y 21 en 1997.

[268] La zona de la Comunidad Financiera Africana, donde se utiliza el franco CFA, comprende Benin, Burkina-Faso, Costa de Marfil, Malí, Níger, Senegal, Togo, Camerún, República Centroafricana, Congo, Gabón, Guinea Bisseau, Guinea Ecuatorial y Chad. Entre 1978 y 1997 no varió el número de naciones que vincularon su moneda formalmente al franco francés: 14.

[269] *Review of the International Role of the Euro*, *op. cit.*, 2003, p. 43. Los regímenes cambiarios son clasificados conforme al grado de compromiso de las autoridades monetarias: desde la ausencia de compromiso (libre flotación) hasta el compromiso completo (consejo monetario). Los regímenes intermedios incluyen el vínculo móvil (o *crawling pegs*, que es la vinculación que se mueve conforme a un calendario previamente anunciado), vinculaciones con bandas de flotación (el tipo de cambio puede fluctuar dentro de algunos márgenes pre-definidos) y flotación administrada (el tipo de cambio es estabilizado pero sin ningún compromiso). Los regímenes cambiarios se clasifican también de acuerdo a la(s) moneda(s) ancla (moneda única o canasta). La estructura de los regímenes cambiarios ha cambiado desde 1978, mostrando una tendencia hacia la reducción de las monedas vinculadas al dólar y el aumento del vínculo móvil, la flotación administrada y la libre flotación. En 1978, casi un tercio de los países tenían monedas vinculadas al dólar y solamente un cuarto optó por la flotación libre o administrada; para 1997, sólo un décimo de las monedas estaban vinculadas al dólar y más de la mitad estaban flotando oficialmente. Sin embargo, la distinción entre vinculación fija y la flotación administrada no es sencilla cuando la vinculación es frecuentemente ajustada. Por otra parte, un tipo de cambio fijo es siempre ajustable, excepto bajo un consejo monetario o en una unión monetaria. De hecho, los regímenes cambiarios oficiales no siempre se llevan a la práctica: en Asia, por ejemplo, antes de las crisis monetarias de 1997 la mayoría de los regímenes cambiarios eran de flotación administrada, aunque *de facto* estaban vinculados al dólar. Finalmente, el dólar ha permanecido como el ancla principal fuera de Europa, lo cual explica el peso de las reservas oficiales de los países subdesarrollados.

de las colonias; los billetes y monedas de circulación exclusivamente local debían preservar una paridad de 1:1 con la moneda de la metrópoli. Sumados a los casos más recientes (Ecuador, El Salvador y Timor Oriental de dolarización, y Kosovo y Montenegro de euroización) existen 56 países o dependencias que han adoptado formalmente una moneda extranjera, 18 de los cuales han optado por la dolarización, 15 por la euroización y el resto ha optado por otras monedas (rand sudafricano, dólar australiano, franco suizo, libra británica y rupia hindú). En la mayoría de los casos se trata de países/territorios muy pequeños y de escaso peso económico; de hecho, hasta antes de que Ecuador y El Salvador optaran por dolarizar sus economías sólo había en esta lista (ver cuadro 14) siete países que contaban con más de un millón de habitantes. Por otro lado, 32 son políticamente dependientes y de los 24 países independientes, 13 lograron su independencia entre finales de la década de los sesenta e inicios de los noventa del siglo XX.[270]

Cuadro 12. Vinculaciones monetarias

	Dólar EE.UU.		Monedas del Área Euro		Otras UE	
Año	Número	Porcentaje	Número	Porcentaje	Número	Porcentaje
1975	52	40.6	14	10.9	8	6.3
1980	39	27.7	15	10.6	1	0.7
1985	31	20.8	14	9.4	1	0.7
1990	25	16.2	15	9.7	0	0.0
1995	22	12.2	17	9.4	0	0.0
2000	23	12.6	24	13.2	0	0.0

Fuente: Pollard, Patricia. "The Creation of the Euro and the Role of the Dollar in International Markets", Federal Reserve Bank of St. Louis, septiembre-octubre, 2001, p. 29

[270] Ecuador dolarizó su economía en marzo de 2000, sustituyendo el sucre por el dólar. Las monedas en denominaciones menores que el dólar son emitidas por un consejo monetario. En enero de 2001, El Salvador dio al dólar curso legal en paralelo con la moneda local. A partir de entonces el banco central no está autorizado a emitir moneda nacional. La Administración Transitoria de Naciones Unidad en Timor Oriental hizo del dólar la moneda oficial de pago, con lo que prácticamente dolarizó al país. Panamá es la nación más grande dentro del grupo de naciones con mayor período de dolarización. De hecho, la adopción del dólar procedió inmediatamente después de la secesión de Colombia en 1903 y fue impulsada directamente por EE.UU. Una vez obtenida la independencia nacional, Panamá firmó un tratado con EE.UU. para permitir la construcción del Canal de Panamá y el establecimiento de la Zona del Canal bajo soberanía estadounidense. En 1904, el dólar estadounidense se convirtió en moneda oficial. En el caso panameño, el dólar es usado como billetes mientras que la balboa local existe en monedas. Panamá tiene, por tanto, una moneda separada pero en la práctica, la mayoría de las transacciones se realizan en dólares. En comparación con los casos de dolarización anteriores, los países que recientemente se han dolarizado son mucho más grandes: Ecuador y El Salvador juntos tienen una población casi tan grande como la suma de todos los países listados en el cuadro de dolarización/euroización. Se dan casos también de des-dolarización, como el de Liberia, nación de aproximadamente tres millones de habitantes y que a partir de 1998 abandonó la paridad 1:1 entre el dólar estadounidense y el dólar liberiano. El dólar liberiano fue introducido en 1989 después de una larga historia de dolarización plena que se remonta hacia la década de los ochenta del siglo XIX y reconocida oficialmente hasta 1944. (Winkler, Adalbert, Francesco Mazzaferro, Carolin Nerlich y Christian Thimann. "Official Dollarisation/Euroisation: Motives, Features And Policy Implications Of Current Cases", Occasional Paper Series, European Central Bank, no. 11, febrero, 2004 <http://www.ecb.int>)

Cuadro 13. Países con regímenes cambiarios vinculados al euro
(al 30 de junio de 2003)

Región	Regímenes cambiarios	Países
Unión Europea (no-euroárea)	MTC II	Dinamarca
	Flotación independiente	Gran Bretaña, Suecia
Países de nuevo ingreso	Consejos monetarios basados en euro	Bulgaria, Estonia, Lituania
	Seguimiento unilateral del MTC II	Chipre, Hungría
	Acuerdos de vinculación basados en una canasta de monedas con participación del euro	Letonia (DEG[1)]), Malta (porcentaje del euro: 70%)
	Flotación administrada con el euro como moneda de referencia	Eslovaquia, Eslovenia, República Checa y Rumania[2)]
	Flotación independiente	Polonia, Turquía[3)]
Balcanes occidentales	Euroización unilateral	Kosovo, Montenegro
	Consejos monetarios basados en euro	Bosnia-Herzegovina
	Vinculaciones o flotación administrada con el euro como moneda de referencia	Croacia, Macedonia, Serbia
Otras regiones	Euroización	Microestados europeos[5)], comunidades territoriales francesas[6)]
	Acuerdos de vinculación en euros	Zona del Franco CFA[7)], territorios franceses ultramarinos[8)], Cabo Verde, Comoros
	Flotación administrada con el euro como moneda de referencia	Túnez
	Acuerdos de vinculación y flotación administrada basados en DEG y otra canasta de monedas con participación del euro (porcentaje del euro)[10)]	Israel (24.55%)[9)], Seychelles (37.7%), Rusia (40%), Botswana, Marruecos, Vanuatu, Jordania y Libia

Fuente: BCE, *Review of the International Role of the Euro,* dic. 2003, p.44

MTC II: Mecanismo de Tipos de Cambio II

1) El DEG es una canasta de monedas que incluye al dólar, el euro, el yen y la libra esterlina
2) Con una referencia informal a una canasta monetaria que incluye tanto al dólar como al euro
3) Turquía es un país candidato a ingresar a la UE; las negociaciones para el acceso aún no han iniciado
4) San Marino, Vaticano, Mónaco y Andorra. En el caso de Andorra: euroización unilateral. Los otros países y jurisdicciones están autorizados a usar el euro como su moneda oficial.
5) Saint-Pierre et Miquelon, Mayotte
6) WAEMU (Benin, Burkina Faso, Costa de Marfil, Guinea Bissau, Mali, Níger, Senegal, Togo) y CAEMC (Camerún, República Centroafricana, Chad, República del Congo, Guinea Ecuatorial y Gabón)
7) Polinesia Francesa, Nueva Caledonia, Wallis y Futuna
8) Vinculación con banda amplia (actualmente en alrededor de 50%), las cifras sobre peso y banda son de finales de 2002
9) Rusia: objetivo del tipo de cambio real basado en una canasta que comprende al dólar y el euro. Botswana: canasta ponderada de monedas que incluyen al DEG y el rand sudafricano. Marruecos: canasta ponderada en concordancia con la distribución del comercio exterior de Marruecos y el patrón de monedas de pago. Vanuatu: canasta ponderada (comercio e ingresos por turismo) de las monedas de los principales socios comerciales de Vanuatu. Jordania: mientras que oficialmente vincula su moneda al DEG, en la práctica su tipo de cambio está estrechamente vinculado al dólar.

Sin embargo, es importante resaltar que, aunque en sentido estricto los casos de dolarización son casi los mismos que los de euroización, en la práctica el dólar permanece como la moneda contra la cual la mayoría de los países limitan los movimientos de sus monedas.[271] Además, la dolarización no-oficial está mucho más difundida y asume diversas formas.[272] Entre los casos más sonados destaca, por supuesto, Argentina, nación que abandonó el régimen de consejo monetario tras el colapso de 2001.

Cuadro 14. Casos de dolarización/euroización

Países o territorios oficialmente euroizados		Países o territorios oficialmente dolarizados	
Países independientes	Población	Países independientes	Población
Andorra	67,627	Bahamas	297,852
Mónaco	31,842	Barbados	275,330
Montenegro	680,000	Belice	256,062
San Marino	27,336	Ecuador	12,920,000
Vaticano	890	El Salvador	6,240,000
Total	807,695	Estados Federados de la Micronesia	134,597
		Islas Marshall	70,882
		Palau	19,092
		Panamá	2,845,647
		Timor Oriental	890,000
		Total	23,949,462
Territorios dependientes	Población		
Guadeloupe	431,170	Puerto Rico	3,937,316
Guyana Francesa	177,562	Guam	157,557
Kosovo	1,900,000	Islas Vírgenes	122,211
Martinique	418,454	Isla Mariana del Norte	74,612
Mayotte	163,366	Samoa Americana	67,084
Nueva Caledonia	204,863	Bermuda	63,503
Polinesia Francesa	253,506	Islas Vírgenes Británicas	20,812
Reunión	732,570	Islas Turcos y Caicos	18,122
St. Pierre y Miquelon	6,928	*Total*	4,461,217
Wallis y Futuna	15,435		
Total	4,303,854		

Fuente: Winkler et al. "Official Dollarisation/Euroisation: Motives, Features And Policy Implications Of Current Cases", Occasional Paper Series, ECB, no. 11, febrero, 2004, pp. 18 y 40 <http://www.ecb.int>

Los cinco microestados europeos (Andorra, Liechtenstein, Mónaco, San Marino y Ciudad del Vaticano) tienen como antecedente histórico la adopción de monedas extranjeras en el siglo XIX e inicios del XX . A partir del 1º de enero de 1999, San Marino, Ciudad del Vaticano y Mónaco se euroizaron oficialmente con la autorización de la Unión Europea y de acuerdos particulares con Francia e Italia. De esta forma, a diferencia de Kosovo y Montenegro, estos casos no representan una euroización unilateral en sentido estricto. En cambio, no hay acuerdo legal de por medio entre la UE y Andorra en relación a la adopción del euro en este país, como de hecho tampoco lo hubo con Francia y España en relación al uso del franco francés y la peseta española. En octubre de 2000, Andorra adoptó una ley oficial a través de la cual

[271] Algunas de estas monedas están oficialmente vinculadas a alguna otra moneda, como Jordania por ejemplo, que vinculó oficialmente su moneda al DEG, pero en la práctica lo hace con el dólar (Pollard, Patricia. "The Creation of the Euro...", p. 29).

[272] La dolarización informal responde al deterioro del poder adquisitivo de la moneda local. Los agentes económicos optan por refugiarse en activos denominados en dólares, aunque dicha moneda no sea de curso obligatorio. El proceso de dolarización informal tiene tres etapas: 1) sustitución de activos, en que los agentes adquieren bonos extranjeros o depositan cierta cantidad de sus ahorros en el exterior; 2) sustitución monetaria, los agentes adquieren medios de pago en moneda extranjera, billetes de dólar o cuentas bancarias en dólares; y finalmente 3) cuando muchos productos y servicios se cotizan en moneda extranjera: alquileres, precios de automóviles o enseres domésticos, y se completa cuando aún bienes de poco valor se cotizan en la moneda extranjera (alimentos, bebidas, diversiones, etc.).

se formalizó la introducción del euro como moneda de curso legal.[273] Tampoco hubo acuerdos entre la UE y Kosovo y Montenegro. Una vez culminada la guerra de marzo-junio 1999, la Misión de Naciones Unidas en Kosovo (UNMIK) identificó al marco alemán como la moneda preferida en las transacciones comerciales, lo que sirvió de antecedente para que, a partir de 2002, la economía de este territorio dependiente fuera completamente euroizada. Por su parte, en noviembre de 1999 el gobierno montenegrino declaró unilateralmente al marco alemán como moneda paralela al dinar yugoslavo; en noviembre de 2001 se convirtió en la moneda oficial y desde 2002 la economía se euroizó por completo. La aparición de las monedas y billetes en euros de enero de 2002 reveló la magnitud de la sustitución monetaria en estas dos regiones: Kosovo repatrió casi 1.2 mil millones de marcos alemanes, además de que durante los tres meses previos al cambio de moneda se observó un incremento en los depósitos bancarios de cerca de 300 millones de euros, debido a que los residentes colocaron sus tenencias de marcos en bancos para minimizar los costos y riesgos del cambio de moneda. Montenegro reportó un movimiento de divisas de más de 900 millones de marcos hacia finales de marzo de 2002. Según estimaciones realizadas en ese período, la cantidad de euros en circulación era de 440 millones de euros en Kosovo y 250 millones en Montenegro.[274]

2.3.2. Desempeño del euro en funciones de medio de pago:

El uso de la moneda vehículo está determinado fundamentalmente por los costos de transacción. El costo de transacción está inversamente relacionado con el volumen en cada uno de los mercados de divisas bilaterales. Este volumen está determinado, a su vez, por el porcentaje de empleo de dicha moneda en el comercio internacional y los flujos de capital. Así, el uso de una moneda en la facturación del comercio internacional, en los mercados de capital internacionales y como reserva monetaria reduce los costos de transacción asociados con el uso de tal moneda. La función de vehículo emerge cuando los costos de intercambio por intermedio de una tercera moneda son menores que los costos de intercambio directo entre dos monedas. Por ejemplo, dada la profundidad del mercado de cambio para el dólar, resulta menos costoso intercambiar pesos mexicanos por dólares y después dólares por wones coreanos, que el cambiar directamente pesos por wones.[275]

[273] Liechtenstein adoptó unilateralmente el franco suizo como moneda de curso legal en 1924, después de que su economía sufrió un daño considerable por la erosión del valor de la moneda austriaca. Los microestados han logrado niveles de ingreso tan altos o mayores que los países de las monedas que han adoptado. El fuerte desarrollo económico de posguerra se ha basado casi exclusivamente en el turismo y servicios financieros.
[274] *Ibidem*, p. 41
[275] Pollard, Patricia. "The Creation of the Euro...", *op. cit.*, pp. 26-27

El dólar permanece como la principal moneda vehículo o de circulación en los mercados de divisas como lo ha sido, por lo menos, desde la década de los sesenta. A finales de los ochenta e inicios de los noventa, el marco alemán emergió como una moneda vehículo regional para intercambiar las monedas europeas en el mercado de divisas.[276] La introducción del euro tuvo dos efectos mecánicos y parcialmente contrapuestos. En primer lugar, el efecto intra-área, esto es, el comercio de divisas al interior de la euro-área dejó de existir por definición y con éste la mayor parte de las transacciones vehículo del marco alemán cesaron de inmediato. En segundo lugar, las transacciones de divisas entre las monedas antecesoras del euro y las monedas externas a la zona del euro se consolidaron y, por efecto de agregación, impulsaron el uso del euro. El efecto resultante de ambas tendencias fue que el segundo efecto fue menor que el primero, lo que parece obedecer a que los participantes del mercado prefirieron el uso del más familiar dólar como principal vehículo (efecto inercia) en lugar de cambiar el marco alemán por el euro.[277] Como puede observarse en el cuadro 15, hasta 2004[278] el euro no ha incrementado su rol como moneda vehículo de manera notable en relación al nivel registrado por el marco alemán, preservando el lugar como segunda moneda de preferencia muy por detrás del dólar.[279] La llegada del euro afectó también la geografía del comercio de divisas. Los países de la eurozona en conjunto representaron una proporción menor del comercio de divisas en 2001 que en 1998, pero la proporción de Alemania subió de 4.8% a 5.5% entre 1998 y 2001, para ubicarse en el nivel de 4.6% en 2004, mientras que la proporción de los otros países de la eurozona cayó de 12.6% en 1998 a 9.3% en

Cuadro 15. Participación por moneda en las transacciones en el mercado global de divisas

Porcentaje de participación en las transacciones diarias promedio en abril

	1989	1992	1995	1998	2001	2004
Dólar EE.UU.	90.0	82.0	83.3	87.3	90.3	88.7
Euro	-	-	-	-	37.6	37.2
Marco alemán	27.0	39.6	36.1	30.1	-	
Franco francés	2.0	3.8	7.9	5.1	-	
ECU y otras monedas del SME	4.0	11.8	15.7	17.3	-	
Yen japonés	27.0	23.4	24.1	20.2	22.7	20.3
Libra británica	15.0	13.6	9.4	11.0	13.2	16.9
Franco suizo	10.0	8.4	7.3	7.1	6.1	6.1
Todas las monedas	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0

Fuente: BIS, *Triennal Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2004*, Preliminary global results, september 2004, p. 11

Dado que son dos monedas las involucradas en cada intercambio, la suma total de los porcentajes es igual a 200% y no 100%.

Cuadro 16. Distribución geográfica del comercio de divisas (porcentajes)

	1998	2001	2004
Gran Bretaña	32.5	31.2	31.3
EE.UU.	17.9	15.7	19.2
Área del euro	17.4	14.8	13.7
Alemania	4.8	5.5	4.9
Francia	3.7	3.0	2.7
Todos los demás	8.9	6.3	6.1
Japón	6.9	9.1	8.3
Singapur	7.1	6.2	5.2
Suiza	4.2	4.4	3.3
Hong Kong	4.0	4.1	4.2

Fuente: BIS, T*riennal Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2004*, Preliminary global results, september 2004, p. 13

[276] *Review of the International Role of the Euro*, European Central Bank, diciembre, 2001, p. 13 <http://www.ecb.int>

[277] *Ibidem*, p. 14.

[278] La actividad de los mercados de divisas es monitoreada por el Banco Internacional de Pagos y presentada al público cada tres años, con datos que corresponden al mes de abril de cada año.

[279] Después de su vertiginoso ascenso en los noventa, el volumen de transacciones de divisas se contrajo al final de la década, cayendo de 1.4 billones de dólares por día en 1998 a 1.2 billones por día en 2001. Entre 2001 y 2004, se revirtió esta tendencia, puesto que en abril de 2004 se registraron transacciones de divisas por un valor de 1.9 billones de dólares diarios.

2001 y 8.8% en 2004. Según Kenen, este cambio no se debe a que el BCE reside en Frankfurt, sino a la obsolescencia de los mercados de otros países, los cuales tendían a comerciar mucho las monedas de sus propios países (cuadro 16).[280]

En lo concerniente al rol como moneda sustituta el euro tiene también en el marco alemán el principal referente en su proceso de exteriorización internacional. La incertidumbre sobre el poder de compra de una moneda nacional puede conducir al uso de una moneda extranjera para realizar las funciones propias de una moneda (unidad de cuenta, reserva de valor y medio de pago) en la economía nacional. En las décadas anteriores a la creación del euro, el dólar y el marco eran las únicas monedas ampliamente utilizadas fuera de sus respectivas fronteras, siendo el dólar la moneda sustituta predominante. El uso del dólar como moneda sustituta tuvo un fuerte impulso en América Latina durante la década de los ochenta como resultado de los elevados niveles de inflación alcanzados. Posteriormente, a raíz del colapso de la URSS el uso del dólar se expandió en esa región. Por su parte, el marco alemán prevaleció en algunos países de Europa del Este así como en las repúblicas ex-yugoslavas. Según estimaciones, cerca del 55% del total de dólares en posesión del público no-bancario se mantenía en el exterior a finales de 1995 y cerca del 35% en el caso del marco alemán.[281]

Los datos sobre el rol del euro como moneda sustituta o paralela son escasos. Al respecto, el referente con el que se puede inferir la cantidad de billetes de euros que circulan fuera de la zona euro está dado por los embarcos realizados a distintos destinos a partir de la aparición del euro físico en 2002. Entre diciembre de 2001 y junio de 2003, un total 36 mil millones de euros fueron proporcionados a residentes externos, lo que representó un 10% del total de la moneda euro en circulación. En los primeros meses de 2002, los embarcos fueron la principal fuente de flujos de billetes de euros hacia el exterior, pero desde entonces otros medios como el turismo, las remesas de trabajadores o las actividades relacionadas con la economía subterránea se han sumado a esos flujos.[282] Resulta difícil especificar las cantidades de euros en circulación por regiones; en Croacia, por ejemplo, las autoridades nacionales estiman una importante circulación de aproximadamente 1.6 mil millones de euros y en Eslovenia de 450 mil millones de euros, pero en otras regiones la proporción es menor, como en Hungría donde circulan aproximadamente 150 millones de euros.[283]

---

[280] Kenen, Peter B. "The euro versus the dollar: will there be a struggle for dominance?", *Journal of Policy Modeling*, vol. 24, no. 4, 2002, pp. 347-354.

[281] Según el Departamento del Tesoro de EE.UU., en el año 2000 Argentina y Rusia tenían las mayores cantidades de dólares fuera del territorio estadounidense (Pollard, Patricia. "The Creation of the Euro...", *op. cit.*, p. 27).

[282] En el caso del turismo se reporta, por ejemplo, que los turistas rusos que anteriormente solían utilizar al dólar como moneda vehículo en sus viajes a Europa, ahora realizan cada vez en mayor medida intercambios directos de rublos por euros.

[283] *Review of the International Role of the Euro, op. cit.*, 2003, pp. 50-51.

Finalmente, si el euro se convierte en una moneda crecientemente utilizada como moneda sustituta, las ganancias por concepto de señoreaje del BCE aumentarán. Es difícil predecir el monto que pudieran alcanzar estos ingresos, ya que ello depende de la demanda mundial de dicha moneda, los porcentajes que se repartirían el euro y el dólar como monedas sustitutas y las tasas de interés vigentes.[284]

En cuanto a la función de medio de pago por parte del sector público, un corolario del rol del dólar como primera moneda de reserva internacional es su uso como principal moneda para intervenir en los mercados de divisas. Efectivamente, las funciones de ancla, reserva e intervención están íntimamente relacionadas. Con excepción de Japón, país que realiza intervenciones en el mercado de divisas regular y masivamente, dichas intervenciones monetarias son realizadas sobre todo por países en desarrollo. Aunque los datos sobre intervención son limitados, se considera que casi toda intervención en los mercados de divisas, con excepción de aquellas emprendidas por EE.UU., se llevan a cabo en dólares. Los determinantes más importantes de la elección de la moneda de intervención son la liquidez y la aceptabilidad. Debido a que los países prefieren mantener sus reservas en la forma de activos que generen intereses, la liquidez de estos activos es extremadamente importante. La relativa iliquidez de los mercados de bonos del área euro y Japón le dan al dólar una ventaja sobre el uso de estas dos monedas. La aceptabilidad de una moneda internacional está relacionada con su rol como medio de intercambio para transacciones privadas. Mientras más frecuentemente sea utilizada una moneda para transacciones privadas mayor es el mercado de cambios para tal moneda, lo cual incrementa la posibilidad con la que un país puede usar la moneda para propósitos de intervención.[285] Según las cifras disponibles, sólo 2.5% de las compras de divisas fueron realizadas en euros y la mayor parte de las mismas se efectuaron en dólares. Se puede asumir, sin embargo, que los países que usan al euro como ancla probablemente realicen el grueso de su intervención en euros.[286]

2.3.3. Desempeño del euro en funciones de reserva de valor:

Una de la funciones centrales de una moneda con aspiraciones globales radica en las ventajas que ésta ofrece por encima de otras en relación a su capacidad para operar como reserva de valor, esto es, para mantener su poder de compra a través del tiempo. Este es el rol más difícil de lograr por una moneda y es inversamente proporcional al grado en el que dicha moneda es afectada por la inflación.

---

[284] Según una estimación las ganancias del euro por señoreaje podrían ser de 2.5 mmdd (Emerson, Michael *et al*. *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*. Oxford, Oxford University Press, 1992)

[285] Pollard, Patricia. "The Creation of the Euro...", *op. cit.*, p. 33.

[286] *Review of the International Role of the Euro, op. cit.*, 2003, p. 49.

Por otro lado, sin embargo, también es cierto que el factor inercia es menos determinante para esta función en comparación con las otras funciones, como lo muestra el que el declive del estatus internacional del dólar ha sido más pronunciado para esta función que para la de unidad de cuenta y medio de pago. Aunque, como contraparte, también es probable que un declive lento en estas últimas funciones impida un mayor declive en la función de reserva de valor.[287] Desde la perspectiva del inversionista privado, la función de reserva de valor está directamente relacionada con las ventajas de emplear una moneda para sus inversiones. Desde el punto de vista de los gobiernos, la función de reserva de valor consiste en la elección de la moneda que funge como reserva internacional.

Hemos hecho énfasis en la función de unidad de cuenta como aspecto decisivo para la internacionalización de una moneda. Sin embargo, hay razones de peso para no atribuir la fuerza catalizadora para la difusión de una moneda a su rol en el comercio de bienes y servicios, sino en la función de reserva de valor en el sector privado, en tanto que en ella se manifiesta el creciente protagonismo que han adquirido los mercados financieros y los flujos internacionales de capital en la economía actual.[288] Los flujos de capital han llegado a representar volúmenes 40 veces superiores a los flujos de comercio, por lo que el uso de la moneda internacional para canalizar los flujos de capital parece ser determinante. En el momento en que se adoptaba el Tratado de Maastricht, por ejemplo, el valor diario de las exportaciones mundiales era de 10 mmdd, mientras que las transacciones diarias de divisas al contado era de 394 mmdd.[289] En ese sentido, el "efecto tamaño" del comercio exterior de la UE no sería tan determinante como del "efecto tamaño" de sus mercados financieros.

Las perspectivas del euro como moneda de reserva tanto para el sector privado como público dependerá, entonces, de la extensión que adquiera la amplitud y profundidad de los mercados financieros europeos. Así como el mercado financiero de Gran Bretaña apuntaló el rol de la libra esterlina en su apogeo y así como el mercado de capitales norteamericano ha apuntalado el rol del dólar desde 1930, la fuerza y diversidad de los mercados de capital apuntalarán (o socavarán) el rol internacional del euro. El caso de Japón es ilustrativo sobre esta situación en el sentido inverso: el bajo perfil su mercado financiero minó las posibilidades de que el yen se convirtiera en una moneda con mayor rango internacional.[290]

---

[287] Bénassy-Quéré, Agnès *et al*, "The International Role of the Euro", *op. cit.*, p. 5
[288] *Ibidem*, pp. 23-24.
[289] *Ibidem*, p. 18. Se entiende en este punto que la función de medio de pago, es decir, de moneda vehículo y reserva de valor están estrechamente vinculadas: la inversión de capitales implica transacciones de divisas, lo que puede implicar el uso de una moneda vehículo para la conversión de unas monedas por otras.
[290] Bergsten, Fred. "The Euro Versus The Dollar: Will There Be A Struggle For Dominance?", Presented to a Roundtable at the Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta, 4 de enero, 2002.

Los mercados financieros representan, por tanto, el campo de batalla más importante en el desafío representado por el euro frente al dólar. Los mercados financieros más atractivos al inversionista y al usuario de capital (prestatario) dependen de su liquidez, amplitud (que cuenten con una gran variedad de instrumentos financieros) y profundidad (que incluyan mercados secundarios bien desarrollados). Vistos como un mercado único, el valor de bonos, acciones y préstamos bancarios en los mercados de capital europeos sumó, a finales de 1995, 27 billones de dólares, comparados con 23 billones de EE.UU. y 16 billones de Japón;[291] sin embargo, es hasta que estos mercados adquirieron una expresión monetaria única en la zona del euro que nació el 1º de enero de 1999 el segundo mayor mercado de capitales del mundo. En el cuadro 15 se aprecia que, hasta antes de la burbuja de la "Nueva Economía", el conjunto europeo mostraba un perfil financiero bastante equilibrado en relación al norteamericano (aunque, ciertamente, en el conjunto europeo se incluye a la reticente potencia financiera, la Gran Bretaña). Ha sido debido a este punto de partida, gestado en realidad con anterioridad a la creación del euro, que incluso un euro-escéptico como Eichengreen ha debido reconocer como la "UEM ha transformado los mercados financieros de Europa más rápidamente de lo que anticiparon incluso los más ardientes euro-entusiastas".[292]

Cuadro 17**. Denominación de los activos y pasivos financieros (en porcentajes)**

	Porcentaje de bonos internacionales		
	finales de 1981	finales de 1992	finales de 1995
Dólar	52.6	40.3	34.2
Monedas europeas	20.2	33.0	37.1
de las cuales: el DM	-	10.0	12.3
Yen	6.9	12.4	15.7
	Porcentaje del portafolio privado internacional		
	finales de 1981	finales de 1992	finales de 1995
Dólar	67.3	46.0	39.8
Monedas europeas	13.2	35.2	36.9
de las cuales: el DM	-	14.7	15.6
Yen	2.2	6.9	11.5

Fuente: Bekx, Peter. "The implications of the introduction of the Euro for non-EU countries", *Euro Papers*, 26 de julio, 1998

La fijación irreversible de los tipos de cambio introdujo los siguientes cambios en los mercados de capitales europeos: en primer lugar, se eliminó el riesgo cambiario al interior de la UE-12, así como los diferenciales de inflación; en segundo lugar, como resultado de lo anterior, los inversionistas internacionales están en posición de eliminar riesgos específicos por país diversificando su portafolio a través de los países; tercero, esto último, a su vez, ha intensificado la competencia entre los instrumentos financieros abaratando el costo de capital e incrementando, al menos teóricamente, las inversiones productivas.[293] De hecho, todo esto ya se ha hecho palpable: como promedio para el área

[291] Bekx, Peter. "The implications of the introduction of the Euro for non-EU countries", *Euro Papers*, 26 de julio, 1998.
[292] Eichengreen, Barry. "The Euro One Year On", *Journal of Policy Modeling,* vol. 22, no. 3, 2000, p. 362.
[293] Insistimos en aclarar que "al menos teóricamente" puesto que, como hemos visto, los problemas de sobreproducción que abotagan al capitalismo mundial invierten la relación producción-finanzas, haciendo que la esfera financiera pierda contacto con la economía real.

euro en su conjunto, la participación de los fondos de inversión en las acciones emitidas por no-nacionales subió de 40% en 1995 a cerca de 70% en 2003, lo que evidencia el incremento de la diversificación internacional entre los fondos de inversión de la euro-área.[294]

De esta forma, valiéndose de la sustitución de las numerosas monedas que fluctuaban unas contra otras por una moneda común, la UEM dota de profundidad, liquidez y competitividad a los mercados financieros europeos, reduce los costos de emisión para los prestatarios y los costos de transacción para los acreedores. Los mercados financieros de cada país que operaban principalmente con valores nacionales tenderán, a raíz del nacimiento de la nueva moneda, a ampliar sus horizontes y expandirse hacia valores de otros países, formando un solo mercado paneuropeo de acciones y valores. No obstante, por el momento siguen existiendo en los tres mercados –monetario, bonos y acciones- un importante componente nacional consistente en normativas, agentes e instrumentos, estructuras organizativas, e incluso tradiciones en materia financiera que fragmentan a los mercados financieros europeos. Tal es el caso, en particular, del tratamiento fiscal que reciben las ganancias obtenidas en dichos mercados. Sin embargo, los aspectos comunes han progresado desde que el Mercado Único dio paso a la liberalización casi absoluta de los servicios financieros, así como por el hecho de que las autoridades europeas está implementando disposiciones comunes.

Es en el mercado de bonos en el que más rápidamente ha destacado la presencia del euro. Esto responde, en realidad, a un tendencia precedente a la que el euro le ha dado más fuerza. Durante la década de los noventa el porcentaje ocupado por el

Cuadro 18. Comparación internacional de la capitalización del mercado de bonos y acciones

	Mercado de bonos			Mercado accionario		
País / grupo de países	en miles de millones de DM	porcentaje del PIB	Crecimiento anual en los noventa (porcentaje)	en miles de millones de DM	porcentaje del PIB	Crecimiento anual en los noventa (porcentaje)
Alemania	3,025	81	12	1,479	39	11
Austria	242	53	9	66	15	6
Bélgica	524	121	6	245	57	8
Dinamarca	292	88	5	168	51	12
España	390	41	19	520	54	16
Francia	1,191	42	7	1,209	42	9
Finlandia	92	37	13	132	54	16
Gran Bretaña	827	35	10	3,707	155	12
Holanda	368	48	7	340	111	16
Irlanda	44	32	4	86	65	45
Italia	2,035	87	13	618	27	14
Portugal	82	39	13	70	33	61
Suecia	393	95	8	474	115	14
UE-11	7,993	66		5,327	44	
Japón	6,998	90	6	3,737	48	-10
EE.UU.	17,264	117	8	19,028	129	18

Fuente: Flowers, Edward B. y Francis A. Lees. The Euro, Capital Markets, and Dollarization. Lanham, Rowman & Littlefield Publishers, Inc., 2002, p. 159

[294] Flowers, Edward B. y Francis A. Lees. *The Euro, Capital Markets, and Dollarization*. Lanham, Rowman & Littlefield Publishers, Inc., 2002, p. 157; y Baele, Lieven, Annalisa Ferrando, Peter Hördahl, Elizabeta Krylova y Cyril Monnet. "Measuring Financial Integration in the Euro Area". Occasional Paper Series, European Central Bank, no. 14, abril, 2004, p. 76.

mercado de bonos dentro del PIB de la UE-11 (como promedio) no estuvo tan alejado de EE.UU., Gran Bretaña y Japón (66% contra 117%, 35% y 90%, véase cuadro 16) mientras que por el lado accionario, el perfil de la UE-11 estuvo por debajo de EE.UU. y Gran Bretaña con un porcentaje de 44% del PIB. En la década de los cincuenta, el dólar era la moneda de elección para casi todas las emisiones en los mercados internacionales de bonos. En las décadas siguientes, sin embargo, las monedas en que eran denominadas las emisiones de bonos se habían diversificado (véase cuadro 17). Desde la década de los sesenta las monedas europeas, tomadas en su conjunto, se convirtieron en la segunda moneda más ampliamente utilizada en los mercados internacionales de bonos.[295] La llegada del euro tuvo un efecto decisivo en la unificación de los mercados de bonos nacionales y la mayor competencia entre los diferentes emisores, ya que un mercado de bonos denominado en la misma moneda ofrece más transparencia en las condiciones de precios y reglas de contratación, no obstante que aún subsisten diferencias nacionales que actúan como barreras a la competencia.[296] Varios factores continúan segmentando los mercados europeos de capital aún después de la creación del euro: 1) aunque el mercado de bonos gubernamentales europeo es considerable, no está dominado por un sólo emisor como en el caso del Tesoro norteamericano en el mercado de EE.UU. sino que está compuesto por muchos gobiernos emisores con diferente rentabilidad; y 2) la negociación primaria de títulos se sigue realizando a nivel nacional. En ese sentido, se ha propuesto una agencia de deuda europea para emitir instrumentos de deuda en nombre de gobiernos nacionales. Sin duda, la entrada de Gran Bretaña en la UEM fortalecería decisivamente el mercado financiero europeo e impulsaría el atractivo del euro como la moneda de denominación de activos y pasivos internacionales.[297]

Cuadro 19. Mercado internacional de bonos por moneda de emisión
(en porcentajes)

	1950-1959	1960-1969	1970-1979	1980-1989
Dólar EE.UU.	78.2	69.9	49.2	50.7
Yen japonés	0.0	0.0	5.2	8.9
Franco suizo	7.1	5.4	17.5	11.4
Area Euro*	3.2	20.3	24.1	15.8
Marco alemán	2.0	16.3	17.9	8.0
Otros U.E.**	8.7	3.1	0.7	6.8
Libra Esterlina	8.3	2.9	0.6	6.4

* Área Euro incluye las monedas de todos los miembros actuales del área euro y composición de monedas, como el ecu.

** Otros U.E. incluye las monedas de Dinamarca, Grecia, Suecia y Gran Bretaña.

Fuente: Pollard, P. "The Creation of the Euro and the Role of the Dollar in International Markets", Federal Reserve Bank of St. Louis, septiembre-octubre, 2001, p. 22

[295] El yen no fue utilizado sino hasta la década de los setenta, pero su participación en nuevas emisiones está muy por debajo del dólar y el marco. El uso del franco suizo en los mercados de bonos internacionales rivalizó con el marco alemán en los setenta, pero disminuyó su importancia precipitadamente en los noventa.

[296] Los bonos son emitidos por doce agencias separadas con diferentes necesidades, estrategias, procedimientos e instituciones. La consecuencia de la persistencia de la fragmentación es la menor liquidez en el mercado. En respuesta a esto, la Comisión Europea invitó al Grupo Giovannini para estudiar como acercar los rendimientos de bonos a través de una emisión gubernamental coordinada. El Grupo Giovannini completó un reporte en noviembre de 2000.

[297] Henning, R. "U.S.-EU Relations after the Inception of the Monetary Union: Cooperation or Rivalry?", en Henning, Randall y Pier Carlo Padoan . *Transatlantic Perspectives on the Euro*. Pittsburgh, European Community Studies Association, 2000, p. 24.

Alemania fue uno de los emisores gubernamentales que introdujo cambios en la forma de financiamiento en preparación para la moneda única, a través de la realización de subastas regulares de bonos federales de cinco años (*Bobls*) y el inicio de emisiones de una nota del Tesoro a dos años (*Schatze*) y de bonos federales a treinta años (*Bunds*).[298] Históricamente, el marco tuvo un rol limitado como moneda de reserva dado que la oposición del Bundesbank al financiamiento a corto plazo evitó que el ministerio de finanzas alemán emitiera bonos de la tesorería. Los bancos centrales que demandaban títulos gubernamentales líquidos y a corto plazo no tenían, consecuentemente, otra opción que no fuera el dólar. Ahora la presencia de otros instrumentos de deuda gubernamental en la zona del euro proporciona una oferta de bonos del tesoro denominados en euros. Por otra parte, no obstante que el mercado de bonos sigue operando sobre una base local y aunque el endeudamiento público ha decrecido entre 1995 y 2001 (como resultado de la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento), lo cierto es que el porcentaje de tenencias de bonos por parte de no-residentes de la zona euro se ha incrementado. La diversificación internacional de los bonos europeos comenzó antes de la introducción del euro, pero se incrementó sustancialmente a partir de 1999, lo cual denota una mayor diversificación transfronteriza de las inversiones intra-área euro así como, en menor medida, externas a la zona euro. Países como Brasil, Argentina, África del Sur y Canadá lanzaron emisiones en euros en cantidades significativas con objeto de equilibrar la composición monetaria de su deuda externa (cuadro 17).

Cuadro 20. Deuda gubernamental de la zona del euro por tenedor
(porcentaje del PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Nacionales	58.3	58.9	56.9	53.3	49.7	46.0	45.0
No-residentes	15.9	16.5	17.9	19.8	22.3	23.6	24.1
Total	74.2	75.5	74.9	73.1	72.0	69.5	69.1

Fuente: Hartmann, P. *et al* "The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives", Working Paper Series, ECB, mayo, 2003, p. 22

Sin embargo, el desarrollo más significativo en el mercado de bonos desde el lanzamiento del euro ha sido el espectacular crecimiento de la emisión no gubernamental. En 1999, no sólo hubo un incremento en la cantidad de bonos denominados en euros, sino que también hubo una ampliación en el tipo de compañías en condiciones de explotar este mercado. Previamente, los títulos corporativos habían sido primariamente emitidos por las compañías mejor colocadas, mientras que las demás compañías dependían del financiamiento de bancos. La unión monetaria permitió así la entrada de prestatarios de bajo perfil al financiamiento mediante la emisión de títulos, ampliando las opciones de financiamiento de las firmas europeas y reduciendo su dependencia de los créditos bancarios. Esto probablemente marque una tendencia que asemeje al sistema financiero europeo con el estadounidense, donde los mercados financieros son una fuente de financiamiento más importante que los préstamos bancarios (véase cuadro 19). La reducción de la dependencia del crédito bancario

[298] Flowers, Edward B. y Francis A. Lees. *The Euro, Capital Markets…, op. cit.,* p. 160.

incentivará, a su vez, la competencia dentro del sistema bancario. Por el lado de la demanda, la nueva moneda logró la profundidad y liquidez demandada por los grandes inversionistas institucionales y el resultado ha sido la creación de un mercado de bonos pan-europeo. Con la mayor liquidez en el mercado de bonos, los principales compradores son los inversionistas institucionales en lugar de los individuos.

Cuadro 21. Comparación entre la participación de los mercados financieros y los préstamos bancarios en el financiamiento, 1995

	Mercados financieros: Combinación de capitalización bursátil con títulos de deuda (en billones de dólares)	Activos bancarios (en billones de dólares)
EE.UU.	17.9	5
Unión Europea	9	12

Fuente: "The Euro. Implications for the United States -Answers to Key Questions", United States General Accounting Office, marzo, 2000, pp. 44-45
Capitalización bursátil = nº actual de acciones x precio de la acción

En relación al mercado accionario se observa que, a pesar de que los mercados bursátiles europeos han avanzado a zancadas, aún no se han conformado como un mercado unificado y las rivalidades nacionales han dificultado fusiones transfronterizas tanto de bancos como de bolsas de valores. De inicio, la creación del área del euro colocó a los mercados bursátiles de Alemania y Francia en posición dominante, ya que mientras que ambos representaron más de la mitad de la capitalización de mercado europeo a mediados de 1998, los otros dos mercados más importantes, Italia y Holanda, representaron cerca de 30% del valor de mercado de la UE-11. Si se considera a la UE-15, el mercado bursátil de Londres figuró en primer lugar con 37% de la capitalización de mercado, superando a Francia y Alemania juntas (en la UE-15, el mercado bursátil de Alemania representaba el 15.2%, Francia 13.3%).[299] Por otra parte, no obstante que el mercado accionario europeo sigue teniendo un tamaño muy inferior al estadounidense, el hecho es que ha registrado un notable crecimiento en los últimos años. En este sentido, la capitalización de mercado en el área euro se ha incrementado remarcablemente y aunque aún permanece estando por debajo del nivel de los EE.UU., el hecho es que la tasa de crecimiento de este indicador fue más elevada entre 1998 y 2001 que en EE.UU. y Japón: se incrementó en 24% comparado con un 15% de EE.UU. y 9% en Japón. El número total de ofertas públicas iniciales (IPO por sus siglas en inglés) así como su volumen sobrepasó por primera vez a las efectuadas en EE.UU. en 1999 y se mantuvo sustancialmente por encima que en EE.UU. y Japón en 2000; posteriormente, aunque la tendencia se revirtió parcialmente en 2001 y 2002 tanto el volumen como el número de IPOs permanecieron por encima de EE.UU. (dentro de esta tendencia jugó un papel preponderante el sector telecomunicaciones).[300] Del lado de la demanda ha aumentado la participación tanto de hogares como de inversionistas institucionales; ambas categorías de inversionistas casi duplicaron su inversión en el mercado accionario entre 1995 y 1999, y aunque el mercado se derrumbó en 2000 llevando a muchos inversionistas a mudar una

[299] Flowers, Edward B. y Francis A. Lees. *The Euro, Capital Markets…, op. cit.,* p. 207.
[300] Hartmann, Philipp, Angela Maddaloni y Simone Manganelli. "The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives", Working Paper Series, European Central Bank, mayo, 2003, pp. 25 y 28.

proporción considerable de acciones a bonos, las tenencias de acciones son aún proporcionalmente mayores de lo que eran en la primera mitad de los noventa. Han sido varias las causas que explican este proceso acelerado de bursatilización. En primer término, las tendencias demográficas que han inducido a complementar las pensiones públicas con ahorros de retiro personales. Los mercados accionarios han atraído una parte considerable de estas nuevas inversiones, como lo muestra el hecho de que el total de activos de los fondos de inversión del euroárea subió de 1,017 mil millones de euros en 1995 a 2,885 mil millones de euros en 2000, un incremento de 184%, además de que la proporción de tenencias de acciones dentro de este total se incrementó drásticamente de 15% en 1995 a 40% en 2000. Segundo, la convergencia de tasas de interés a través de los países del euroárea a niveles históricamente bajos ha impulsado la diversificación de inversiones hacia los mercados accionarios. Tercero, varias directivas de la UE han removido muchas de las barreras remanentes a la inversión internacional en activos, facilitando por tanto el acceso de los inversionistas a los mercados accionarios. Cuarto, el rápido crecimiento en el número de fondos de inversión ha hecho más fácil para los pequeños inversionistas construir portafolios bien diversificados. Finalmente, han influido de manera importante las privatizaciones de grandes empresas públicas, ya que llevaron al mercado importantes paquetes de acciones que antes no estaban disponibles o pertenecían a los gobiernos, además del proceso de fusiones y adquisiciones entre grandes corporaciones, favorecidas a su vez por el clima bursátil que existió hasta mediados de 2000.[301] Además, una vía a través de la cual se manifestó de manera inesperadamente contundente el proceso de bursatilización fueron las ofertas de compras de acciones hostiles, lo cual respondió no solamente a la agudización de la competencia promovida por la remoción de barreras a las fusiones transfronterizas, sino por el papel del euro en la revolución de los mercados financieros europeos que ha reducido los costos de adquisición. El incremento de los fondos disponibles ha proporcionado un considerable estímulo a la actividad de fusión y adquisición de empresas.[302] La cultura de la bursatilización en Europa también estuvo incentivada por el *boom* bursátil de los EE.UU. puesto que, simultáneamente al aumento de la inversión en acciones en las diferentes bolsas nacionales europeas, se produjo un gran flujo de capital europeo orientado hacia los mercados bursátiles de EE.UU., en particular al NASDAQ.

Los mercados bursátiles continentales se prepararon agresivamente en anticipación a la llegada del euro y a un ambiente más competitivo. Puede afirmarse que el euro abrió la pauta para iniciativas destinadas a conformar un mercado accionario pan-europeo y, de hecho, desde junio de 1998 ya operan dos mercados que marcan una tendencia en este sentido; se trata de EASDAQ, una bolsa

[301] Baele, Lieven *et al*. "Measuring Financial Integration in the Euro Area", *op. cit*., p. 68; y Palazuelos, Enrique y Ángel Vilariño, "Unión Europea. Un gran espacio económico...", *op. cit*, p. 142.

[302] El caso más visible fue la adquisición de Telecom Italia por Olivetti, financiada mediante la emisión de bonos por 8 mil millones de euros, una emisión a tal escala que hubiera sido inconcebible antes de la UEM. De hecho, cerca del 40% de todas las emisiones corporativas europeas en los primeros tres trimestres de 1999 estuvieron relacionadas con las fusiones y adquisiciones de empresas (Eichengreen, B. "The Euro One Year On", *op. cit.*, pp. 364-365).

ubicada en Bruselas y diseñada según el molde del NASDAQ estadounidense, y Euro Nouveau Marche, conformada por cuatro nuevos mercados bursátiles localizados en París (Nouveau Marche), Frankfurt (Neuer Markt) y dos bolsas similares en Ámsterdam y Bruselas dedicadas a las compañías de alta tecnología europeas. Dentro de este grupo, la alemana Neuer Markt destacó rápidamente como la bolsa más exitosa.[303] En vísperas de la introducción del euro, se intensificó la competencia entre EASDAQ y Euro Nouveau Marche, siendo esta última la que se colocó a la delantera por el número de empresas listadas y la capitalización de mercado.[304] Entre las iniciativas de alianzas entre mercados figura también la intención de alemanes, franceses y suizos de crear una red electrónica llamada Euro Alliance (lo que permitiría compartir costos y facilidades de equipo). Además, en mayo de 2000, Francia, Holanda y Bélgica anunciaron la formación de un nuevo mercado de títulos llamado Euronext.

La iniciativa más impactante, sin embargo, fue el acuerdo de cooperación entre los mercados bursátiles de Londres (London Stock Exchange - LSE) y Frankfurt (Deutsche Börse) anunciado en julio de 1998. La eventualidad de una alianza de este tipo presagiaba una remodelación de los mercados financieros continentales; señalaba también un cambio de estrategia para un LSE que se había mantenido distante respecto a la evolución de los mercados continentales. El giro de los ingleses era, en realidad, una drástica respuesta al éxito del German Financial Futures Exchange (DTB) en arrebatarle el liderazgo a la London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE). Más grave aún fue que, a mediados de 1998, se avizoró una alianza entre NASDAQ y la bolsa alemana. Ello significaba que la bolsa alemana, de un sexto de tamaño de NASDAQ, no necesitaría de una alianza pan-europea que tuviera como pivote a Londres. Sin lugar a dudas, esto aumentó la presión contra Londres, el mercado financiero más importante de Europa. Una alianza con NASDAQ proporcionaría a los alemanes acceso directo al mercado estadounidense. Sin embargo, dicho proyecto pronto hallaría escollos insalvables. En primer lugar, los dos mercados representan estilos mercantiles diferentes pues mientras que NASDAQ descansa en agentes de bolsa, el mercado alemán opera con un sistema electrónico continuo que busca recortar a este tipo de intermediarios poniendo en su lugar pantallas con grandes inversionistas institucionales. En segundo lugar, pesaron las diferencias en los estándares de contabilidad, pues la Securities and Exchange Commission (SEC) estadounidense difícilmente acepta otras reglas que no sean las propias. Por otro lado, la alianza NASQAQ-Deutsche Börse dejaba en ascuas un proyecto pan-europeo. En prevención de esto y de quedar al margen de las naciones que se movían hacia la

[303] Para abril de 2001, Neuer Markt tenía listadas 339 compañías y en 2000 tuvo un record destacable ya que recibió 108 ofertas públicas iniciales, en comparación con las 191 de NASDAQ y sólo 3 de EASDAQ (Flowers, Edward B. y Francis A. Lees. *The Euro, Capital Markets…, op. cit.*, p. 216).

[304] Euro Nouveau Marche cortejó a Chemunex, compañía de microbiología e instrumentos listada en EASDAQ y que una vez listada en Euro Nouveau Marche recaudó, en marzo de 1997, más de 11 millones de dólares (*Ibidem.*, pp. 167-168).

membresía plena en la UEM, Londres aceleró el paso que hizo posible que, en mayo de 2000, fuera anunciada la fusión del LSE y Deutsche Börse para crear el mercado financiero de mayor alcance en Europa: el iX-international exchanges.[305] La presión pasó entonces a París, que sorpresivamente se vio así a la zaga de la lucha por la supremacía europea.

Esta fusión prometía un nuevo mercado con una capitalización de 4,379 billones de dólares, lo que la hubiese ubicado sólo por detrás de la capitalización del New York Stock Exchange con 11,2 billones de dólares. Pero las diferencias nacionalistas también habría de socavar el proyecto anglo-germano. Frankfurt peleó el control de 2/3 de las acciones en la fusión, basando su postura negociadora en que la bolsa alemana registraba mayores niveles de crecimiento y de ingresos (635 millones de dólares contra 240 mdd del LSE en 1999). El LSE, por su parte, quería hacer valer sus 200 años de existencia y el prestigio adquirido durante su historia como el mercado bursátil europeo más respetado, además de contar con una mayor capitalización de mercado (2,827 billones de dólares contra 1,552 billones de dólares de Frankfurt). LSE atribuyó el fracaso de las negociaciones a la intransigencia alemana en cuestiones de regulación, pero en el fondo los ingleses evitaron hacer de la fusión con Frankfurt una capitulación ante los mercados teutones. Además, las plataformas electrónicas del LSE y Frankfurt son incompatibles, y debido a la reticencia británica para ingresar a la UEM la fusión habría quedado condenada a operar en dos zonas monetarias diferentes (la libra y el euro) y dos regímenes regulatorios diferentes.[306]

El caso alemán es un caso especialmente importante tanto por su importancia económica como por el hecho de que el capitalismo alemán se ha caracterizado por ser uno de los más orientados a la banca. Hasta mediados de la década de los noventa el financiamiento a través préstamos bancarios y depósitos dominaba el sistema financiero alemán con un 74% de los activos contra 64% de Japón, que es otro caso prominente de dependencia bancaria. El mercado bursátil alemán ha sido históricamente débil en comparación con otros países de la OCDE (en 1996 la capitalización del mercado bursátil en Alemania fue de 27%, quedando sólo por encima de Italia y Austria, y por debajo de Inglaterra, Suiza, EE.UU. Suecia, Holanda, Canadá, Japón, Finlandia, Bélgica, Dinamarca,

[305] *Ibidem.*, p. 171.

[306] *Ibidem*, pp. 216 y 220-221. Otra razón a la que se ha atribuido la ruptura de negociaciones entre LSE y Deutsche Börsen, fue la inesperada oferta pública para adquirir LSE por parte de la bolsa sueca OM Gruppen, lo cual impactó en el curso de las negociaciones entre alemanes e ingleses (Hartmann, Philipp *et al*. "The Euro Area Financial System…", *op. cit.*, p. 28). LSE rechazó un nuevo intento de adquisición por parte de Deutsche Börse en enero de 2005. La bolsa alemana contaba con créditos de Deutsche Bank y Goldman Sachs para financiar la operación de 2,000 millones de euros; sin embargo, LSE también ha recibido propuestas de Euronext, a pesar de que no cuenta con el financiamiento en firme con que se respaldó la oferta de Deutsche Börse. La existencia de más de un oferta podría presionar a la alza el costo de la operación. La fusión entre Londres y Francfort daría lugar a la segunda bolsa más grande del mundo por capitalización (valor bursátil del total de empresas cotizadas) con cuatro billones de dólares; en caso de que Euronext se quedara con el mercado londinense, el resultado sería una bolsa aún mayor con un valor conjunto de empresas cotizadas de 5.2 billones de dólares. Ambos casos se quedarían, sin embargo, muy por debajo del mercado neoyorquino (*El País*, 28 de enero, 2005, p. 46).

España, Francia y Noruega). La creación de Neuer Markt se inscribió dentro de una política dirigida hacia la bursatilización de la economía alemana, la cual incluyó otras medidas instrumentadas para la reforma del sistema financiero (la *Finanzplatz Deutschland*) como las modificaciones legales y de las prácticas de la bolsa de Frankfurt para disminuir la brecha respecto a las prácticas internacionales de regulación financiera, la reforma en las prácticas de gobierno corporativo (como la autorización para que las compañías puedan recomprar una porción de sus propias acciones así como para emitir opciones bursátiles para la remuneración de gerentes y empleados) así como cambios en la regulación del sistema de pensiones (con objeto de trasladar la responsabilidad de las pensiones del gasto público a los sistemas de capitalización personal, logrando con ello aumentar el flujo de financiamiento a los mercados de capital).

Además, para subirse al tren de la "Nueva Economía" hubo que fomentar una conversión cultural para dejar atrás la concepción de la superioridad del sistema financiero orientado a la banca frente al cortoplacista sistema orientado hacia el mercado bursátil. En ese sentido, se buscaba atacar una debilidad particular de la capacidad de innovación alemana referida a la provisión de financiamiento para las compañías intensivas en investigación y desarrollo, particularmente de nuevas tecnologías. La promoción de la "Nueva Economía" en Alemania corrió por cuenta del Estado a través de la inauguración y expansión de programas públicos de coinversión y, en algunos casos, mediante la provisión de garantías para la inversión privada. El objetivo fue subsidiar la entrada de capital privado en dichas áreas aunque no sustituirlo completamente. En determinados programas regionales el impulso estatal fue muy marcado, como en el caso de Bavaria, donde en el sector de biotecnología el apoyo oficial llegó a representar seis euros por cada euro de inversión privada.[307]

No obstante, a pesar de los importantes cambios en el sistema financiero alemán, éste sigue caracterizándose como un sistema basado en los bancos. En algunos casos los cambios han sido graduales y sólidos, mientras que en otros se ha visto una regresión a las normas históricas después de la cruda de los años de la burbuja. Esto puede apreciarse tomando como referencia uno de los indicadores más básicos como la importancia de los bancos en el porcentaje de los pasivos del sistema financiero en relación a otro tipo de instituciones financieras: según un reporte del Bundesbank, a finales de 2002 el sistema bancario representaba aún 73% de los pasivos del sistema financiero, un porcentaje que estaba tan sólo cuatro puntos porcentuales por debajo de 1991 (76.9% en 1991 versus 72.9% en 2002), y aunque otros servicios financieros (como los fondos de inversión) doblaron su tamaño relativo aún representan sólo 10% de los pasivos del sistema financiero. Un segundo indicador es la capitalización del mercado bursátil, la cual fue relativamente constante a

[307] Vitols, Sigurt. "Changes in Germany´s Bank-Based Financial System: A Varieties of Capitalism Perspective", Wissenschaftszentrum Berlin Für Sozialforschung (Social Science Research Center Berlin), marzo, 2004, p. 8 <http://www.wz-berlin.de>

través de la primera mitad de los noventa cuando representó aproximadamente 20% del PIB y registró un crecimiento considerable entre 1995 y 2000 de más de 60% del PIB; sin embargo, después de alcanzada la cúspide de la burbuja en marzo de 2000, la capitalización del mercado regresó a los niveles de inicios de los noventa (la cifra de fines de 2002 fue 31% del PIB). Todos los países desarrollados (con excepción de Japón) experimentaron un incremento similar en la capitalización durante la burbuja. Sin embargo, el mercado bursátil en EE.UU. e Inglaterra es significativamente más alto ahora que a inicios de los noventa (en EE.UU., por ejemplo, la capitalización del mercado bursátil fue de 60% en 1991 comparado con el 100% de fines de 2002).[308] El índice DAX 30, que es un índice compuesto por las treinta compañías alemanas más grandes listadas en la bolsa, se incrementó de 3,000 a mediados de los noventa a cerca de 9,000 en la cúspide de marzo de 2000, es decir, casi se triplicó; pero con el estallido de la burbuja el índice cayó por debajo del nivel de 3,000 durante 2003. A finales de 2002, cinco años después de haber sido creado, la Deutsche Börse decidió cerrar el Neuer Markt para que fuera absorbido por otros dos índices. Esto marcó el fin de la fase frenética del capitalismo dot-com europeo y un revés para la naciente cultura accionaria germana y europea, aunque no por ello se ha truncado el emergente perfil financiero de la región.[309]

En cuanto a los mercados monetarios, la introducción del euro ha traído una casi inmediata convergencia de las tasas de interés y su funcionamiento ha sido impulsado por la creación de sistemas de pagos seguros, especialmente TARGET que es operado por el Sistema Europeo de Bancos Centrales. Además, dos índices de tasas de interés, EONIA y EURIBOR son usados ampliamente como índices de referencia para las operaciones a un día (overnight) y de vencimiento mayor. Por último, el euro no ha dejado sin efecto al sector bancario. Dicho sector ha entrado en un proceso de consolidación a partir de las medidas desregulación, la innovación tecnológica y el crecimiento de las actividades transfronterizas a las que el euro ha propinado un impulso ulterior. Las instituciones financieras han respondido a esta dinámica recortando costos y consolidando sus actividades, ya sea a través de fusiones y adquisiciones o a través de la posesión cruzada de acciones. El impacto del euro puede percibirse en el hecho de que a partir de su surgimiento el número de instituciones financieras y monetarias en la zona del euro declinaron a una tasa promedio mensual de 0.3% y, entre enero de 1999 y junio de 2002 en una tasa de 11.1%.[310]

[308] *Ibidem*, pp. 11-12.
[309] Silvia Ascarelli y G. Thomas Sims, "German Exchange Unplugs Neuer Markt – Planned Closure Symbolizes End of Europe´s Tech Craze; Its Equity Culture, Too?, *The Wall Street Journal*, 27 de septiembre, 2002, p. A.12.
[310] Hartmann, Philipp *et al*. "The Euro Area Financial System…", *op. cit.*, p. 29.

Puesto en cifras puede notarse el contraste entre las otras funciones del euro como moneda internacional, donde el impacto ha sido mínimo o ha registrado retrocesos respecto al marco alemán, y su función como moneda de inversión y financiamiento donde el ascenso del euro ha sido espectacular. Efectivamente, el suceso más destacable del euro desde su primer año de existencia fue el surgimiento de la actividad de títulos de deuda denominados en esa moneda. El mercado de títulos de deuda incluye tanto los instrumentos de largo plazo (bonos y notas, con un vencimiento mayor a un año) y de corto plazo (instrumentos del mercado monetario, con un vencimiento menor a un año). Como se aprecia en el cuadro 22 y 23 así como en las gráficas 7 y 8 el euro tuvo un inicio espectacular como moneda de denominación en la emisión neta de títulos de deuda: rebasó el dólar y volvió a posicionarse por encima del dólar los años 2002 y 2003, luego de los retrocesos en 2000 y 2001.[311] En la emisión de bonos y notas, el euro dio un salto que lo coloca por encima del dólar en 2003 (véase cuadro 23 y gráfica 8).

Cuadro 22. Emisión neta de instrumentos de deuda internacional (porcentaje del total global)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dólar	60.3	43.3	49.2	48.4	41.4	31.7
Euro y monedas de la zona euro	32.6	48.1	38.0	44.3	51.7	56.7
Yen	-4.0	-1.1	3.0	1.2	-4.3	-0.3

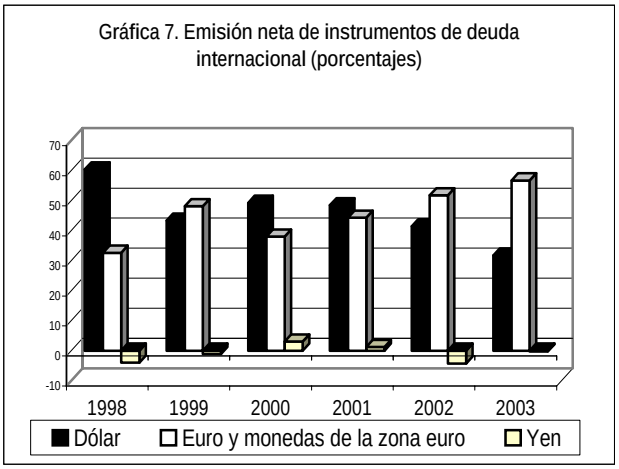
Fuente: BIS *Quarterly Review*, varios números

Cuadro 23. Emisión bruta de bonos y notas (porcentaje del total global)

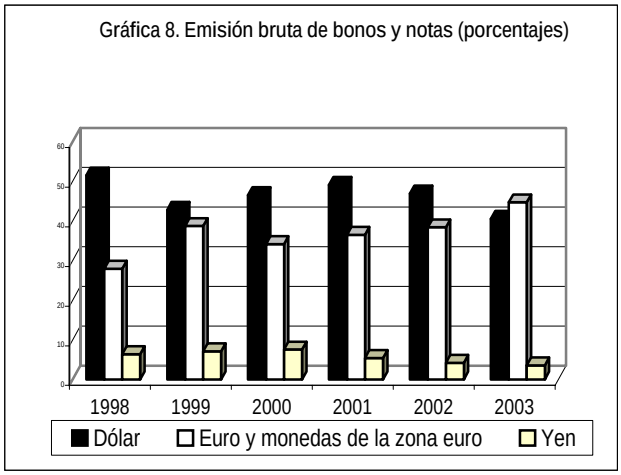
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dólar	51.5	42.8	46.5	49.1	46.9	40.5
Euro y monedas de la zona euro	28.0	38.7	34.1	36.5	38.4	44.7
Yen	6.4	7.1	7.6	5.4	4.2	3.6

Fuente: BIS *Quarterly Review*, varios números

Gráfica 7. Emisión neta de instrumentos de deuda internacional (porcentajes)



Gráfica 8. Emisión bruta de bonos y notas (porcentajes)



[311] La emisión bruta consta de las emisiones anunciadas y la emisión neta de las emisiones brutas menos las amortizaciones.

No obstante, a estas cifras se les debe aplicar el ajuste o reducción aritmética que supone la conversión de emisiones colocadas por residentes del área-euro que anteriormente eran consideradas internacionales y que con la UEM se han convertido en emisión interna, esto es, en emisión en la moneda local. Medida de esta forma la emisión de bonos y notas en euros los porcentajes son más bajos: 23.9% en el tercer trimestre de 2002, contra 49% del dólar y 10.4% del yen, y en el segundo trimestre de 2003, 31.3% contra 45.7% del dólar y 7.3% del yen. Para los mismos períodos, los porcentajes del euro en los instrumentos de deuda a corto plazo fueron de 25.6%, dólar 46.1% y yen 6.8% (3er trim. 2002); y euro 33.5%, dólar 39.6% y yen 4.5% (2º trim. 2003).[312]

Manteniendo la tendencia mostrada desde el inicio de la UEM, los inversionistas europeos (de Gran Bretaña, Suiza y países nórdicos) representaron el grueso de la demanda de los bonos denominados en euros emitidos por residentes externos a la euroárea en el mercado primario. No obstante, es perceptible ya un creciente interés por parte de inversionistas asiáticos y, aunque en menor medida, de Medio Oriente, lo cual sugiere que la demanda de emisiones denominadas en euros se hace crecientemente internacional. De hecho, en la primera mitad de 2003 la frecuencia en la que participaron inversionistas asiáticos en las emisiones en el mercado primario de eurobonos por parte de residentes externos al área euro se elevó en 30% en comparación con el período de 1999-2001 (debido en parte al atractivo derivado de la apreciación del euro). Las compras provenientes de los inversionistas de Medio Oriente se canalizaron principalmente a través de Líbano.[313] En cambio, los inversionistas radicados en EE.UU. han mostrado un interés limitado en las emisiones de bonos denominados en euros. Sin embargo, las encuestas reportan que algunos inversionistas de EE.UU. administran sus inversiones de portafolio en euros desde la City de Londres.

Las cifras sobre el movimiento financiero de la City demuestran la trascendencia que reviste la eventual incorporación de Gran Bretaña a la UEM. Mientras tanto, está claro que la City desempeña un rol pivote en el uso externo del euro, al mismo tiempo que el euro es de considerable importancia para la City como lo muestra, por ejemplo, el que la proporción del euro en la denominación de activos y pasivos de bancos residentes en Gran Bretaña aumentó de 19% en 1999 a cerca de 26% en 2003. Además, el euro ha sobrepasado al dólar en importancia en la denominación de dichos

[312] Los emisores de deuda externos al área euro provinieron en su mayoría del sector privado. De éstos, las instituciones financieras junto con las corporaciones financieras representaron cerca de 80% de las emisiones. La mayoría de emisores provinieron de países anglosajones (de Gran Bretaña el 27% y de EE.UU. el 24%). Los dos mayores emisores fueron el Banco Europeo de Inversiones (el cual aunque se localiza en Luxemburgo es considerado organización internacional) con tres bonos de 5 mil millones de euros y Freddie Mac con un bono de 5 mil millones de euros y otro de 4 mil millones de euros (*Review of the International Role of the Euro*, *op. cit.*, 2003, pp. 15-16).
[313] *Ibidem*, pp. 18-19

activos y pasivos en moneda extranjera. El euro representa casi la mitad de los activos y pasivos denominados en moneda extranjera de los bancos residentes en Gran Bretaña, y los bancos de la euroárea y británicos son los mayores jugadores en los mercados financieros denominados en euros en la City, aunque hay evidencia de que algunos bancos de EE.UU. y Asia tienden a usar la City como punto de entrada para sus actividades financieras en euros. Por ejemplo, los bancos o fondos de cobertura localizados en la City pueden ser utilizados por inversionistas norteamericanos para comprar bonos denominados en euros. También es un punto de entrada para comprar acciones del euroárea. De acuerdo con la nacionalidad del banco, en marzo de 2003 el grueso de los activos y pasivos denominados en euros correspondía a bancos del euroárea e ingleses (63%) contra sólo un 12% de los bancos japoneses y estadounidenses. La proporción de los activos y pasivos en euros de los bancos del euroárea fueron entre 50% y 70% mayores que sus activos y pasivos en dólares, lo que implica que dirigen sus operaciones en la City principalmente en euros. Esto contrasta con los bancos de Gran Bretaña, EE.UU. y Japón cuyas actividades en euros son pequeñas en comparación con las que tienen en dólares, aunque esta discrepancia ha declinado marcadamente desde el inicio de la UEM.

Fuera del área euro, la City de Londres es el principal centro financiero con negocios en euros, muy por delante de otros centros financieros europeos (Zurich en primer lugar, seguido muy por detrás por Estocolmo, Copenhague y Oslo) y de cualquier otro centro financiero del mundo en EE.UU. o Asia. Casi 1/5 de las compañías del euroárea están listadas en la London Stock Exchange (LSE), lo que genera demanda de euros en la City ya que la compraventa de títulos es conducida típicamente en la moneda de la nación de la compañía. Las estadísticas de acciones de las compañías listadas en el LSE sugieren que cerca de un tercio de éstas están denominadas en euros, en comparación con las transacciones en dólares estimado en 10%. Incluso las autoridades oficiales, por conducto del Banco de Inglaterra, han contribuido a mejorar la liquidez en los títulos de deuda denominados en euros emitiendo regularmente bonos a corto plazo y notas a mediano plazo en euros. Además de los británicos, agentes de otras nacionalidades, particularmente de EE.UU. y Asia, están activos en los mercados denominados en euros de la City.[314]

En el mercado de crédito internacional aportado por los bancos, el rol del euro se analiza en tres niveles: 1) préstamos de bancos del área euro a prestatarios no-bancarios externos al área euro, 2) préstamos de bancos externos al área euro a prestatarios no-bancarios del área euro, y 3) préstamos

[314] *Ibidem*, pp. 10, 38-40.

transfronterizos de bancos externos al área euro a prestatarios no-bancarios externos al área euro. Los resultados reportados por el BCE[315] son los siguientes:

1) Préstamos de bancos del área euro a prestatarios no-bancarios externos al área euro: desde 1999, el euro ha sido la segunda moneda de denominación de estos préstamos, con un porcentaje por encima de 37% en el primer trimestre de 2003 contra 46% del dólar (en total, el volumen de esta categoría de préstamos fue de 619 mmdd en el primer trimestre de 2003). Las monedas restantes, incluyendo el yen japonés, jugaron un rol más limitado con porcentajes por debajo del 6%. En términos del destino regional de esos préstamos, las entidades no-bancarias en países desarrollados no incluidos en el área euro recibieron 381mmdd en el primer trimestre de 2003, que representaron 60% de los préstamos de este rubro. Para estos prestatarios el euro es la segunda moneda de denominación en lo que se refiere a créditos extendidos por bancos del área euro, con un porcentaje promedio desde 1999 de aproximadamente 1/3, después del dólar que es mayor al 40%. En los países en desarrollo el euro fue la principal moneda de denominación para África, Medio Oriente, Asia y Europa, con un porcentaje por encima de 50% en el primer trimestre de 2003. Los bancos del área euro prestaron principalmente en dólares a América Latina y el Caribe, con porcentajes de 60% y 80%. Analizando países por separado, fueron las entidades no-bancarias de Gran Bretaña y EE.UU. los principales prestatarios de los bancos del área euro.
2) Préstamos de bancos externos al área euro a prestatarios no-bancarios del área euro: se realizaron predominantemente en euros, en una proporción de entre 50% y 60% dependiendo del período y por encima del dólar que se mantuvo en alrededor de 20% y el yen por debajo de 10%. Los principales prestamistas fueron bancos residentes en Gran Bretaña.
3) Préstamos transfronterizos de bancos externos al área euro a prestatarios no-bancarios externos al área euro: el dólar figura como la principal moneda de denominación; en el primer trimestre de 2003 representó cerca de 63% de estos préstamos. El euro es la tercera moneda de denominación, detrás del yen con porcentaje de 8% (euro) y 12% (yen).

Por otra parte, la dificultad para la recopilación de datos sobre la adquisición de acciones por parte de inversionistas privados complica la evaluación de la representatividad del euro en la distribución de activos de portafolio. Un referente muy recurrido en este ámbito es la encuesta realizada por *The Economist* entre una decena seleccionada entre los principales administradores de activos globales. Para el cuarto trimestre de 2000, la configuración de la distribución geográfica de las inversiones en acciones mostró que las tenencias europeas -excepto en el caso de Gran Bretaña- alcanzaron la cúspide de 37% en el cuarto trimestre de 1998 y declinaron a 25% en el 4° trimestre de 2000, lo que proporciona un aproximado sobre la tenencias del área euro, cuando en EE.UU. radicaba el 50% y en Japón el 11%.[316] Para el segundo trimestre de 2003, la proporción del euro en la denominación de las acciones globales fue de 32%, contra 44% del dólar y 16% del yen.[317] La estimación del Banco HSBC sobre las acciones denominadas en dólares y euros tiene al primero muy por encima del segundo: el equivalente a 3.7 trillones de dólares son acciones denominadas en euros (el 27% de las acciones globales), contra 9.9 trillones de acciones en dólares (73%). Ciertamente, el índice DAX alemán subió 32% en 1999 contra sólo 20% del S&P, pero la corrección posterior a la explosión de la burbuja fue más aguda en la eurozona que en EE.UU.[318]

[315] *Ibidem*, pp. 22-25.
[316] *Review of the International Role of the Euro…*, *op. cit.*, 2001, p. 11.
[317] *Review of the International Role of the Euro…*, *op. cit.*, 2003, p. 19.
[318] *Currency Outlook. The euro as a reserve currency: limits and limitations*, HSBC Bank, junio, 2003, p. 4.

En cuanto al desempeño en la función pública de reserva de valor, el ascenso del euro en las reservas globales de divisas ha sido gradual, de un 15.9% en 2000 a 18.7% en 2002.[319] Tanto países industriales como en desarrollo han aumentado sus reservas en activos denominados en euros. En 2002, el incremento en la proporción del euro se debió por primera vez tanto a la cantidad (+29.6 mil millones de DEG) como al efecto precio (+26.7 mil millones de DEG). Simétricamente, la proporción de tenencias en reservas de dólares cayó de 67.5% en 2000 a 64.5% en 2002. Este declive ocurrió, en términos relativos a pesar de un incremento, en términos absolutos, de las reservas denominadas en dólares de los bancos centrales de más de 109 mil millones de DEG, y por la depreciación del dólar que tuvo un impacto negativo en las reservas denominadas en dólares (de 82 mil millones de DEG).[320]

Los bancos centrales alrededor del mundo poseen grandes cantidades de reservas denominadas en dólares. Esas reservas de moneda extranjera sirven para estabilizar el tipo de cambio de su moneda.[321] En 1973, el dólar representaba el 76.1% de las reservas internacionales mantenidas por países miembros del FMI; las monedas europeas precedentes al área euro 8.7%, la libra 5.6% y el yen 0.1%.[322] A finales de la década de los setenta, varios países diversificaron sus reservas, cambiando fundamentalmente a monedas del área euro, particularmente, el marco alemán. A finales de la década de los ochenta declinó de nuevo el porcentaje en el que el dólar participaba en las reservas mundiales y comenzó a incrementar a partir de 1991.[323] Entre 1985 y 1998, el porcentaje del dólar en la composición de las reservas internacionales se ubicó entre 44 y 57%, alcanzando el año pico en 1998.[324] En 2002, se mantuvo la tendencia del crecimiento rápido de las reservas de divisas. En total las reservas globales de divisas crecieron en 350 mmdd, alcanzando aproximadamente 2,400 mmdd. Los mercados emergentes y países en desarrollo representaron cerca de 70% de este incremento (244 mmdd) con lo que su porcentaje dentro de las reservas globales de divisas subió a 63%. Desde el inicio de 1999, las reservas de divisas se han incrementado en 759 mmdd y de este incremento aproximadamente el 85% se originó en siete países: Corea del Sur, China, Hong Kong, India, Japón, México y Rusia. Para el euro no resulta favorable este patrón de distribución regional de las reservas de divisas, ya que la dinámica de mayor crecimiento se ha originado en países cuya

[319] En noviembre de 2003, el FMI revisó sus estadísticas sobre composición de reservas internacionales efectuando una corrección sustancial: la porción del euro se incrementó más de 4% comparado con la versión publicada en el IMF *Annual Report* de 2003. La porción de activos denominados en euros en las reservas globales a fines de 2002 se reportó finalmente en 18.7% en lugar del 14.6% previamente contabilizado.
[320] *Ibidem*, p. 46.
[321] La mayoría de las reservas se mantienen en la forma de títulos gubernamentales. De esta forma, el rendimiento de estos títulos en conjunción con el riesgo de depreciación puede ocasionar cambios en la composición de las reservas.
[322] Pollard, Patricia. "The Creation of the Euro...", *op. cit.*, p. 30.
[323] Por su parte las monedas del área euro alcanzaron su nivel pico en 1989, cuando representaron el 31.1% de las reservas internacionales (*ibidem*, p. 30).
[324] "The Euro. Implications for the United States...", *op. cit.*, p. 27. El ECU llegó a representar 15% de las reservas monetarias mundiales.

moneda está orientada, *de jure* o *de facto,* al dólar. Los países de Asia representaron casi 50% del crecimiento de las reservas medidas en dólares entre 1999-2002, destacándose el caso de Japón que duplicó sus tenencias mientras que las del resto de países industrializados decreció tanto en cantidades absolutas como en proporción de las reservas totales. En contraste, las regiones donde el euro juega un rol prominente como moneda ancla y donde los lazos comerciales y financieros con la UE son fuertes, el ritmo de acumulación de reservas ha sido menor. Como resultado de esta tendencia, la imagen por regiones muestra que la proporción del euro en Asia es baja (16%), en contraste con los países europeos con 98% de sus reservas denominadas en euros y entre 30% y 50% (en el límite más alto) para países del Hemisferio Occidental y África.

Cuadro 24. **Participación de las monedas nacionales en el total de tenencias de divisas oficiales identificadas**[1]
fines de año (en porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Todos los países												
Dólar EE.UU.	51.3	55.3	56.6	56.5	56.9	60.2	62.2	65.7	67.9	67.5	67.5	64.5
Yen japonés	8.5	7.6	7.7	7.9	6.8	6.0	5.2	5.4	5.5	5.2	4.8	4.5
Libra esterlina	3.3	3.1	3.0	3.3	3.2	3.4	3.6	3.9	4.0	3.8	4.0	4.4
Franco suizo	1.2	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6	0.7
Euro	-	-	-	-	-	-	-	-	12.7	15.9	16	18.7
Marco alemán	15.4	13.3	13.7	14.2	13.7	13.0	12.8	12.2	-	-	-	-
Franco francés	3.0	2.7	2.3	2.4	2.3	1.9	1.4	1.6	-	-	-	-
Florín holandés	1.1	0.7	0.7	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4	-	-	-	-
ECU	10.2	9.7	8.2	7.7	6.8	5.9	5.0	0.8	-	-	-	-
Monedas no especificadas	6.2	6.6	6.8	6.6	9.2	8.6	8.7	9.3	9.3	6.9	6.6	7.3
Países desarrollados												
Dólar EE.UU.	43.6	48.8	50.2	50.8	51.8	56.1	57.9	66.7	72.8	72.7	73.4	70.0
Yen japonés	9.7	7.6	7.8	8.2	6.6	5.6	5.8	6.6	6.5	6.3	5.6	4.7
Libra esterlina	1.8	2.4	2.2	2.3	2.1	2.0	1.9	2.2	2.3	2.0	1.8	2.2
Franco suizo	0.8	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	0.6
Euro	-	-	-	-	-	-	-	-	10.8	17.2	17.5	21.3
Marco alemán	18.3	15.1	16.4	16.3	16.4	15.6	15.9	13.4	-	-	-	-
Franco francés	3.1	2.9	2.6	2.4	2.3	1.7	0.9	1.3	-	-	-	-
Florín holandés	1.1	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	-	-	-	-
ECU	16.6	16.7	15.2	14.6	13.4	12.0	10.9	1.9	-	-	-	-
Monedas no especificadas	4.9	5.7	4.8	5.0	7.0	6.7	6.4	7.4	7.6	1.6	1.3	1.2
Países en desarrollo												
Dólar EE.UU.	63.3	64.4	64.0	62.9	62.0	64.0	65.8	64.9	64.2	63.7	63.5	60.8
Yen japonés	6.7	7.7	7.5	7.6	6.9	6.4	4.7	4.5	4.6	4.4	4.3	4.3
Libra esterlina	5.5	4.1	4.0	4.4	4.3	4.8	5.1	5.1	5.3	5.2	5.5	5.9
Franco suizo	1.8	1.9	2.0	1.7	1.5	1.4	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
Euro	-	-	-	-	-	-	-	-	14.2	15.0	15.6	16.9
Marco alemán	10.8	10.8	10.5	11.9	11.0	10.6	10.3	11.2	-	-	-	-
Franco francés	2.7	2.3	2.0	2.4	2.3	2.0	1.8	1.9	-	-	-	-
Florín holandés	1.0	1.0	1.0	0.8	0.6	0.5	0.6	0.5	-	-	-	-
ECU	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Monedas no especificadas	8.2	7.7	9.1	8.3	11.4	10.3	10.7	10.8	10.6	10.8	10.2	11.3

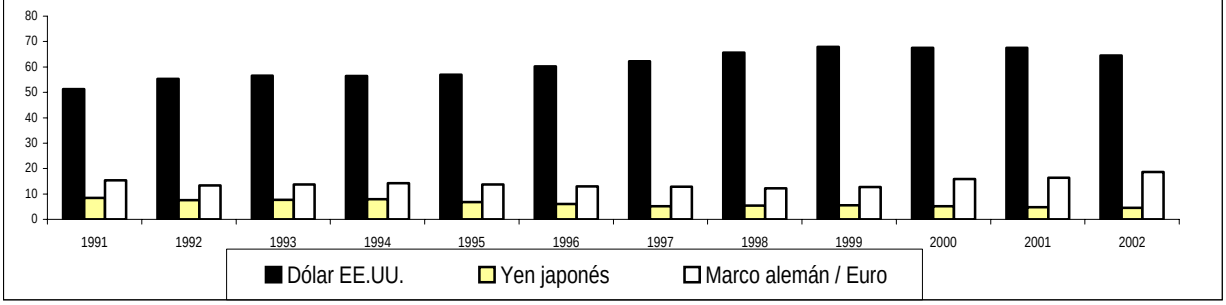
Fuente: Revised IMF *Annual Report* Data on Official Foreign Exchange Reserves, 19 de noviembre, 2003
http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2003/pr03196.htm

Cuadro 25. Tendencias regionales en la acumulación de reservas internacionales

Región	Tenencias de reservas	porcentaje del total de reservas	Variación en las reservas	Contribución en la variación total	Tenencias de reservas	porcentaje del total de reservas
	Finales de 1998 (mmdd)	Finales de 1998	1998-2002 (mmdd)	1998-2002 (%)	Finales de 2002 (mmdd)	Finales de 2002
Países desarrollados	670.0	43.7	217.8	32.0	887.8	40.1
Excluyendo a Japón	466.8	30.4	-30.4	-4.5	436.3	19.7
Japón	203.2	13.2	248.2	36.5	451.5	20.4
Países en desarrollo	864.7	56.3	462.1	68.0	1,326.8	59.9
África	39.9	2.6	29.3	4.3	69.1	3.1
Asia	482.2	31.4	319.3	47.0	801.6	36.2
Europa	100.9	6.6	85.8	12.6	186.7	8.4
Medio Oriente	83.7	5.5	28.3	4.3	112.0	5.1
Hemisferio Occidental	158.0	10.3	-0.6	-0.1	157.4	7.1
Total	1,534.7	100.0	679.9	100.0	2,214.6	100.0
Japón y otros países asiáticos	685.4	44.6	567.5	83.5	1,253.1	56.6

Fuente: BCE, *Review of the International Role of the Euro*, diciembre, 2003 <http://www.ecb.int>

Gráfica 9. Participación del dólar/yen/euro en las reservas internacionales globales (porcentaje)



Las propias reservas del BCE afectarán también el rol de euro y el dólar como monedas de reserva. La conformación de la UEM eliminó la necesidad de reservas de las monedas de los países que forman parte de la zona del euro, por lo que el euro partió también con esta "reducción aritmética" previamente señalada (los franceses e italianos, por ejemplo, ya no tienen que acumular reservas de marcos alemanes). Una vez que la UEM convirtió el comercio intra-euroárea y los flujos de capital en transacciones de moneda interna, los bancos centrales de los países del área euro dejaron de necesitar parte de sus reservas para posibles intervenciones en el mercado de divisas en caso de inestabilidad entre monedas. El BCE estará menos preocupado por las fluctuaciones en el tipo de cambio de lo que lo habían estado los bancos centrales antes de la UEM, ya que la creación de una gran área monetaria reduce el porcentaje del PIB que es susceptible de sufrir impactos por estas

fluctuaciones. En estos momentos, podría decirse que las reservas de divisas actuales de los países de la eurozona exceden las necesidades potenciales. En 1997, los países del área euro poseían 45 mil millones de dólares en monedas nacionales de esa zona, mismas que a partir del 1° de enero de 1999 se convirtieron en moneda interna. En enero de 1999, las reservas en divisas en el área euro cayeron en 32.8 mmdd, reflejando probablemente este efecto. Sin embargo, la reducción no fue especialmente notable. Entre finales de enero y octubre de 1999 la caída combinada de divisas en las reservas en el área euro fue sólo de 234 a 223 mmdd.[325]

El Sistema Europeo de Bancos Centrales tenía en 1999 las más altas reservas en el mundo después de Japón (262 mmdd en el caso de Japón y 223 mmdd en el cado de la UE-11). Al arrancar la UEM, los bancos centrales nacionales fueron requeridos para transferir reservas extranjeras al BCE por un valor de 39.5 mil millones de euros (equivalentes a 48.3 mmdd valuados a 1 euro = 1.16675, el 1º de enero, 1999); 85% de estas transferencias fue en moneda extranjera y 15% en oro. De acuerdo con el BCE, el 90% de sus reservas internacionales son dólares y 10% son yenes.[326] La existencia del MTC II, el sistema que limita las fluctuaciones con las monedas de países cercanos a la zona del euro requiere del uso de reservas para propósitos de intervención. Dinamarca y Grecia han participado en el MTC II, el cual vincula sus monedas con el euro en una paridad que puede fluctuar entre +/-15% en el caso de Grecia (hasta antes de su ingreso a la zona del euro) y +/-2.5 en el caso de Dinamarca; Suecia e Inglaterra no han ingresado aún al mecanismo. Por otra parte, la pertenencia al MTC II es un requisito para la candidatura de los países que quieran ingresar a la zona del euro. Sin embargo, no se prevé que el funcionamiento del MTC II exija grandes cantidades de reservas. En realidad, en última instancia la cantidad de reservas es una decisión política. El criterio de cobertura de importaciones juega un papel menos importante en el área euro que en los mercados emergentes ya que tiene una moneda internacionalmente demandada. Con anterioridad a la existencia de la UEM los países participantes tenían una cobertura de importaciones que rebasaba los dos meses, pero una vez que el comercio intra-UE se convirtió en comercio interno debido al euro quedaron cubiertos 31/2 meses de importaciones. En comparación con EE.UU. que tenía una cobertura de tan sólo

[325] "The Euro. Implications for the United States...", p. 30. Los bancos centrales nacionales del área euro transfirieron una pequeña porción de sus reservas al BCE pero mantuvieron la mayoría de sus reservas restantes. En septiembre de 2000, las reservas internacionales del BCE fueron de 43.7 mmdd, mientras que las reservas de los bancos centrales nacionales fueron de 212.2 mil millones de euros. En contraste, EE.UU. mantuvo 31.2 mmdd en reservas internacionales en monedas extranjeras. Aunque los bancos centrales nacionales probablemente quisieron mantener reservas para enfrentar posibles crisis en los primeros años del euro, la cantidad de reservas disponibles es más que suficiente para enfrentar problemas. Aún así, a pesar de la baja del euro, los bancos centrales europeos no vendieron cantidades notables de dólares de sus excesivas reservas de dólares (Pollard, Patricia. "The Creation of the Euro...", *op. cit.*, p. 32). Según Henning, la creación del euro provocaría un exceso de dólares en reservas en manos de los bancos centrales europeos que eventualmente alcanzarían entre 50 y 100 mmdd. (Henning, Randall. "American Interest And Europe's Monetary Union", statement by C. Randall Henning, Institute for International Economics, 21 de octubre, 1997 <http://www.iie.com/>)

[326] Walter, Norbert. "The Euro: Second to (N)one", *German Issues*, American Institute for Contemporary Studies, no. 23, 2000, p. 15-16.

medio mes, la eurozona podría conformarse con cubrir 1.5 meses. Según estimaciones de Walter Robert, de acuerdo al método de cobertura de importaciones la eurozona podría prescindir de 236 mmdd en reservas. Según otros métodos de determinación del nivel apropiado de reservas, este excedente estaría en el rango de 100 a 240 mmdd de reservas sobrantes.[327] No obstante, como todos los demás bancos el BCE evitará, cambios abruptos en los niveles de reservas oficiales para evitar afectar los mercados de dinero, por lo que seguramente el desagüe de dólares sobrantes en las arcas del BCE será un proceso gradual.

El impacto más importante que pudiese sobrevenir con un cambio en el estatus del euro como moneda de reserva, sería que el área euro se beneficiara de una reducción de las tasas de interés bajo las cuales los gobiernos pueden pedir prestado mientras que, en contrapartida, el gobierno de EE.UU. podría verse afectado por un aumento en las tasas de interés. Una venta masiva de dólares por parte de los bancos centrales y una compra de euros causaría una fuerte caída en el valor del dólar en relación al euro. Este cambio elevaría también las tasas de interés de los títulos de gobierno de EE.UU. ya que, como hemos mencionado, la mayoría de las reservas están en títulos de gobierno de EE.UU. En contraste, el euro aumentaría su valor y las tasas de interés en el área euro caerían. Dicha situación podría generarse si no de golpe, si paulatinamente con un efecto de largo plazo.

La modificación de la representatividad de las monedas en las reservas internacionales tiene efectos también en la conformación de los Derechos Especiales de Giro (DEG). La canasta DEG ha estado constituida tradicionalmente por la ponderación de cinco monedas, en la que el peso de cada moneda está determinado sobre la base de datos comerciales y financieros de estos países (según la valuación de 1996, el dólar representaba el 39% de la canasta DEG, 21% el marco, 18% el yen, 11% el franco y 11% la libra). Al inicio de la Etapa 3 de la UEM, dos componentes del DEG, el marco alemán y el franco, fueron reemplazados por cantidades equivalentes de euro. Consecuentemente, en la canasta DEG quedó reflejado solamente el peso económico de Alemania y Francia. Sin embargo, desde el 1° de enero de 2001, la valuación de las reservas internacionales fue afectada por la adopción de un nuevo método de valuación para los DEG. El nuevo peso asignado al euro en la canasta DEG (29%) se ha basado en la importancia del área euro como una entidad económica única. De igual manera, en esa fecha el EURIBOR reemplazó a las tasas de interés nacionales alemanas y francesas en la determinación de la tasa de interés de los DEG. Estas modificaciones reflejan como la comunidad financiera internacional se ajusta gradualmente a la nueva realidad del euro.[328]

---

[327] *Ibidem,* pp. 17-18.

[328] *Review of the International Role of the Euro…, op. cit.*, 2001, pp. 19-20. De acuerdo con la más reciente valuación, además del euro con 29%, el dólar quedó representado en la canasta DEG con 45%, el yen con 15% y la libra esterlina con

2.3.4. Bipolarización del sistema monetario y financiero mundial: diversificación de activos financieros y el efecto "devastador" sobre la economía estadounidense.

La fusión de las monedas europeas en una sola permite que el peso económico de Europa adquiera una expresión monetaria unificada. Si la UE integra sus mercados de capital, el euro comenzará a asumir un rol cada vez más importante como moneda internacional a expensas del dólar. La mayoría de los expertos considera que el declive del rol del dólar y el ascenso del euro en las transacciones internacionales ocurrirá gradualmente. Como hemos visto, esto responde en parte a que la moneda más comúnmente utilizada en las transacciones internacionales es la que menos costos ofrece en su uso y, por tanto, es más atractiva en la conducción de los intercambios internacionales; además, el rumbo de la integración financiera europea es aún incierta. El argumento más comúnmente referido a favor del dólar es la fuerza de la inercia que apoya su preservación como principal moneda mundial. La libra británica, por ejemplo, continuó jugando un rol destacado como moneda internacional mucho tiempo después de que se diluyera el dominio británico sobre la economía global.

De acuerdo con Bergsten, el nacimiento del euro inaugura la tendencia hacia la conformación de un mercado financiero bipolar si no es que un sistema monetario internacional bipolar, lo que conllevaría, inevitablemente, el declive del rol del dólar en la economía internacional. El porcentaje representado por el dólar de entre 40 y 60% de la finanzas mundiales excede con mucho el peso económico de EE.UU. Este total excedía también la participación de entre 10 y 40% de las monedas nacionales europeas combinadas.[329] Según Bergsten, el dólar y el euro probablemente podrían repartirse las finanzas internacionales con un 40% para cada uno, dejando el 20% restante para el yen, el franco suizo y monedas menores. Según los pronósticos planteados por Bergsten en 1997, bastaría con que el trecho entre el porcentaje representado por el dólar y el de las monedas europeas anteriores al euro se estrechara a la mitad, para que se produjera un enorme traslado en la denominación monetaria de las tenencias financieras globales. El desafío del euro a la supremacía financiera global del dólar expresado en dicha diversificación masiva de portafolios de dólares a euros podría equivaler a una cantidad ubicada entre los 500 mmdd y un trillón de dólares en unos cuantos años, mientras que los dólares en exceso de las reservas globales de divisas estaría entre los 50 mmdd y 200 mmdd.[330] Por otra parte, Bergsten se refiere a un sistema bipolar y no tripolar asumiendo que el yen no sobrepasará un rango de entre 10 y 15% en los mercados monetarios y financieros, lo que dejaría

---

11% (IMF Completes Review of SDR Valuation, Press Release No. 00/55 October 12, 2000 <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2000/pr0055.htm>).

[329] Bergsten, Fred. "The Dollar and the Euro", *Foreign Affairs*, vol. 76, no. 4, julio-agosto, 1997, p. 83-84.

[330] Bergsten, Fred. "The Decline of the Dollar", Statement presented at the World Economic Forum, Davos, Switzerland, 29 de enero, 1999.

a Japón como un socio menor en la gestión del régimen monetario internacional.[331] Esta nueva bipolarización monetaria no sería, en realidad, sino la extensión al ámbito monetario de lo que en el terreno comercial ha sido bipolar desde hace cuatro décadas, como ha quedado evidenciado en la negociaciones entre Europa y EE.UU. para administrar y destrabar las rondas comerciales multilaterales en el GATT y OMC.[332] Muestra de ello es también el que el desencuentro actual entre EE.UU. y la UE (o lo que Bergsten llama el "G-2 comercial") coloca al sistema comercial mundial al vilo de la parálisis. En el caso de la dimensión monetario-financiero, la bipolarización asumiría incluso un carácter más disruptivo para el equilibrio económico y político actual.[333]

Contraponiéndose a Bergsten, Eichengreen apela a las ventajas de la incumbencia para sostener una posición más cautelosa respecto al tiempo que le tomará al euro convertirse en rival del dólar y, eventualmente, superarlo como activo de reserva en los portafolios de los bancos centrales. Según Eichengreen, la evidencia histórica y econométrica señala el fuerte papel desempeñado por la incumbencia, de tal modo que la competencia euro/dólar no depende sólo del peso económico de la UE y EE.UU. El dólar cuenta a su favor con una red de externalidades sustentada en el interés de los bancos centrales por mantener reservas de divisas en una moneda que es ampliamente utilizada para efectuar transacciones financieras internacionales, la cual conlleva una inercia para su empleo como moneda de reserva.[334] Además, están los factores institucionales. Estados Unidos adquirió su lugar como centro financiero mundial y el dólar adquirió su actual rol como reserva monetaria hasta que se fundó la FED, un banco central con la capacidad de administrar la liquidez cotidianamente y efectuar operaciones de prestamista-en-última-instancia, una función para la que el BCE no está, al menos hasta ahora, institucionalmente adecuado, lo cual restara presuntamente viabilidad a los mercados financieros europeos y, por tanto, a las perspectivas del euro.

Otra referencia de contraste es el marco alemán. Según Eichengreen, el debut del marco alemán como moneda de reserva también hace resaltar el peso de la incumbencia del dólar. De los

---

[331] El reducido rol internacional del yen es atribuido a la fragilidad y falta de desregulación de los mercados financieros japoneses (Bergsten, Fred. "The Dollar and the Euro", *op. cit*., pp. 91-92).

[332] Europa ha hablando con una voz común en los asuntos comerciales desde la conformación del Mercado Común. A partir de entonces es la entidad comercial más importante del mundo, lo que le proporciona la capacidad de negociar en igualdad de condiciones con EE.UU. en materia de comercio. De hecho, las tres mayores iniciativas de liberalización del comercio del GATT –las rondas Kennedy, Tokio y Uruguay- dependieron de acuerdos entre EEUU y Europa. Esta bipolarización a la que se refiere Bergsten hace abstracción de la bipolarización política y económica de la Guerra Fría; esto es, está referida a una bipolarización al interior del bloque occidental (*ibidem*, p. 85 y Bergsten, Fred. "America and Europe: Clash of the Titans?", *Foreign Affairs*, vol. 78, no. 2, marzo-abril, 1999, reimpreso en el sitio web del Institute for International Economics <http://www.iie.com/PAPERS/bergsten0399.htm>).

[333] Un evento para el que, no obstante su trascendencia, se advirtió cierta subestimación por parte de EE.UU. y el G-7 respecto de las posibilidades del euro, como también se subestimó el antecedente de la UEM, el SME (Bergsten, Fred. "The Dollar and the Euro", *op. cit*., 1997, p. 85).

[334] Eichengreen, Barry. "The Euro as a Reserve Currency", *Journal of the Japanese and International Economies*, no. 12, 1998, p. 484.

insignificantes niveles de inicios de la década de los sesenta, las reservas en marcos no lograron ascender más allá de mil millones de dólares al final de la década, lo que representó alrededor de 25% de las reservas denominadas en libras y 5% de las reservas en dólares, un nivel sorprendentemente bajo para una moneda persistentemente fuerte y respaldada por la nación económicamente más poderosa de Europa.[335]

Entre los elementos que contrarrestan la incumbencia destacan como hemos mencionado, los mayores porcentajes en las transacciones comerciales y, sobre todo, financieras que puedan impulsar una red de externalidades favorable a la moneda ascendente y contraria a la moneda hegemónica. Para Eichengreen, además de las dificultades del punto de partida del euro como moneda de reserva (aumento automático de la participación del dólar en el comercio mundial y en las reservas internacionales debido a la reducción aritmética ocasionada por la conversión de las monedas europeas en euros, y crecimiento voraz de las reservas en dólares en el este asiático), la zona del euro tiene dificultades institucionales para lanzar un mercado financiero de igual peso que el estadounidense. En primer lugar, la carencia de una institución central encargada de la administración de liquidez y de las funciones de prestamista de última instancia: a diferencia de la FED estadounidense que concentra estas funciones, el Tratado de Maastricht estableció una clara división entre la responsabilidad de la política monetaria, la cual recae sobre el BCE, y la responsabilidad de la supervisión y regulación, la cual recae en las autoridades nacionales. Esto aísla al banco central del cabildeo de las grandes y políticamente influyentes instituciones financieras, lo que permite evitar, a través de una variedad de instrumentos y operaciones de salvamento al alcance del banco central, que los problemas de un banco en particular conduzcan a un pánico bancario.[336] Acuerdos conducentes a paliar esta carencia pueden lograrse en el futuro, pero por lo pronto no

[335] No obstante, Eichengreen aclara que la posición de la libra fue menos dominante de lo que la literatura supone. Para 1913, el franco y el marco juntos representaban una porción del mismo peso que la libra en la tenencias de reservas oficiales. El efecto de las externalidades pareció ser más regional que global. La libra debió su dominio en los portafolios oficiales a las excepcionalmente grandes reservas en libras mantenidas por los gobiernos de la India y Japón. En Europa misma la libra estaba en un distante tercer lugar detrás del franco y el marco en términos del valor de las tenencias de instituciones oficiales. Esto reflejaba la importancia del mercado de capitales de París para el gobierno ruso, el cual mantenía la mayoría de sus reservas en francos. Grecia y Rumania también dependían del mercado financiero parisino y estaban dentro de la esfera de influencia diplomática francesa. El Reichsmark debía su importancia a las tenencias de naciones cercanas a Alemania: Austria, Italia y Escandinavia, tenían fuertes vínculos comerciales con Alemania y Rusia. En el caso de la Alemania de posguerra, Eichengreen pone de relieve la reticencia de sus vecinos para sostener la moneda de un país ex-enemigo que estaba además bajo significativas restricciones de su soberanía. Además, las autoridades alemanas restringieron la internacionalización de su moneda y la naturaleza del sistema financiero alemán, basado en los bancos, carecía de un mercado financiero profundo, líquido y estable que hiciera a la moneda atractiva para las transacciones internacionales (*Ibidem*, pp. 484-488 y 492).

[336] En los sistemas financieros que se apoyan en los bancos es menor la necesidad de que el banco central inyecte liquidez para evitar que los mercados financieros se colapsen.

existen las condiciones iniciales más idóneas para las perspectivas del euro como moneda de reserva.[337]

Para Bergsten, sin embargo, la historia monetaria demuestra que no necesariamente deben ser graduales los cambios de posición de las monedas hegemónicas, dado que pueden presentarse *shocks* importantes que alteren significativamente el curso de los eventos. Uno de éstos fue la devaluación de la libra en 1931, que ocasionó la reducción irreversible del rol internacional de dicha moneda e impulsó el dólar hacia una posición dominante; Bergsten también cita cómo la inflación de doble dígito registrada en EE.UU. a finales de los setenta produjo una caída drástica en el rol del dólar en unos pocos años. Además, debe considerarse que la afectación en el estatus del dólar ocasionada por dicho *shock* respondió exclusivamente a las decisiones de política económica del país emisor en una coyuntura histórica en la que no existía una moneda alternativa que rivalizara por el lugar del dólar. En ese sentido, Bergsten previó correctamente como el estatus del dólar puede ser minado no sólo por la fuerza el euro sino por la debilidad misma del dólar. Como hemos visto, una cantidad importante de analistas se han ocupado de las dificultades que enfrenta la integración financiera europea como para estar en condiciones de retar la supremacía del dólar, pero Bergsten hizo alusión a la ventana de oportunidad que se abre para el euro debido a los efectos sobre el dólar que ejercería la explosiva deuda externa norteamericana.[338]

Las perspectivas del euro recaen en la capacidad de Europa para atraer una masa crítica de transacciones en títulos relevantes que permita que operen los factores de aglomeración y las redes de externalidades que romperán la incumbencia que favorece al dólar y a Wall Street. La introducción del euro plantea el potencial para crear el mayor mercado financiero del mundo, siempre y cuando sea superada la fragmentación nacional de sus mercados de bonos, acciones y activos bancarios para lo cual no sería necesario, incluso, que la tradición europea basada en el financiamiento bancario fuera sustituida del todo por la alternativa "anglosajona" de los mercados bursátiles.[339] En ese sentido, el mismo Eichengreen reconoce que "la reestructuración de los mercados de capital europeos y el rápido crecimiento de las transacciones financieras en euros apoyarán un creciente rol internacional de la nueva moneda europea. En un determinado momento, el crecimiento del financiamiento bursátil creará la plataforma desde la cual el euro puede desafiar al dólar por la supremacía financiera internacional y superar la red de externalidades e inercia institucional que, por ahora, mantiene la preeminencia internacional del dólar".[340]

[337] *Ibidem*, p. 485.
[338] Bergsten, Fred. "The Dollar and the Euro", *op. cit.*, p. 91.
[339] Eichengreen, Barry. "The Euro as a Reserve Currency", *op. cit.*, pp. 500-501.
[340] Eichengreen, Barry. "The Euro One Year On", *op. cit.*, p. 366.

La supremacía del dólar durante más de medio siglo se ha beneficiado de la ausencia de monedas rivales emitidas por economías con características estructurales similares a las de EE.UU. Por ello, el dólar ha podido gozar de la supremacía mundial a pesar de prolongados períodos de pobre desempeño económico de su país y los altos niveles de inflación experimentados por casi una década -de 1973 a 1981- incluyendo tres años de incrementos en los precios en porcentajes de dos dígitos. Además, dicho país acumuló grandes déficit externos en los últimos veinte años, incluyendo dos períodos que alcanzaron niveles claramente insostenibles (1982-87 y 1998-200?) que lo convirtieron en el mayor país deudor del mundo con una posición inversora neta negativa. Este desempeño estuvo acompañado de una erosión significativa de su participación en el mercado global a finales de los setenta e inicios de los ochenta. La debilidad e inestabilidad del dólar proveyeron un ímpetu crucial a los primeros esfuerzos para la articulación de una alternativa europea, que culminaron en el Sistema Monetario Europeo (SME) en 1979. Sin embargo, la participación del dólar en la finanzas internacionales se estabilizó de nuevo en los noventa preservando su estatus por encima de cualquier otra moneda.

> En realidad, no es necesario que el euro reemplace al dólar como moneda internacional sino que basta con que juegue un rol similar para que se dejen sentir las consecuencias de una radical transformación en la configuración del sistema monetario y financiero internacional. Esto es, basta con la existencia de un mundo monetario bipolar para atestiguar cambios importantes en la economía y la política mundiales. El dominio ejercido actualmente por el dólar puede ser visualizado como una situación inestable y temporal en la que todo lo que el euro tiene por ganar lo tiene el dólar por perder. Esto es, la mayor parte del ascenso del euro se realizará a costa del dólar. Lo cuestión reside entonces en que tanto logrará evitar perder el dólar frente al empuje del euro. Según Portes y Rey, si las transacciones financieras dentro de la eurozona impulsan la liquidez de los mercados de títulos denominados en euros sobre un nivel crítico, entonces el viejo equilibrio en donde el dólar es la moneda internacional tanto para activos financieros como para transacciones de divisas, se hará insostenible. Se abriría paso entonces un nuevo equilibrio en que el euro no reemplaza al dólar completamente en sus roles internacionales o donde lo reemplaza en sólo algunos de éstos. El dólar podría conservar su dominio si logra preservar los vínculos económicos entre el bloque del dólar y el bloque asiático. A su vez, la participación de Gran Bretaña en la UEM podría volcar definitivamente el equilibrio a favor del euro.[341]

Los diversos escenarios entre los que puede ubicarse la correlación entre el euro y el dólar prácticamente radica en la reducción de los costos de transacción que se logren en el mercado financiero europeo. Estos escenarios alternativos fueron previstos por Portes y Rey de la siguiente manera: si los costos de transacción en títulos denominados en euros permanecen siendo más altos que en EE.UU., entonces se mantiene el *status quo*, el dólar mantiene la mayoría de sus prerrogativas y el euro no representara otra cosa que un marco alemán crecido. Una situación de *quasi status quo* sería aquella en que el euro reemplaza al dólar como moneda dominante para los intercambios entre bloque europeo y el asiático, pero el dólar se mantiene aún como la moneda vehículo en los mercados de divisas. Si por el contrario, los costos de transacción en los títulos

[341] Portes, Richard y Hélène Rey. "The Emergence Of The Euro As An International Currency", *op. cit.*, p. 18.

denominados en euros caen por debajo de los del dólar, entonces emergerían tres nuevos equilibrios posibles: *pan-euro*, *big-euro* y *medium-euro.* En el escenario *pan-euro,* el euro reemplazaría al dólar como moneda utilizada para las transacciones financieras entre los bloques (Norteamérica, Europa y Asia) y como moneda vehículo en el mercado financiero; esto quiere decir que incluso las transacciones entre el dólar y yen serían intermediadas por el euro. Para que este escenario fuese posible, los costos de transacción euro/dólar y euro/yen tendrían que ser menores que los provistos por el dólar. Según los pronósticos de Portes y Rey, este escenario es improbable ya que resulta previsible que el mercado dólar/yen post-euro sea al menos tan líquido como el mercado yen/marco pre-euro. En el escenario *big-euro*, el euro reemplazaría al dólar como la moneda principal en transacciones de activos financieros pero las transacciones entre el bloque dólar y el bloque asiático aún serían dominadas por el dólar; el euro asumiría el rol de moneda vehículo en el mercado de divisas, los costos de transacción dólar/yen serían tan altos como los costos de transacción dólar/euro y euro/yen, debido a que el uso del euro se habría extendido en estos dos mercados. Contrariamente al caso previo, no todas las transacciones entre yen y dólar ocurrirían por intermedio del euro, sino que algunas seguirían siendo directas y otras indirectas a través del euro. En el escenario *medium-euro,* el euro reemplaza al dólar como la principal moneda para las transacciones de activos financieros, pero las transacciones entre el bloque dólar y el asiático aún son dominadas en dólares; el euro no ha tomado el rol de moneda vehículo en los mercados de divisas, pero ello no significa que todas las transacciones entre el euro y el yen estén intermediadas por el dólar.[342]

Según los porcentajes anteriormente analizados (véase síntesis en cuadro 26) el desempeño del euro sólo ha sido destacable en la función de reserva de valor. Precisamente, en el rubro en que la mayoría de los analistas coinciden que es el más importante para impulsar el perfil internacional de una moneda. Como puede apreciarse, en el mercado de títulos de deuda la proporción no está tan lejana del 40%-40% previsto por Bergsten. La presencia del euro es importante también en dos categoría que préstamos (de los bancos del área euro a prestatarios no-bancarios externos al área euro y préstamos de bancos externos al área euro a prestatarios no-bancarios del área euro)

[342] Portes, Richard y Hélène Rey. "The Emergence Of The Euro As An International Currency", NBER Working Paper No. 6424, febrero, 1998, pp. 23-24 <http://www.nber.org/papers/w6424>)

Cuadro 26

Sector privado

Función	Rubro	DÓLAR	EURO	YEN
Unidad de cuenta	Facturación/liquidación de exportaciones de bienes a residentes externos al área-euro por parte de un grupo de países del área euro			
	2002		**39-58%**	
	2001		**24-53%**	
	Facturación/liquidación de importaciones de bienes provenientes de residentes externos al área-euro por parte de un grupo de países del área-euro			
	2002		**35-58%**	
	2001		**29-54%**	
	Facturación/liquidación de exportaciones de servicios de residentes externos al área-euro por parte de un grupo de países del área-euro			
	2002		**13-60%**	
	2001		**11-60%**	
	Facturación/liquidación de importaciones de servicios provenientes de residentes externos al área-euro por parte de un grupo de países del área-euro			
	2002		**17-59%**	
	2001		**15-56%**	
Medio de pago	**Vehículo**	**90.4%**	**37.6%**	**22.7%**
	(cifras de 2001. La suma total de porcentaje es igual a 200% ya que cada transacción se contabiliza dos veces)			
Reserva de valor	Títulos de deuda	43.7%	30.4%	10.5%
	(Según la medición estricta en el segundo trimestre de 2003 y a precios constantes del primer trimestre de 1994)			
	Bonos y notas	**45.7%**	**31.3%**	**7.3%**
	Instrumentos de mercado de dinero	**39.6%**	**33.5%**	**4.5%**
	Mercado de crédito			
	préstamos de bancos del área euro a prestatarios no-bancarios externos al área euro	**46.0%**	**37.2%**	**6.0%**
	préstamos de bancos externos al área euro a prestatarios no-bancarios del área euro	**20.0%**	**50-60%**	**10.0%**
	préstamos transfronterizos de bancos externos al área euro a prestatarios externos al área euro	**63.0%**	**8.0%**	**12.0%**

Sector público

Unidad de cuenta	Ancla monetaria			
	2002		**51 países**	
	2001		**53 países**	
Medio de pago	Sustituta e intervención	-	-	
Reserva de valor	Reservas internacionales	**64.5%**	**18.5%**	**4.5%**

En junio de 2003, analistas del Banco HSBC realizaron un pronóstico muy similar al planteado por Bergsten en 1997. La hipótesis de este reporte consiste en que el actual equilibrio entre el dólar y el euro de 85%-15% como promedio de los diferentes mercados, podría ajustarse a una relación de 55%-45% de acuerdo a un promedio general y sin ponderación de diversos factores que respaldan el ascenso del euro (cuadro de 27), pero que en términos más conservadores podría desplazarse a un equilibrio de 60%-40%. Dicha proporción tendría, a decir de los analistas de HSBC, un efecto "devastador" para la economía estadounidense.

Cuadro 27. Comparación porcentajes de mercado dólar vs. euro

	Euro	Dólar
Swaps	50%	50%
Bonos	40%	60%
Acciones	26%	74%
PIB per cápita (USD)	41%	59%
Participación en el comercio mundial (Exportaciones más importaciones)	53%	47%
Moneda vehículo	30%	70%
Cobertura de importaciones*	78%	22%
Promedio	**45%**	**55%**

Fuente: Currency Outlook. The euro as a reserve currency: limits and limitations, HSBC Bank, junio, 2003, p. 7

* Por cobertura de importaciones se entiende el porcentaje de las importaciones que puede ser cubierto por las reservas internacionales

La cuestión nodal que enfatizan los analistas de HSBC es la diversificación de las reservas oficiales, puesto que de éstas depende el financiamiento automático de la balanza de pagos norteamericana. En este punto, el análisis de HSBC asume como punto de partida que el 75% de las reservas oficiales globales (de 2.3 trillones de dólares, según datos del FMI, 2001) están denominadas en dólares (lo que representa 1.75 trillones de dólares).[343] La distribución hipotética de 60%-40% significaría que el dólar no sólo debería caer del 75% al 60%, puesto que en ese caso el euro sólo aumentaría del 15% al 28%, sino que el dólar debería caer hasta el 53% para que euro pudiera crecer hasta el 35% de las reservas mundiales de divisas. Semejante reducción del 75% a 53% de las tenencias de dólares como moneda de reserva implicaría una venta de activos en dólares por un valor de 506 mmdd ó 5% del PIB. Si se asume una repartición de 55%-45% la venta de activos en dólares sería por 620 mmdd. Más de 600 mmdd es la cifra que ha alcanzado el déficit de cuenta corriente de EE.UU. en 2004. Este movimiento ya está marcha. Según una encuesta realizada entre septiembre y diciembre de 2004 entre directores de 65 bancos centrales, cuyos resultados fueron divulgados por *Financial Times* en enero de 2005, el 70% de los funcionarios encuestados revelaron que habían incrementado la proporción de euros en las reservas de divisas a su cargo, agregando

[343] Según las cifras que reportó el FMI en 2001, el 68% de las reservas mundiales estuvieron denominadas en dólares contra sólo 13% en euros. Sin embargo, los especialistas de HSBC consideran que las tenencias en dólares son mayores que esa cifra dado que el yen contaba con cerca de 5% y la libra 3%, lo que dejaba un 9% descrito como "no especificado". De estas tenencias no especificadas, 7% son estimadas en dólares debido a que el crecimiento más pronunciado en reservas fueron los casos de China y Japón, países que acumulan como reservas principalmente dólares. Sumado este 7% al 68% oficialmente registrado por el FMI, la cifra de tenencias en dólares estimada por HSBC es de 75%.

también que, en su opinión, tanto la divisa europea como los mercados de deuda de la eurozona eran tan atractivos como EE.UU. en tanto que destino de inversión.[344]

Cuadro 28. Estimación hipotética del HSBC: Un cambio a 60/40 significaría la venta de un trillón de dólares

	Estimación de tenencias actuales	Posible cambio en las tenencias	Diferencia
Reservas globales totales mantenidas por los bancos centrales	2.3 trillones de dólares	2.3 trillones de dólares	0
Porcentaje de reservas mantenidas en dólares	75%	53%	
Total de reservas en dólares	1.73	1.22	**506 mmdd**
Porcentaje de tenencias bonos del Tesoro	60%	60%	
Total de tenencia en bonos del Tesoro	1035 mmdd	731 mmdd	Posible venta de bonos del Tesoro **304 mmdd**

* FMI 4º trim., **FMI, *** BIP 2002. *Currency Outlook. The euro as a reserve currency: limits and limitations*, HSBC Bank, junio, 2003, p. 10

El gobierno de EE.UU. no puede permitir que suceda esta diversificación de reservas justo cuando se está disparando el endeudamiento público. A finales de 2003, el 70% de las reservas mantenidas por los bancos centrales del resto del mundo fueron en dólares, los cuales financiaron más del 80% del déficit de cuenta corriente de EE.UU. en 2003.[345] Según datos del Banco Internacional de Pagos (BIP), los bonos del Tesoro representan 60% de las reservas totales en dólares, por lo que la venta de activos en dólares por la cantidad de 506 mmdd, implicaría una liquidación de bonos del Tesoro por un valor de 304 mmdd. Según la estimación de HSBC, los bancos centrales resguardan bonos del Tesoro con un valor de un trillón de dólares, que representan 1/3 del total de bonos del Tesoro emitidos (cuyo valor total es de 3.2 trillones de dólares).[346] Por otra parte, China, Hong Kong, Japón y Corea tienen alrededor de 1/5 del mercado de bonos. ¿Qué podría impulsar un movimiento rápido de activos? De acuerdo con este estudio un cambio en los regímenes de vinculación monetaria y de los regímenes de intervención que por el momento están anclados al dólar. De hecho, son estos regímenes de intervención los que han impulsado el aumento de reservas en dólares durante la década pasada. Pero esto no hace sino

Cuadro 29. Principales tenedores de bonos del Tesoro estadounidenses (al 28 de febrero, 2003)

País	mmdd	porcentaje del total de tenencias extranjeras	porcentaje del total de tenencias privadas
Japón	377.5	31.1%	12.4%
China	106.2	8.8%	3.5%
Hong Kong	49.6	4.1%	1.6%
Corea del Sur	42.5	3.5%	1.4%
Total	**575.8**	**47.5%**	**18.9%**

Fuente: *Currency Outlook. The euro as a reserve currency: limits and limitations*, HSBC Bank, junio, 2003, p. 10

[344] Chris Giles, "Central banks shift reserves away from US", *Financial Times*, 24 de enero, 2005.
[345] *Ibidem*
[346] *Currency Outlook. The euro as a reserve currency: limits and limitations*, HSBC Bank, junio, 2003, p. 10.

replantear la pregunta: ¿Qué podría impulsar un cambio en los regímenes de vinculación monetaria y de los regímenes de intervención?

2.3.5. La batalla por Asia: el bloque asiático del dólar y la variable geopolítica

Con excepción de Japón, las dinámicas economías de Asia oriental conforman un bloque *de facto* del dólar; esto es, sus monedas están vinculadas al dólar aunque, a excepción de Hong Kong, no lo hagan así de manera formal, lo que se expresa en el hecho de que registran menos volatilidad frente al dólar que frente al yen. La mayoría de los regímenes monetarios de estos países son de "flotación administrada", esto es, con tipos de cambio flexibles con intervenciones oficiales frecuentes. No existe por tanto, hasta el momento, un bloque monetario asiático ni un bloque del yen, ya que un bloque monetario no puede ser reducido a una zona de tipos de cambio estables (asumiendo que existe dicha estabilidad) cuando depende de, según refiere McKinnon, la *intrusión* de una moneda externa a la región como lo es el dólar.[347] Esta dependencia no deja de ser problemática y representa en realidad un escollo para la integración económica del bloque asiático, debido a que coloca a la región en una situación de vulnerabilidad frente a las fluctuaciones entre el yen y el dólar. Conforme el conjunto asiático ha desplazado a EE.UU. como el principal destino comercial de Japón, ha aumentado la necesidad de este país estabilizar el tipo de cambio del yen a través de la formación de un bloque del yen que permita aislar a la economía japonesa de los efectos adversos de las fluctuaciones en la tasa yen-dólar.[348] Desde los acuerdos Plaza en 1985 ha habido una clara tendencia hacia un ciclo económico inverso: siendo todo lo demás igual, cuando el yen se eleva, las otras economías asiáticas entran en auge, mientras que Japón registra una depresión y viceversa. La crisis asiática de 1997-1998 reveló las debilidades intrínsecas de dicho sistema de vinculación al dólar. La fuerte depreciación del yen contra el dólar ocasionó un fuerte deterioro de las exportaciones asiáticas y de las balanzas de cuenta corriente, preparando el terreno hacia la crisis monetaria. En primer lugar, la depreciación del yen abarata las exportaciones japonesas en relación a las otras monedas asiáticas, además cuando los costos de producción en Japón caen en relación a los de otros países asiáticos se reduce el incentivo de las compañías japonesas para relocalizar su producción.[349] Asimismo, la discrepancia entre las muy bajas tasas de interés en Japón y las

[347] Benassy-Quere, Agnes. "Exchange rate regimes and policies in Asia", Centre Études Prospectives Et D'Information Internationales (CEPII), 1996, p. 7 <http://www.eldis.org/static/DOC1663.htm>, y McKinnon, Ronald. "El FMI, la crisis cambiaria del Este de Asia y el patrón mundial del dólar", *Gaceta de Economía*, ITAM, vol. 3, no. 6, primavera, 1998, pp. 73-89.
[348] Kwan, C. H. *Yen Bloc. Toward Economic Integration in Asia*. Washington, D.C., The Brookings Institution, 2001, p. 109
[349] *Ibidem*, pp. 63-64.

normalmente más altas tasas de interés del bloque del dólar de sus socios comerciales de Asia Oriental, exacerba los flujos de dinero especulativo en la región.[350]

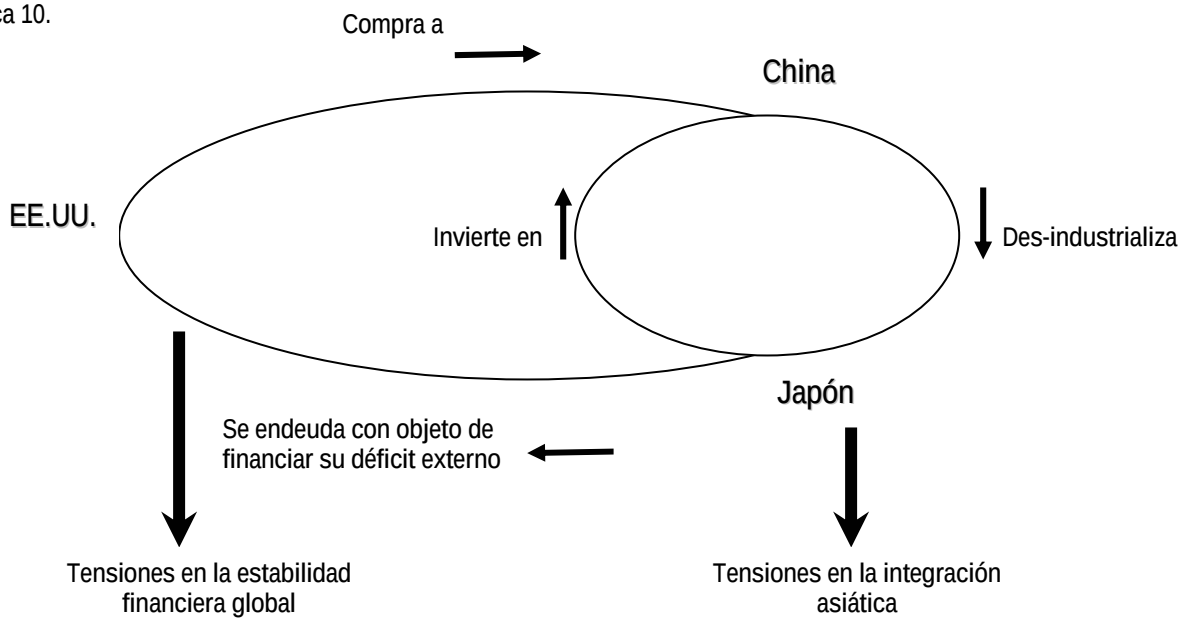
Mientras la relación yen-dólar fluctúe resultará imposible para las monedas asiáticas mantener la estabilidad tanto contra el dólar como contra el yen. La estabilidad monetaria asiática se enfrenta entonces al dilema de desdolarizar (mediante tipos de cambio flotantes o una vinculación a una canasta de monedas) o redolarizar (dolarización plena o consejos monetarios) el sistema monetario regional. Un avance hacia el bloque monetario asiático puede ser la formación de un ancla monetaria consistente en un canasta de monedas, donde el yen este lo suficientemente representado en función del peso comercial de Japón en la región. Con esto, las monedas regionales seguirían más de cerca al yen, apreciándose y devaluándose en la misma dirección de esta moneda.

La posibilidad de una tripolarización del sistema monetario internacional es posible en la medida en que el yen sea capaz de internacionalizarse. Sin embargo, para que Asia oriental deje de ser un bloque del dólar y se convierta en un bloque del yen, Japón necesita abrir su mercado para absorber más exportaciones de Asia, considerando sobre todo la dependencia regional respecto del mercado estadounidense, el ascenso de China como principal socio comercial de algunas de las economías de la región y la emergencia de los nuevos países industrializados (Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur). Por otra parte, el yuan chino carece de los requisitos para convertirse en una moneda internacional comenzando por el rígido control de capitales de su economía. Más importante aún es la configuración geopolítica de la región. La rivalidad entre los dos hegemones regionales (Japón-China) y la ausencia de un pacto político al modo en que Francia y Alemania han fraguado una alianza, pone en vilo la posibilidad de una moneda regional. China ha reproducido el papel que Japón asumió a partir de los ochenta como prestamista del crecimiento estadounidense y la región está entrampada en una simbiosis que al mismo tiempo es conflictiva ya que, por un lado, Japón (el "ahorrador en última instancia") y ahora China se comportan como los proveedores del ahorro (acumulado como reservas de dólares invertidos en títulos estadounidenses) con los que se financian el déficit externo (y fiscal) de EE.UU. que permite a este país desempeñarse como el "consumidor en última instancia",

[350] "El llamado comercio de traspaso del yen es un caso que viene a cuento. Antes de la crisis de 1997-98, los bancos de algunas economías deudoras de Asia oriental aceptaban depósitos en dólares con bajos intereses o aún de yenes con intereses todavía más bajos, luego prestaban con rendimientos mucho más altos disponibles en los créditos en moneda interna. Estas riesgosas disparidades monetarias no sólo ocurrían en las instituciones financieras de las propias economías deudoras. Con un depósito bancario básico de bajo costo en yenes, los bancos japoneses adquirían activos de más alto rendimiento en dólares, baht, won, rupias y otras. Además, deben mencionarse los que eran (y son) altamente especulativos fondos de cobertura que se tomaban prestados en Tokio y eran prestados a su vez en Seúl, Bangkok, Jakarta, etc. Estos llamados fondos de cobertura se mueven inmediatamente con el más pequeño soplo de alteración del tipo de cambio" (McKinnon, Ronald. "El patrón dólar mundial y el dilema del tipo de cambio de Asia oriental", *Monetaria*, vol. 25, no. 2, abril-junio, 2002, p. 132).

de los bienes producidos en China (la "fábrica mundial") por trasnacionales japonesas, europeas y estadounidenses.

Gráfica 10.



Fuente: Boyer, Robert. "European And Asian Integration Proceses Compared", CEPREMAP-ENS, CNRS, París, no. 2003-02, octubre, 2002, p. 33 <http://www.cepremap.ens.fr/~boyer>

En este sentido, una diversificación en las reservas internacionales asiáticas y la adopción del euro como moneda de reserva, en particular de Japón y China, podría ocasionar severas consecuencias para el dólar y la expansión fiscal de EE.UU. Sin embargo, como lo califica el HSBC, la relación dólar-yen está estancada en una relación de mutua dependencia. Japón necesita evitar que el yen se aprecie, para lo cual seguirá dispuesto y obligado a seguir interviniendo en los mercados de divisas para adquirir dólares, y EE.UU. necesita un comprador natural de su creciente déficit fiscal. Los regímenes monetarios de Asia hacen relativamente fácil para EE.UU. emitir más bonos del Tesoro sin un riesgo significativo para las tasas de interés, permitiendo por tanto una expansión sostenible del déficit fiscal. Esto hace posible que la economía de EE.UU. evite un ajuste mayor en el déficit de cuenta corriente al mismo tiempo que el sector público puede financiar una expansión económica mientras que el sector privado está imposibilitado de hacerlo.

¿Cómo puede alterarse este *statu quo*? La propia dinámica del dólar en tanto propulsor de burbujas financieras por doquier y la inmensa deuda externa estadounidense podría llevar a otro punto de quiebre histórico que alteraría la correlación monetario-financiera actual. Por otra parte, en el plano político la tríada EE.UU.-Japón-China alberga una relación conflictiva: mientras que Japón es un aliado estratégico de Washington, China es definido como un "adversario estratégico", con el que tiene puntos de fuerte tensión geopolítica en Taiwán, Corea del Norte y en Asia central. Es en esta dimensión que juega su papel lo que denominamos la "variable geopolítica", por la cual entendemos el conjunto de factores que se desenvuelven en el plano de la correlación de fuerzas político-militar y que tienen en la cuestión de la posesión y acceso de energéticos uno de sus parámetros fundamentales. En cuanto a una eventual mayor inserción del euro en Asia oriental, ésta podría

derivarse de un conjunto de factores como la incapacidad para conformar una moneda regional, la crisis del patrón dólar, el efecto de las externalidades que el peso de la economía europea pueda irradiar a través del euro y, finalmente, del resultado de procesos políticos orientados por decisiones de carácter estratégico-militar más que estrictamente económicas. De hecho, la rivalidad monetario-financiera entre el euro y dólar ya adquirió una connotación político-militar a partir de la invasión de Irak. Como se expone en los siguientes apartados, la respuesta más contundente de Washington frente al desafío del euro ya tuvo lugar y no provino de la esfera de las finanzas, sino de las armas, esto es, en el terreno en que EE.UU. goza de una superioridad aún mayor, y no ocurrió en las bolsas de valores sino en los áridas regiones del Medio Oriente, donde yacen las reservas más importantes de petróleo en el mundo.

2.4. Euro contra dólar en la batalla por los petroprecios

El 24 de septiembre de 2000 el gobierno de Saddam Hussein tomó una decisión que coadyuvó para sellar su fatal destino: optó por denominar sus exportaciones de petróleo en euros en lugar de dólares. El 27 de octubre la ONU aceptó estudiar la propuesta y ofreció dar una respuesta en tres meses. Los iraquíes habían amenazado con suspender sus exportaciones petroleras en caso de recibir una respuesta negativa, unos 2,3 millones de barriles diarios (valorados en 60 millones de dólares) que a pesar de representar un escaso porcentaje en las exportaciones mundiales del combustible (un 5% del total), eran una cantidad suficientemente alta como para disparar de nuevo el precio del barril. Hussein se mostró inamovible y respondió con un ligero aplazamiento de su ultimátum hasta el 6 de noviembre. Finalmente, la ONU accedió a dar su autorización el 31 de octubre. Con esta decisión se certificaba el nacimiento oficial del "petroeuro", fruto del patrocinio de un dictador y una Francia alcahueta, encargada de favorecer la posición iraquí en el Consejo de Seguridad.

Las trascendentes repercusiones que acarreaba esta medida contrastaron, no obstante, con la insuficiente atención que se le prestó al acontecimiento. La elección de Hussein, así como su exhortación para que otros países exportadores de petróleo siguieran su ejemplo, iba más allá del deseo de desairar a Washington extrayendo parte del comercio de esta vital materia prima del ámbito del dólar, la "moneda de un estado enemigo" según palabras del líder iraquí, y de cortejar a Francia, una potencia perteneciente a la eurozona y que en el Consejo de Seguridad de Naciones Unidas propugnaba, junto con Rusia y China, el levantamiento de las sanciones argumentando razones humanitarias. En realidad, como se procura demostrar en este apartado, atentando contra la primacía del dólar, Hussein blandía una seria amenaza contra uno de los pilares de la hegemonía de la potencia más poderosa del mundo.

Las contraproducentes consecuencias financieras de la adopción del euro evidenciaron que Bagdad perseguía un interés político en su determinación por sobre cualquier otra consideración. El euro atravesaba por uno de sus niveles más bajos (0.82 dólares por euro) en aquel momento, lo que ocasionó una pérdida significativa de ingresos[398] para una nación cuya economía se sustenta en las exportaciones del crudo y que desde el fin de la guerra del Golfo Pérsico de 1991 soportaba un régimen de sanciones tan sólo ligeramente mitigado con la puesta en operación del Programa

[398] Irak perdía al año más de 250 millones de dólares a raíz del cambio al euro por concepto de cuotas de conversión y los intereses más bajos obtenidos por los ingresos petroleros mantenidos en euros en lugar de dólares.

Comida por Petróleo.[399] A mediados de 2001, fueron trasladados a euros también los 10 mil millones de dólares que Irak mantenía depositados en la sucursal en Nueva York del banco francés BNP Paribas, bajo supervisión de Naciones Unidas. No obstante, para enero de 2003 el euro se había revaluado en 17% contra el dólar desde finales de 2001 haciendo de la decisión de Hussein una operación financieramente exitosa.

El asunto de los ingresos de Irak bajo el Programa Petróleo por Comida fue siempre causa de forcejeo. A partir de octubre de 2001 Irak se hizo acreedor a una nueva restricción por vía de la imposición de un esquema de cotización retroactivo, según el cual el precio de venta del crudo se determinaba a final de cada mes, lo que añadía un factor de incertidumbre considerando que los compradores no estaban dispuestos a adquirir un producto cuyo precio definitivo desconocían en el momento de la transacción. Este sistema fue adoptado a instancias de EE.UU. y Gran Bretaña como mecanismo para impedir que Bagdad continuara beneficiándose del que calificaron como un sobrepago ilegal de 50 centavos de dólar por barril aplicado desde finales de 2000.[400]

Paralelamente a las polémicas entre Irak, la ONU y la dupla anglo-americana, el mensaje de Bagdad no pasó desapercibido para Irán, importante exportador de petróleo castigado con sanciones económicas por parte de Washington e incluido también en el satanizado "eje del mal". Teherán se hizo eco de la idea de percibir al euro como una oportunidad para que Irán e Irak, junto con los principales productores de petróleo en el mundo, incluyendo a la Venezuela de Hugo Chávez, desataran una estampida contra el dólar a partir del cambio en la cotización del petróleo en euros.[401] Sin embargo, fue el reforzado rastreo estadounidense sobre los flujos financieros a partir del 11-s lo que se convirtió en el incentivo inmediato para la adopción del euro en la medida en que, según el Banco Central de Irán, se han colocado más trabas a las transferencias bancarias de los ingresos

[399] Dicho programa, aprobado por la ONU en abril de 1995 entró en operación en enero de 1997, y permitió a Irak exportar un porcentaje de petróleo suficiente para la adquisición de alimentos, medicinas y otras provisiones de primera necesidad (Resolución 986 <http://www.fas.org/news/un/iraq/sres/sres0986.htm>). Se estableció que los ingresos procedentes de las ventas del petróleo iraquí se distribuyesen de la siguiente manera: el 59% para cubrir las necesidades básicas de la población del centro y sur de Irak; el 13% para la región kurda del norte del país; el 25% para reparaciones de la Guerra del Golfo, principalmente a Kuwait; el 0.8% para los inspectores de armas de la ONU, y el 2.2% restante para gastos administrativos. El 60% de la población dependió de este programa para sobrevivir.

[400] De acuerdo con la versión de representantes de la ONU, Irak y Rusia, el sistema de cotización retroactivo fue el culpable de una caída de 25% en las exportaciones de petróleo de Irak durante el año 2002. En respuesta a esto, en julio de ese año, Gran Bretaña propuso un sistema dual según el cual sólo a un determinado número de compañías se les permitiría conocer de antemano el precio de venta del crudo iraquí, mientras que para los compradores no incluidos en ese grupo se mantendría el precio retroactivo. El objetivo de la propuesta británica era el de mantener los controles sobre las más de 1,000 compañías petroleras de 83 países registradas ante la ONU como compradoras del petróleo iraquí, reconociendo que eran las empresas más pequeñas las más proclives a pagar el impuesto ilegal impuesto por Bagdad. Días antes, Francia había sometido una propuesta conforme a la cual los precios habrían de darse a conocer cada dos semanas y se adoptarían estándares estrictos para los comerciantes. "Britain Proposes New Iraq Oil Pricing", *The Washington Post*, 11 de julio, 2002 <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/articles/A53788-2002Jul11.html>

[401] Recknagel, Charles, "Iraq Moves To Euro", *Radio Free Europe/Radio Liberty*, 1° de noviembre, 2000 <http://www.rferl.org/nca/features/2000/11/01112000160846.asp>

petroleros, sobre todo en el caso de un país clasificado dentro de la lista de las fuentes de financiamiento del terrorismo internacional.[402]

La atracción de Irán hacia la órbita el euro se vio confirmada con el notable éxito del eurobono por 500 millones de euros emitido por el banco central iraní en julio de 2002. Se trató de la primera emisión en los mercados internacionales desde la revolución de 1979, anunciándose además como preludio de potenciales emisiones subsiguientes provenientes de la compañía petrolera National Iranian Oil Co. (NIOC), de empresas petroquímicas y de telecomunicaciones así como de la aerolínea nacional.[403] Lo extraordinario de esta operación financiera consistió en que la fuerte demanda por parte de los inversionistas[404] no sólo ameritó la adición inesperada de otros 125 millones de euros al bono, sino en que logró vencer un ambiente de nerviosismo y escepticismo sobre la confianza que podría inspirar un país integrante del "eje del mal" y al que la agencia calificadora Moody´s Investors Services había retirado tan sólo unas semanas antes el grado de inversión que otorgó al país, por considerar que podría ser "inconsistente" con las sanciones norteamericanas.[405] Posteriormente, transcurrido un mes de la emisión del eurobono, el Banco Central de Irán convirtió más de la mitad de sus reservas (aproximadamente 17 mmdd) a la moneda única europea.[406]

Un año después, en junio de 2003, trascendió finalmente que Irán ya comercializaba su gas y petróleo exportado a Europa en euros. El vicegobernador del banco central iraní, Mohammed Jaffar Mojarrad, puso de manifiesto la conveniencia económica de dicha medida puesto que ha evitado que su país vea mermados sus ingresos debido a los efectos de un dólar devaluado.[407] Además, Irán se

---

[402] "Iran may switch to euro for crude sale payments", *Alexander´s Gas & Oil Connections*, 20 de agosto, 2002 <http://www.gasandoil.com/goc/news/ntm23638.htm>; y "Economics Drive Iran Euro Oil Plan, Politics Also Key", *Iran Expert*, 23 de agosto, 2002 <http://www.iranexpert.com/2002/economicsdriveiraneurooil23august.htm>

[403] "Iran´s Euro Debut Receives Strong European Support", *Iran Expert*, 18 de julio, 2002 <http://www.iranexpert.com/2002/iraneurodebut18july.htm>

[404] Figuraron principalmente inversionistas de Medio Oriente y Europa (especialmente Bahrein, EAU, Alemania y Suiza) a los que se sumaron también inversionistas de Singapur. Debido al embargo comercial impuesto por EE.UU. desde 1979, tanto bancos como ciudadanos estadounidenses no pueden comprar los bonos de ese país.

[405] En 1999, por primera vez desde la revolución, Moody's otorgó a Irán el grado de inversión B2, el nivel quince dentro de la escala de 21 puntos de la agencia. En 2000, Moody´s modificó la evaluación de las perspectivas del país de "estables" a "positivas", y a fines de noviembre de ese año iniciaba una reevaluación para probablemente asignar un grado más alto en vistas de la emisión del bono. ("Iran´s firts bond issue since revolution 'heavily oversubscribed", *Iran Expert*, 21 de julio, 2002 <http://www.iranexpert.com/2002/bondheavilyoversubscribed21july.htm>) El cambio de parecer de Moody's exhibió la proclividad hacia la politización en las evaluaciones de las agencias de este tipo, puesto que evidenció como la corrección en el caso de Irán obedeció a órdenes directas de Washington. ("Successful Iran bond issue proves sceptics wrong", *Iran Expert*, 27 de julio, 2002 <http://www.iranexpert.com/2002/issueprovesscepticswrong27july.htm>)

[406] "Forex Fund shifting to Euro", *Iran Financial News*, 25 de agosto, 2002 <http://www.payvand.com/news/02/aug/1080.html>, e "Iran Mulls Dropping Dlr As Currency Of Oil Sales - Report", *Iran Expert*, 18 de agosto, 2002 <http://www.iranexpert.com/2002/euro18august.htm>

[407] Irán produce cerca de 3.5 millones de barriles de petróleo diarios y es el segundo mayor exportador de la OPEP; aproximadamente 30% de sus exportaciones petroleras están destinadas a los mercados europeos. Por otra parte, Mojarrad dio a conocer que el 60% de las reservas internacionales de su país (estimadas en un equivalente a 20 mmdd) estaban ya

ha convertido en un activo promotor de la moneda única europea. En el seno de la Unión de Compensación Asiática (Asian Clearing Union, ACU), organismo conformado por los representantes de los bancos centrales de ocho países del sur de Asia -Blangadesh, Bután, India, Irán, Myanmar, Nepal, Pakistán y Sri Lanka- la representación iraní ofreció vender su petróleo en términos referenciales a otros miembros de la Unión, con la condición de que los pagos se efectuaran en euros aunque fueran facturados en dólares.[408]

Otro trastorno sumamente significativo al mismo tiempo que inesperado, provino no de un enemigo acérrimo de Washington, sino de uno de sus aliados más importantes desde el final de la Segunda Guerra Mundial: Arabia Saudita. De hecho, uno de los corolarios más importantes del 11-s ha sido, precisamente, el de exponer en primer plano el grado de descomposición de las relaciones saudi-estadounidenses. Después de la demoledora revelación de que 15 de los 19 presuntos secuestradores de los aviones que se impactaron contra las Torres Gemelas de Nueva York y el Pentágono eran sauditas, se suscitó en julio de 2002 el escándalo desatado por un analista del influyente centro de estudios estratégicos Rand Corporation, que acusó al régimen saudita de ocupar "todos los escalones del terrorismo, desde la organización hasta la financiación, desde el mando intermedio al soldado de a pie, desde el ideólogo hasta el animador", razón por la cual recomendaba advertir a Riad sobre la eventual confiscación de los activos sauditas invertidos en EE.UU., e incluso de sus pozos petroleros, en caso de que no se percibiera un cambio de actitud en relación al financiamiento y encubrimiento de grupos terroristas.[409] Pocos días después de este evento, Arabia

---

denominadas en euros ("Iran offers oil to Asian union on easier terms", *Business Line*, 16 de junio, 2003 <http://www.blonnet.com/2003/06/17/stories/2003061702380500.htm>)

[408] La ACU fue fundada en 1974 y opera como centro de compensación entre bancos centrales para facilitar las transacciones comerciales de los países miembros y de promoción de la cooperación monetaria. Si bien todos los pagos se realizan actualmente en dólares, la ACU se ha manifestado a favor el empleo de monedas alternativas al dólar, entre ellas el euro. ("South Asians mull central clearinghouse. Bid to facilitate faster risk-free transactions among ACU members", *The Daily Star*, 18 de junio, 2003 <http://www.thedailystar.net/2003/06/18/d30618050344.htm> y "Jalan to preside over ACU meet in Bangalore", Rediff.com, 16 de junio, 2003 <http://www.rediff.com/money/2003/jun/16jalan.htm>)

[409] El polémico reporte consistió en una presentación en PowerPoint elaborada por Laurent Murawiec y presentada en privado el 10 de julio 2002 ante el Defense Policy Board, un panel independiente que asesora al secretario de defensa, Donald Rumsfeld, y en el que participan personalidades como el exvicepresidente Dan Quayle, el exjefe de la CIA, James Schlesinger, el exvocero de la cámara de representantes, Newt Gingricht y el exsecretario de Estado, Henry Kissinger. El reporte Murawiec fue una operación montada por Richard Perle, quien ostentó un alto cargo militar en el Pentágono durante la Administración Reagan y como presidente del Defense Policy Board se desempeñó como uno de los arquitectos del "cambio de régimen" en Irak. Perle se encargó de invitar a Murawiec como expositor así como de procurar que sus explosivas aseveraciones trascendieran hacia la prensa. Las tesis de Murawiec se hicieron públicas en *The Washington Post* el 6 de agosto de 2002 y calaron hondo en Riad. Arabia Saudita fue calificada como el "oponente más peligroso" en Medio Oriente y como "la semilla del mal" por su papel en el patrocinio del terrorismo. Finalmente, la última pantalla del documento esbozaba una inusitada e ininteligible "Gran Estrategia" para Medio Oriente de la siguiente manera: Irak como el pivote táctico, Arabia Saudita como el pivote estratégico y Egipto como el premio. Por la gravedad de sus implicaciones, que no eran otras sino prácticamente las de un llamado para la intervención militar, el Departamento de Estado se apresuró a restar importancia al informe calificándolo de "opinión personal" del analista de Rand Corp., institución que, por su parte, también se deslindó aclarando que no suscribía las posiciones de Murawiec. Sin embargo, el pronunciamiento confuso de Rumsfeld no dejo muy convencido al gobierno saudita que esperaba algo más categórico, y es que nunca ha podido pasar

confirmó que no permitiría el empleo de las bases estadounidenses en su territorio para un ataque contra Irak, lo que obligó a EE.UU. a trasladar sus 6,000 elementos estacionados en el reino e invertir más de 4 mmdd para habilitar instalaciones alternativas en Qatar. Paulatinamente, EE.UU. también ha reducido su dependencia del petróleo saudita, el cual pasó a proporcionar menos del 8% de las importaciones estadounidenses de crudo.

De hecho, la cuestión de la confiscación de activos extranjeros se ha puesto en boga en EE.UU., como lo confirma la confiscación ordenada por Bush de 1.74 mmdd en activos del gobierno iraquí que estuvieron congelados en bancos de EE.UU. por más de una década, de los cuales cerca de 1.44 mmdd serán utilizados para la reconstrucción de Irak y los restantes 300 millones serían reservados para las demandas de ciudadanos norteamericanos que reclamen haber sido reprimidos por el gobierno de Hussein. Si bien dicha cantidad representa apenas una mínima porción de los costos de reconstrucción de Irak, lo significativo es el giro que ha adoptado Washington en materia financiera respecto de las naciones que considera hostiles. Se han congelado fondos de países como Irak, Libia y Cuba, pero se trata tan sólo de la segunda ocasión desde la Segunda Guerra Mundial que EE.UU. ha confiscado realmente dichos activos.[410] Además, de acuerdo con el Acta Patriótica adoptada después del 11-s, el gobierno norteamericano se adjudica el derecho a ejercer presión sobre otros gobiernos con objeto de congelar o confiscar activos, así como de bloquear las operaciones de aquellos bancos cuyos países de origen no acaten las disposiciones estadounidenses.[411]

Posteriormente, otro acontecimiento cimbró los reblandecidos lazos entre Washington y Riad. El 15 de agosto de 2002, familiares de más de 700 víctimas de los atentados del 11-s presentaron una demanda civil en la corte del distrito de Alejandría, Virginia, en contra de autoridades sauditas a raíz de su supuesta colusión con Bin Laden y Al-Qaeda, en la que reclaman un billón de dólares como

---

desapercibida la profunda antipatía hacia Arabia que profesan los cristianos fundamentalistas del Partido Republicano y los demócratas judíos. Tal es el caso, por ejemplo, del senador Joe Lieberman, excandidato a la vicepresidencia con Al Gore, quien considera que el conflicto palestino y las redes del terrorismo islámico carecen de solución mientras la Casa de Saud reine en Riad. (Véase Richard Curtiss, "Perle's stealth attack on Saudi Arabia", *Arab News*, 18 de agosto, 2002 <http://www.aljazeerah.info> y "Amigos o enemigos", *El País*, 12 de agosto, 2002 <http://www.elpais.es>)

[410] La anterior ocasión fue la confiscación de activos cubanos en 1996, con objeto de indemnizar a los pilotos derribados cerca de Cuba.

[411] Según el Departamento del Tesoro, ocho naciones han congelado un total de 600 millones en activos iraquíes, aunque no han optado por la confiscación (Davis, Bob, "U.S. Confiscates Regime's Funds, Earmarking Most for Rebuilding U.S. Seizes Billions in Iraqi Assets", *Wall Street Journal*, 21 de marzo, 2003, p. A3). Riad considero también como una maniobra del gobierno estadounidense el fallo favorable a una demanda legal contra la familia real emitido en la Corte Superior de EE.UU. La batalla legal se inició en 1983, a raíz de la querella sustentada por Dena al Fassi contra su esposo, Sheikh Mohammad al Fassi, en la que la familia real fue acusada de ayudar al cónyuge a salir de EE.UU. y ocultar su dinero. Lo significativo del hecho no fue la cantidad de la demanda (216 millones de dólares), sino la voluntad cada vez más explícita de las cortes estadounidenses de fallar contra un soberano extranjero, en este caso, el rey Fahd, así como el poder que ello confiere a los abogados: en el caso de Dena su abogado ha declarado que intentará obtener el dinero mediante activos sauditas depositados en EE.UU. ("Distrust Likely To Grow Over Court Ruling Against Riyadh", *Stratfor*, 7 de marzo, 2003 <http://www.stratfor.biz>)

indemnización. La demanda, dirigida contra tres príncipes,[412] una serie de bancos, empresas y fundaciones de sauditas dejaba al descubierto, según Abdel Rahman al Rajhi, vicepresidente de la corporación bancaria Al Rajhi Banking and Investment, una "conspiración americano-sionista contra la economía saudí", además de motivar la fuga de 200 mmdd y poner en riesgo la permanencia de las diversas inversiones árabes en EE.UU., estimadas entre 600 y 750 mmdd. Está situación representó un golpe al dólar y un importante estímulo al euro, ya que una porción significativa de esos capitales fueron trasvasados a euros.[413]

Por otra parte, también en Arabia se ha dejado escuchar la recomendación de abandonar el dólar y adoptar el euro para la comercialización del petróleo. Según el príncipe Muhammad Bin-Turki Bin-Abadallah Bin-Abd-al-Rahman, esta posibilidad es concebida como una medida política para castigar a EE.UU., la principal fuente de apoyo financiero y político de Israel, además de favorecer la relación con la Unión Europea, la cual ha sido más comprensiva respecto a los asuntos árabes. Para Bin-Turki esta opción es más conveniente y racional que un embargo como el aplicado durante la década de los setenta cuando la OPEP controlaba más del 80% del mercado petrolero, ya que los beneficios en el corto plazo fueron contrarrestados por los efectos negativos que ocasionó la pérdida de mercados para la OPEP debido a la multiplicación de la oferta de otros productores.[414]

En realidad, no sólo ha sido la nación líder de la OPEP, sino la OPEP como organización la que está siendo tentada por el atractivo del euro. Javad Yarjani, un alto funcionario iraní de la OPEP, ha expuesto muy nítidamente la probabilidad y la conveniencia de una medida de este tipo:

> ... es importante notar que en el largo plazo el euro no está en tal desventaja versus el dólar [se refiere a las cifras que confirman la supremacía del dólar] cuando uno compara el tamaño relativo de las economías aludidas, especialmente dado los planes de expansión de la Unión Europea. Más aún, la eurozona tiene un mayor porcentaje del comercio mundial que EE.UU. y mientras EE.UU. tiene un gran déficit de cuenta corriente, el área del euro tiene una posición más equilibrada de sus cuentas externas. Uno de los argumentos más fuertes para mantener los precios y los pagos del petróleo en dólares ha sido que los EE.UU. permanecen como un gran importador de petróleo, a pesar de ser ellos mismos un sustancial

[412] Príncipe Sultan bin Abdul Azíz, el ministro de defensa, Turki al-Faisal, ex-jefe de servicios de inteligencia, y su hermano Mohamed al-Faisal.

[413] "Un banquero saudí amenaza con retirar todos sus fondos de EE.UU.", *El País*, 23 de agosto, 2002 <http://www.elpais.es> Entre los inversionistas árabes en EE.UU. se encuentran dos de los hombres más ricos del mundo, el rey Fahd y el príncipe Alwaleed Bin Talal Alsaud quienes en el año 2000, según *Forbes*, ocuparon el tercer y quinto lugar de este selecto listado encabezado por Bill Gates. ("Tech billionaires dominate rich list", *BBC News*, 16 de junio, 2000 <http://news.bbc.co.uk>) El príncipe Alwalled Bin Talal, es el mayor inversionista individual de Citigroup, uno de los bancos más importantes del mundo. También se ha destacado por el voto de confianza que sus inversiones han proporcionado al alicaído mercado financiero estadounidense, en particular, al deprimido sector de las comunicaciones y tecnología de la información. Bin Talal es propietario de acciones en compañías como Newscorp (Fox), AOL Time Warner, Apple Computer, Netscape Communications, Priceline y Motorola, además de otras como The Four Seasons Hotels, Planet Hollywood, Saks y Euro Disney (David Teather, "Alwaleed stamp of approval for new media", *The Guardian*, 12 de marzo, 2002 <http://www.guardian.co.uk/business/story/0,3604,665878,00.html>)

[414] "Protest by switching oil trade from dollar to euro", *Oil and Gas International*, 15 de abril, 2002 <http://www.oilandgasinternational.com/departments/from_editor/4_15_02.html>

productor de crudo. Sin embargo, viendo las estadísticas de la exportación de petróleo crudo, uno nota que la eurozona es un importador aún mayor que los EE.UU.

Y más adelante, entre otras de las razones que justificarían el giro hacia el euro, sostuvo que:

Es muy posible que en tanto el comercio bilateral entre Medio Oriente y la UE se incremente podría ser realizable cotizar el petróleo en euros considerando que Europa es el principal socio económico de tal región. Esto podría potenciar mayores lazos entre estos bloques por el incremento de su intercambio comercial y mediante la atracción de las muy necesitadas inversiones europeas al Medio Oriente[415]

Posteriormente, el problema fue abordado en el seno de la OPEP según lo confirmó el secretario general de esta organización, el venezolano Álvaro Silva Calderón, a inicios de 2004. De acuerdo con lo que trascendió al exterior, la opción aparentemente más viable para la cotización de las exportaciones de la OPEP sería una canasta de monedas.[416] Mientras tanto, el líder de ese importante miembro del cártel, Venezuela, comenzó a barajar propuestas que atentan, aunque indirectamente, contra la vinculación petróleo-dólar. Hugo Chávez ha llevado a la práctica el proyecto que enunciara en el seno de la OPEP en septiembre de 2000, consistente en la promoción del trueque electrónico de petróleo por otros productos con aquellos países en desarrollo que han visto mermados sus ingresos de divisas fuertes debido a la caída de los precios de sus materias primas. El Acuerdo Energético de Caracas (AEC), suscrito por Chávez el 19 de octubre de 2000 con diez naciones de Centroamérica y el Caribe (llegarían a ser 13 posteriormente), se caracterizó por la novedad que representa la inclusión del trueque de bienes y/o servicios como mecanismo de pago del suministro petrolero, además de la inclusión de Cuba, otro país ingresado a la lista del "eje del mal".[417]

Por su parte, Cuba declaró su anuencia con la moneda única europea con el anuncio de su adopción en las transacciones con las naciones de la eurozona a partir 1° julio de 1999. El presidente del banco central cubano, Francisco Soberón, festinó el acontecimiento con estas palabras: "El nacimiento de una nueva moneda fuerte minará la hegemonía del dólar, para el bien de la

[415] Yarjani, Javad, "The Choice of Currency for the Denomination of the Oil Bill", The International Role of the Euro, Oviedo, España 14 de abril, 2002, Organization of the Petroleum Exporting Countries <http://www.opec.org/NewsInfo/Speeches/sp2002/spAraqueSpainApr14.htm>

[416] "Eye on OPEC for move to euro", 29 de febrero, 2004 <http://www.finance24.co.za/Finance/Economy/0,1518-25_1491280,00.html>

[417] Gilbert, Isidoro. "Castro en Caracas o la irrupción de la geopolítica", *Nueva Mayoría.com*, 1° de noviembre, 2000 <http://www.nuevamayoria.com/analisis/coyuntura/gilbert0111.htm>; Henderson, Hazel, "Globocop vs. Venezuela´s Chavez: Oil, Globalization and Competing Visions of Development", *Hazel Henderson Web Page*, abril, 2002 <http://www.hazelhenderson.com/Globocop%20v.%20Chavez.htm>; y Nunan, Cóilín, "Oil, Currency and the War on Irak", *Feasta Web Site* <http://www.feasta.org/documents/papers/oil1.htm> No sólo la cercanía de Chávez con Fidel Castro irritaron a la administración Bush, sino también las andanzas del presidente venezolano por Medio Oriente. En agosto de 2000, cuatro meses antes de que la Suprema Corte de EE.UU. decidiera dar como ganadora en las elecciones de ese país a la dupla Bush-Cheney, Chávez se convirtió en el primer mandatario que visitaba Irak desde el inicio de las sanciones de la ONU. Posteriormente y de manera irónica, con el paro de labores de la empresa petrolera PDVSA, fraguado

humanidad". Según cifras del gobierno cubano, 44% del comercio de la isla se realizaba con la UE, mientras que 52% de los turistas provienen de esa región. No obstante, en Cuba el dólar funge como moneda alternativa al peso local, una realidad que se afianzó después de que Castro legalizó el uso del dólar en 1993 como parte de un paquete de reformas económicas.[418]

Otro de los proyectos que inspiran a Chávez, el cual repercutiría también en la comercialización del petróleo, ha sido la propuesta de asociación de empresas petroleras y gasíferas sudamericanas en una multinacional, a la que se refiere con el nombre de PetroAmérica, una especie de OPEP latina con un mayor poder de negociación en el mercado mundial.[419] Si bien es cierto que la propuesta de trueque extrae parcialmente el petróleo venezolano de la esfera del dólar pero no para introducirlo a la esfera del euro, por otro lado, no debe descartarse una eventual confluencia entre los proyectos de integración sudamericana y el atractivo que podría ejercer el euro para los países exportadores de petróleo de la región.[420]

Una trayectoria similar ha registrado la propuesta del líder malayo, Mahathir Mamad tendiente a ofrecer una alternativa a los países subdesarrollados respecto de lo que considera es un sistema monetario global inherentemente inestable e injusto. Según Mahathir, la vulnerabilidad de los países de Medio Oriente y Asia respecto de los tipos de cambio de las divisas centrales (dólar, libra, yen y euro) podría contrarrestarse con un regreso parcial al patrón oro, mediante la acuñación y difusión del dinar de oro.[421] El proyecto es concebido como la alternativa musulmana al dólar ya que evitará la necesidad de poseer reservas de monedas extranjeras con objeto de realizar las transacciones

---

con la participación de la CIA para derrocar a Chávez, EE.UU. se vio obligado a cubrir sus faltantes de combustible con petróleo iraquí... el cual tuvo que pagar en euros.

[418] "Communist Cuba hails euro as balance to dollar", *Reuters*, 5 de enero, 1999 <http://64.21.33.164/CNews/y99/jan99/05e8.htm>

[419] La propuesta está dirigida a los gobiernos de Brasil, Colombia, Ecuador, Perú y Bolivia. Chávez ha reiterado su propuesta al gobierno de Lula da Silva, después de habérsela planteado a Fernando Henrique Cardoso. La afinidad entre ambos gobiernos quedo manifiesta con el auxilio prestado por el gobierno de Lula mediante el envío de técnicos de Petrobras para sustituir a la dirigencia técnica antichavista durante la huelga de PDVSA.

[420] Según Michael Ruppert, el embajador venezolano Francisco Mieres-Lopez especuló con la posibilidad de que su país utilizara al euro como moneda de cotización del petróleo aproximadamente un año antes del fracasado intento de golpe de Estado. Por otra parte, los acontecimientos que condujeron a la invasión de Irak en marzo de 2003, corrieron en paralelo con la desestabilización de Venezuela de finales de 2002 e inicios de 2003, con la que se pretende amarrar a Caracas al círculo del dólar (Clark, W. "The Real but Unspoken Reasons for the Upcoming Iraq War", *Independent Media Center*, 10 de febrero, 2003 <http://print.indymedia.org/front.php3?article_id=1496&group=webcast>). Sobre la conferencia efectuada en Rusia en la que Mieres-López expuso la factibilidad del cambio de cotización de precio del petróleo a euros ("Venezuelan Ambassador Francisco Mieres-Lopez To Discuss OPEC Price Switch To Euro At Conference On Possible U.S./World Economic Collapse", FTW Subscriber Bulletin <http://www.fromthewilderness.com/free/economy/moscow_1.html>)

[421] Malasia programó el inicio de operaciones con dinar oro a mediados de 2003. La concepción del dinar oro proviene del profesor Omar Ibrahim Fadillo, fundador de la Morabeteen International Organization (Sudáfrica, 1983). La propuesta del dinar de oro no es reemplazar las monedas nacionales, puesto que éstas continuarían siendo utilizadas para las transacciones internas, sino que sólo será utilizado en el comercio exterior entre los países participantes, y no existirá, al menos inicialmente, en forma física sino como equivalente en oro. (Hanafi, Khaled, "Islamic Gold Dinar Will Minimize

comerciales, además de representar una reserva de valor que, frente al riesgo de las fluctuaciones del valor de las monedas, cuenta con el respaldo del valor intrínseco del metal. Marruecos, Bahrein, Irán y Arabia Saudita han recibido con interés la idea, lo cual es coincidente con una tendencia internacional favorable al oro manifiesta en países como China (incrementó en 205 toneladas de oro en su reservas en dos años), Mongolia, Filipinas y Kazajstán, que acarrea la posibilidad de que la nueva moneda desempeñe un rol en el mercado petrolero internacional.[422]

No obstante, si bien la aparición del dinar oro afecta la hegemonía del dólar pero no favorece al euro, seguramente el ascenso de la moneda común europea y la profundización del antiamericanismo motivado por la invasión de Irak, condujeron al inesperado giro del primer ministro malayo en apoyo al euro cuando se pronunció a favor de que la compañía energética Petroliam Nasional Bhd (Petronas) abandonará el dólar y asumiera el euro para las transacciones de gas y petróleo.[423] También en Indonesia, las compañías petroleras, entre ellas la compañía nacional de petróleo y gas Pertamina, sopesan la necesidad de vender sus productos en euros, en vista de la volatilidad del dólar contra la rupia.[424]

No puede pasar desapercibido tampoco, aunque pudiera interpretarse tan sólo como una euforia pasajera, que las multitudes musulmanas enardecidas por la invasión de Irak hayan convertido a una moneda, como lo es el euro, en una consigna política y en su impotencia hayan depositado en ésta una esperanza de venganza contra EE.UU. El rumor de que las autoridades norteamericanas planean cambiar el dinar iraquí por el dólar galvanizó la animosidad musulmana contra la moneda estadounidense, dando la pauta para la campaña pro-euro en la que desde activistas contra la guerra, columnistas y clérigos no sólo han adoptado el grito escuchado en las protestas callejeras en

---

Dependency on U.S. Dollar", *IslamOnline*, 8 de enero, 2003 <http://www.islamonline.net/english/news/2003-01/08/article08.shtml>)

[422] Muchos analistas encuentran en la legislación contra el lavado de dinero la causa del interés mostrado por los inversionistas para cambiar activos de dólares a oro, sin embargo, la explicación más sencilla es el redoblado atractivo que, en períodos de incertidumbre, ejerce el oro como reserva de valor globalmente reconocida. (Islam, Faisal, "Return to an old standard", *The Observer*, 9 de febrero, 2003 <http://www.observer.co.uk/business/story/0,6903,891682,00.html>)

[423] Mahathir Mamad fue conciso cuando al referirse a la conveniencia económica de dicha medida: "No es una cuestión de hacer feliz o no a EE.UU., es una cuestión de si obtenemos valor por nuestros productos". Se refería, sin duda, al hecho de que la depreciación del dólar en un 25%, equivalía a una pérdida de ingresos del 25%. ("Mahathir pushes oil firms to ditch dollar for euro", *Times online*, 9 de mayo, 2003 <http://www.timesonline.com/site/news.asp?brd=2305>) Mahathir ha vuelto insistentemente sobre esta cuestión: "Es momento de que la cotización de los precios del petróleo en dólares sea revisada", puesto que "quizá sería mejor que los pagos por la venta de petróleo de los países productores sean hechos con el equivalente en euros del dólar estadounidense. Entonces, la apreciación del euro beneficiaría a los productores", pero "si el euro se deprecia contra el dólar, entonces los pagos deberían ser hechos en dólares estadounidenses. Esta es una forma de cobertura" ("Iraq war over, but war on terror is far from over, says Mahathir", Islamic Republic News Agency: ¿16 de Julio, 2003? <http://www.irna.ir>)

[424] Sitathan, Tony, "Euro could outshine dollar in Indonesia", *Asia Times*, 3 de abril, 2003 <http://www.atimes.com>

Nigeria de “¡Euro sí!¡Dólar no!”, sino que pretenden que éste se plasme en iniciativas reales por parte de empresarios y gobiernos en sus respectivos países.[425]

En realidad, la posibilidad de abandonar al dólar como moneda de transacción del petróleo ya había sido planteada en el seno de la OPEP a inicios de la década de los ochenta, después de la pronunciada devaluación del dólar de los años setenta que se traducía, para los productores de petróleo, en una merma del poder adquisitivo de sus exportaciones. En aquella ocasión, se planteó como alternativa la conformación de una canasta de monedas, en la cual el dólar participaría como una moneda más. Sin embargo, las presiones y maniobras políticas de Washington lograron ahuyentar este plan. Dos décadas después, la eventualidad del desplazamiento del dólar como moneda del petróleo se replantea, pero ahora en un escenario conformado por la escalada belicista instaurada con la cruzada antiterrorista declarada por Washington, el desacoplamiento de la alianza histórica entre EE.UU. y Arabia Saudita así como por la emergencia del euro como nueva alternativa monetaria. La pregunta que repunta también con mayor fuerza es, ¿Cuáles son las repercusiones económicas y políticas de un hipotético cambio en la moneda de facturación del petróleo del dólar al euro?

2.4.1. La ventaja comparativa del petrodólar y el desafío del petroeuro

La cotización del petróleo en la moneda dominante del comercio internacional ofrece una serie de ventajas para el país emisor. En primer lugar, elimina el riesgo cambiario, esto es, protege a los consumidores de ese país de las fluctuaciones en el tipo de cambio. De esta manera, si el dólar se deprecia frente a otras monedas, los precios de los productos primarios, los cuales están mayoritariamente denominados en dólares, no aumentan para los consumidores estadounidenses. Por lo tanto, la cotización del petróleo en dólares disminuye la volatilidad de los precios para la economía de EE.UU. en comparación de otros países, los cuales enfrentan tanto el riesgo de las fluctuaciones en el precio del petróleo como del tipo de cambio de su moneda. Consecuentemente, la comercialización del petróleo en dólares explica la relativa inmunidad de los precios internos de EE.UU. a las influencias del tipo de cambio.

Un hipotético cambio en la cotización del petróleo en euros se contrastaría, para ejemplificar, de acuerdo con los siguientes cuatro escenarios posibles:

[425] Según Robert Block, articulista de *The Wall Street Journal,* la campaña de promoción del euro se extiende desde Marruecos a Indonesia, y personajes como Sheik Ibrahim Umar Kabo, líder del Nigeria’s Council of Muslim Scholars, organizan reuniones con los empresarios a través de su país para presionar a favor del cambio por el euro (Block, Robert. “In order to express opposition to the war in Iraq, some Muslims advocate boycotting the U.S. dollar in favor of the euro. Experts say this action is more symbolic than harmful”, *The Wall Street Journal*, 15 de abril, 2003, p. C1).

1. DEVALUACIÓN DEL DÓLAR

1.1. Supuestos: **Petróleo cotizado en dólares**

El precio del petróleo es de 20 dólares por barril
El tipo de cambio inicial es de $1 = €1 (1:1)
El dólar se devalúa a $1.1 = €1 (1.1 :1)
Por tanto, el precio del petróleo en euros se reduce de €20 a €18

$20 por barril ⇒ €20 por barril
$1: €1

$20 por barril ⇒ €18 por barril
$1.1: €1

1.2. Supuestos: **Petróleo cotizado en euros**

El precio del petróleo es de 20 euros por barril
El tipo de cambio inicial es de $1= €1 (1:1)
El dólar se devalúa a $1.1 = €1 (1.1 :1)
Por tanto, el precio del petróleo en dólares sube de $20 a $22

$20 por barril ⇒ €20 por barril
$1: €1

$22 por barril ⇒ €20 por barril
$1.1: €1

Con la devaluación del dólar y el petróleo cotizado en dólares, Europa resulta beneficiada con una reducción en el precio del petróleo, mientras que EE.UU. no resulta afectado. Con la devaluación del dólar y el petróleo cotizado en euros, Europa no resulta afectada y EE.UU. resulta afectado por un incremento del precio del petróleo. Por lo tanto, EE.UU. corre el riesgo de verse afectado con la devaluación del dólar en el momento en que el petróleo se cotice en euros.

2. APRECIACIÓN DEL DÓLAR

2.1. Supuestos: **Petróleo cotizado en dólares**

El precio del petróleo es de 20 dólares por barril
El tipo de cambio inicial es de $1 = €1 (1:1)
El dólar se aprecia a $0.9 = €1 (0.9:1)
Por tanto, el precio del petróleo en euros sube de €20 a €22.2

$20 por barril ⇒ €20 por barril
$1: €1

$20 por barril ⇒ €22.2 por barril
$0.9: €1

2.2. Supuestos: **Petróleo cotizado en euros**

El precio del petróleo es de 20 euros por barril
El tipo de cambio inicial es de $1 = €1 (1:1)
El dólar se aprecia a $0.9 = €1 (0.9:1)
Por tanto, el precio del petróleo en dólares cae de $20 a $18

$20 por barril ⇒ €20 por barril
$1: €1

$18 por barril ⇒ €20 por barril
$0.9: €1

Con la apreciación del dólar y el petróleo cotizado en dólares, Europa resulta afectada con un incremento en el precio del petróleo, mientras que EE.UU. no resulta afectado. Con la apreciación del dólar y el petróleo cotizado en euros, Europa no resulta afectada, mientras que EE.UU. resulta beneficiado con una reducción a su favor en el precio del petróleo. Por lo tanto, Europa corre el riesgo de seguir siendo afectada con la apreciación del dólar en caso de que se mantenga la cotización del petróleo en dólares.

Manteniéndose la cotización del petróleo en dólares y añadiendo al riesgo cambiario (esto es, las fluctuaciones del tipo de cambio) el riesgo del precio del petróleo (esto es, las fluctuaciones en el precio del petróleo), los efectos ocasionados para Europa en relación con EE.UU. por la combinación de ambos riesgos arrojan las siguientes variantes:

Cuadro 26. Efecto comparativo del impacto de la combinación de la fluctuación del dólar y del precio del petróleo. Unión Europea en relación a EE.UU.

	Efecto en la Unión Europea
1. Aumento de precio del petróleo + apreciación del dólar	**(-)**

2. Aumento de precio del petróleo	+ depreciación del dólar	**(+)**
3. Reducción de precio del petróleo	+ apreciación del dólar	**(-)**
4. Reducción de precio del petróleo	+ depreciación del dólar	**(+)**

(+) Impacto comparativamente más positivo, (-) Impacto comparativamente más negativo

Estados Unidos enfrenta el riesgo del aumento del petróleo pero está exento del riesgo cambiario. Europa, en cambio, enfrenta ambos riesgos: el aumento del precio del petróleo y la apreciación del dólar frente a su moneda (Casos 1 y 3). Esto implica que el aumento del petróleo es amplificado por la apreciación del dólar (Caso 1), como ocurrió a inicio de la década de los ochenta. El aumento de los precios del crudo en 1979-1980 afectó tanto a EE.UU. como a Europa occidental, pero la apreciación del dólar frente a la mayoría de las monedas europeas durante 1980-1981 y 1982-1985 implicó un aumento adicional del precio del petróleo para la mayor parte de Europa, tendencia que fue parcial y tardíamente contrarrestada por un decremento posterior en el precio del petróleo.[426] También en 1996, el alza del precio del petróleo coincidió con la apreciación del dólar, así como desde el momento de la aparición del euro en 1999 hasta 2002, cuando los precios del petróleo se triplicaron en términos de dólares y se cuadruplicaran en términos de euros.[427] En el caso 3, el alza

[426] Según Samii y Clemenz no hay una relación de causalidad inequívoca y unidireccional entre las fluctuaciones del dólar y del precio del petróleo. Dado que el petróleo está cotizado en dólares, el precio del petróleo juega un rol determinante en el valor del dólar, puesto que mientras mayores sean los precios del petróleo mayor será la demanda de dólares. Los cambios drásticos en el precio del petróleo han estado acompañados por cambios importantes en la paridad del dólar, como ocurrió en 1973/74 y 1979/80. No obstante, la dirección del cambio en la paridad del dólar no ha sido la misma en ambos periodos. De esto se colige que, junto al precio del petróleo, existen otras fuerzas subyacentes que influyen en la dirección y magnitud de las fluctuaciones del dólar. Lo que sí resulta más claro es la distorsión que ejerce la fluctuación del dólar en el mercado petrolero. De acuerdo con las simulaciones efectuadas por Samii y Clemenz para los casos de Alemania Occidental, Francia, Gran Bretaña y Japón, la demanda de petróleo habría sido menor en 0.4 millones de barriles de petróleo diarios (bpd) en promedio durante 1979, si el dólar no se hubiera devaluado y estimulado así una mayor demanda de crudo. Por el contrario, la demanda de petróleo hubiera sido 2.1 millones de bpd más elevada en promedio durante 1985 si el dólar no se hubiera apreciado como lo hizo encareciendo el barril de petróleo. Así, en el primer caso (1979), el dólar creó un incremento adicional, aunque marginal, en la demanda de petróleo, y en el segundo periodo (1985) condujo a una caída en la demanda. De acuerdo con este estudio la volatilidad cambiaria ha sido un factor desestabilizante importante del mercado petrolero, aunque no el único pues la oferta y demanda de petróleo dependen de otros factores, como las medidas de ahorro energético y el nivel de crecimiento económico. El impacto en la fluctuación del valor del dólar fue particularmente importante en 1985, cuando los precios del petróleo estuvieron a punto del colapso. Las estimaciones indican que si la paridad del dólar con otras monedas hubiera permanecido al nivel de 1980, la demanda del petróleo de la OPEP habría sido de alrededor de 17.7 millones de bpd, que hubieran permitido a la OPEP evitar el derrumbe de los precios en 1986 (Samii, Massod; Clemenz, Claude. "Exchange rate fluctuactions and stability in the oil market", *Energy Policy*, agosto, 1988, pp. 415-423) Análisis previos coinciden con las conclusiones de Samii y Clemenz: Huntington encontró que el efecto de la apreciación del dólar en el consumo de petróleo en 1984, fue de tres millones de barriles diarios menos de lo que hubiera sido si el dólar no se hubiera apreciado (Huntington, H.G. "The US dollar and the world oil market", *Energy Policy*, vol. 14, no. 4, agosto, 1986, pp. 299-306); Brown y Phillips estimaron en cerca de un millón de barriles diarios (9.8%) la reducción del consumo de petróleo en 1983 atribuible a la apreciación del dólar desde 1980 para cuatro países de la OCDE -Gran Bretaña, Francia, Alemania Occidental y Japón (Brown, P.A. y K. R. Phillips. "The effects of oil prices and exchange rates on world oil consumption", *Federal Reserve Bank of Dallas*, *Economic Review*, julio, 1984, citado por Samii y Clemenz, *op. cit.*, p. 416).

[427] Dentro del conjunto de países industrializados, EE.UU. es el que gasta una proporción menor de su producto nacional en energía: las importaciones netas representan cerca de 1% del PIB contra 1.5% de la UE y 1.4% de Japón. En relación a este último, resulta contrastante que mientras que EE.UU. produce 41% de su petróleo, Japón produce sólo 2% de su demanda doméstica. ("The Profits and Pitfalls of War in Iraq", *Stratfor*, 20 de sept., 2002 <http://www.stratfor.com>) No obstante, esto no quiere decir que el encarecimiento de la energía no afecte a EE.UU. Según Øystein, en 2002 las importaciones de

del dólar también afecta negativamente a Europa, dado que mitiga el declive en los precios del petróleo, como ocurrió en 1988, 1991-1993 y 1997. Los casos 2 y 4 representan los escenarios más positivos para Europa. El de mayor impacto opera cuando la devaluación del dólar amplifica el descenso del precio del petróleo, mientras que el otro ocurre cuando la depreciación del dólar amortigua del ascenso de los precios del petróleo. Ejemplos del primer caso fueron los años de 1986-1987, cuando la combinación del descenso en el precio del crudo y el declive en el valor del dólar permitió una reducción mayor en el precio nominal del petróleo en las monedas europeas que en dólares, así como en 1998, cuando el fuerte declive del precio del petróleo fue ligeramente amplificado por una modesta depreciación del dólar. En relación al segundo escenario, dan cuenta de éste los períodos de 1974-1975 así como 1977-1978, posteriores al drástico aumento del precio del petróleo iniciado en 1973, en los que la devaluación del dólar en relación a las monedas europeas compensó el aumento de los precios del petróleo. Lo mismo ocurrió en 1990 y 1994-1995, cuando el aumento del precio del petróleo fue mitigado por una depreciación del dólar frente a las monedas europeas.

No obstante, esta descripción no se ajusta correctamente a la realidad, dado que la devaluación del dólar respecto a las monedas europeas y el hecho de que, por tanto, el petróleo se abarate más en términos de estas monedas que en dólares no representa una situación comparativamente más favorable para Europa, por la sencilla razón de que el privilegio de emitir la moneda en la que se realiza la compraventa del petróleo permite a EE.UU. comprar petróleo mediante la impresión de billetes. Esto es, la denominación del petróleo en dólares ofrece a la Reserva Federal de EE.UU. la posibilidad de contrarrestar los incrementos de precios del petróleo con políticas monetarias inflacionarias, una alternativa que no poseen otros bancos centrales.[428] Durante los setenta, el dólar mantuvo una tendencia prevaleciente de devaluación frente a las principales monedas. Medido contra los Derechos Especiales de Giro, el dólar se devaluó en 29% entre 1971 y 1979, lo que, junto con la elevada inflación en los países de la OCDE y el relativo estancamiento de los precios nominales del petróleo entre 1974-1978, impulsó la demanda de petróleo por la reducción en los precios reales, contribuyendo a un exceso en las presiones de la demanda.[429]

---

petróleo representaron un tercio del aumento del déficit en cuenta corriente de EE.UU. (Øystein, Noreng "Analysis-Crude power games in volatile region", *The Scotsman*, 25 de sept, 2002 <http://www.thescotsman.co.uk/international.cfm?id=1065052002>).

[428] Tucker, Michael. "The Impact of Nondollar-denominated Oil Pricing", *Eastern Economic Journal*, vol. 18, no. 2, primavera, 1992, p. 229.

[429] Y este abaratamiento del petróleo en términos reales, ocasionado por la política inflacionaria del dólar, generó las presiones en la demanda de petróleo que provocaron posteriormente el ascenso de los precios del crudo. A finales de los setenta los productores de petróleo se acercaba a su capacidad de producción máxima sostenible. Por lo tanto, un incremento marginal en la demanda de petróleo pudo haber sido el factor que afectó la capacidad de la OPEP para equilibrar el mercado petrolero, lo que condujo *al segundo shock* petrolero (Samii, Massod y Claude Clemenz. "Exchange rate fluctuations…", *op. cit.*, pp. 419 y 422).

2.4.2. La eurozona y el eventual itinerario del petroeuro

La baja elasticidad de la demanda para muchos productos del petróleo frente a las fluctuaciones en los precios,[430] especialmente en el caso del transporte, significa que un incremento en los precios del petróleo eleva los costos para los consumidores y presiona las balanzas de pagos de los países importadores. Correspondientemente, un declive en el precio del petróleo, reduce costos y aligera las balanzas de pagos para los importadores de petróleo. Por lo tanto, el grado de autosuficiencia petrolera de un país condiciona el factor de riesgo del costo del petróleo para la balanza de pagos y la estabilidad monetaria.

En ese sentido, el interés estratégico de la zona del euro por acrecentar su influencia en el mercado petrolero internacional está determinado por su posición como gran importador de petróleo y por las ambiciones políticas para perfilar al euro como una moneda de reserva internacional. La mayor dependencia de petróleo importado coloca a la eurozona en una posición de desventaja frente a EE.UU. en la medida en que es más vulnerable al incremento del coste de la energía, tanto por su menor producción interna como por el riesgo cambiario. Esta posición ofrece una clara ventaja para los productores estadounidenses que no enfrentan el riesgo cambiario. Por tanto, el interés estratégico de Eurolandia es el de gozar de los mismos privilegios que EE.UU.: eliminar el riesgo cambiario. En ese sentido, la cuestión de la moneda de cotización y comercialización del petróleo no puede ser contemplada solamente como un problema técnico o contable sino como un asunto de distribución mundial de riesgo y poder.[431]

Por su parte, los exportadores de petróleo también enfrentan el riesgo cambiario consistente en la afectación al poder adquisitivo de sus exportaciones ocasionado por la depreciación del dólar, lo cual depende de la estructura de comercio exterior de cada nación, en particular, del origen de sus importaciones. De hecho, la depreciación del dólar contra las monedas europeas en 1972 dio motivos a la OPEP para pugnar por una renegociación en los precios del petróleo con objeto de resarcir la pérdida de poder adquisitivo, dado que la mayor parte del comercio de los países miembros se realiza con Europa.[432] Por otra parte, los altos precios del petróleo a finales de la década de los ochenta e inicios de los noventa no necesariamente significaron un mayor poder de compra dado que el dólar se

[430] El concepto de elasticidad de demanda describe la sensibilidad de la demanda a un cambio en el precio. Esto es, mide el cambio relativo en la demanda de una mercancía cuando su precio varía en una pequeña proporción. Una demanda relativamente inelástica es aquella en la que un cambio en el precio da lugar a un cambio menos que proporcional en la demanda.

[431] Noreng, Øysten. "The euro and the oil market: new challenges to the industry", *Journal of Energy Finance & Development*, no. 4, 1999, p. 49.

depreció contra el marco y el yen. Es por ello que en los períodos de debilidad del dólar resurge la cuestión del cambio de moneda para la cotización del dólar, como ocurrió con la iniciativa de cotización del petróleo exportado por los países de la OPEP en una canasta de monedas.

Según la estimación realizada por Tucker[433] a partir de una simulación utilizando datos históricos para el período comprendido entre 1986 y 1990, el impacto negativo sobre el PNB de EE.UU. si el petróleo se hubiese cotizado en una canasta de monedas o en yenes en lugar de dólares, debido a las transferencias de recursos requeridas para la adquisición de energía, hubiera sido de un aumento en el déficit comercial de 97.14 mmdd en el caso de una cotización en yenes,[434] más dañino que el aumento de 57.22 mmdd en el déficit en el caso de una canasta de monedas; además de que la volatilidad en los precios del petróleo para los compradores de petróleo en EE.UU. también se habría incrementado de acuerdo a una desviación estándar de 6.82 dólares en el primer caso y 6.66 dólares en el segundo, cuando la desviación estándar real fue de 4.35 dólares. Tucker calificó el impacto económico derivado de un eventual cambio en la denominación monetaria del petróleo de "dramático" en la medida en que ello añadiría volatilidad a toda la economía estadounidense, aumentando su vulnerabilidad con incrementos en el precio de la energía que no podrían ser contrarrestados mediante la inflación y la fluctuación del tipo de cambio. En el mercado financiero crecería la presión para un aumento en la tasas de interés con objeto de compensar el aumento del riesgo y retener así las inversiones. Los efectos de esto reverberarían en el sector productivo, dado que las compañías verían impactados negativamente sus proyectos de inversión debido a la exigencia de tasas de retorno más elevadas.[435]

Como auguró Tucker en 1992, la producción de la OPEP tenderá a asumir un rol crecientemente determinante en la provisión del petróleo en el mundo, lo que conllevaría un creciente control de los precios del crudo por parte de esta organización y, aparejado con ello, el hecho de que "una reconsideración de la cotización del precio del petróleo en no-dólares es inevitable".[436] No obstante, seguramente Tucker nunca imaginó que sus vaticinios eran tan certeros que diez años después la moneda única europea se configuraría como esa alternativa monetaria y Washington movilizaría su poderosa maquinaria militar para invadir a Irak y decretar la doctrina del "cambio de régimen" destinada a disuadir a los países petroleros proclives al "cambio de moneda".

---

[432] *Ibidem,* p. 52.
[433] Tucker, Michael. "The Impact of Nondollar-denominated Oil Pricing", *op. cit.*, pp. 229-235.
[434] La magnitud del comercio entre la OPEP y Europa destacaba al ECU como moneda alternativa en aquel momento. Por otra parte, el mayor superávit comercial de los países de la OPEP con Japón en comparación con EE.UU., así como un yen más fuerte que el dólar después de 1986, colocaba al yen como moneda candidato más atractiva para la comercialización del petróleo que el dólar (*ibidem,* p. 231).
[435] *Ibidem,* p. 229.
[436] *Ibidem,* p. 235.

La mayor parte de las importaciones de los países exportadores de petróleo proviene del área no-dólar, por tanto, la afectación en el poder adquisitivo por el movimiento del dólar es significativa. El promedio de las exportaciones de la OPEP hacia la UE es sólo 2% mayor que el dirigido hacia EE.UU., lo que muestra que el diferencial no es significativamente diferente; no obstante, 37% de las importaciones se originan en la UE contra sólo 14% de las importaciones originadas en EE.UU. Entre 1998 y 2002, sólo dos países (Nigeria y Venezuela) de los once que integran la OPEP exportaron más petróleo a EE.UU. que a la UE (Nigeria exportó 17% y Venezuela 53% más petróleo a EE.UU. y); tres países (Argelia, Libia e Irán) exportaron 55%, 97% y 36%, respectivamente, más petróleo a la UE que a EE.UU.; cuatro países (Indonesia, Kuwait, Qatar y EAU) exportaron más petróleo a Japón y sus exportaciones a EE.UU. y la UE fueron comparativamente pequeñas (un promedio de 8%, 19%, 0.5% y 0.5% para EE.UU. y 0%, 13.5%, 0.4% y 0.3% para la UE).[437]

Por otro lado, para los exportadores de petróleo las fuertes fluctuaciones no son deseables en principio ya que introducen un elemento de incertidumbre que afecta sus planes presupuestarios y de desarrollo económico así como su capacidad de mantener la estabilidad en el mercado petrolero. Los países exportadores de petróleo cuyo comercio exterior se concentra en EE.UU. o en Asia oriental, región cuyas monedas están vinculadas al dólar, están menos expuestos a la pérdida de poder adquisitivo de sus exportaciones ante una devaluación del dólar. Es el caso de los exportadores del Hemisferio Occidental (Argentina, Canadá, Colombia, México y Venezuela) junto con Indonesia y Malasia, naciones que no están expuestas de la misma manera al riesgo cambiario en comparación con otros exportadores cuyo comercio está geográficamente más diversificado. No obstante, en el caso latinoamericano la cercanía de la primera potencia mundial ejerce una presión disuasiva para aquellas naciones que contemplen otra opción monetaria, o bien resultarán seducidas por el atractivo de facturar sus exportaciones petroleras en un euro fuerte. Los intentos de golpe de Estado patrocinados por Washington contra el gobierno de Hugo Chávez ejemplifican nítidamente lo anterior.

Por su parte, aquellos exportadores de petróleo que efectúan la mayor parte de su comercio con Europa podrían encontrarse fuertemente incentivados por la cotización eventual en un euro fuerte como una alternativa para defender su poder de compra. Es el caso de países como Argelia, Irán, Libia y Rusia, junto a los productores del Mar del Norte, Gran Bretaña y Noruega. Otros argumentos económicos de peso son la mayor estabilidad que podría alcanzar el euro en contraste con el dólar, debido a la ausencia de grandes déficit comerciales y de endeudamiento masivo en la eurozona, así

[437] Samii, Massod, Mohana Rajamanickam y Arul Thirunavukkarasu. “Euro pricing of Crude Oil: An OPEC’s Perspective”, Preliminary draft, Southern New Hamspshire University, International Business Department, 2004 <http://acadweb.snhu.edu/international_business/research/Euro%20Pricing%20of%20Crude%20Oil.doc>

como por tasas de interés más elevadas que en EE.UU. Por la importancia y las repercusiones que tendría dentro del mercado petrolero mundial, la eventual adopción del euro por parte de Gran Bretaña y Noruega para la facturación de sus exportaciones petroleras resulta crucial para el destino de la moneda única europea. La zona del euro (UE-12) es comparativamente más dependiente que EE.UU. del petróleo importado, a pesar de un consumo energético más eficiente, situación que se invierte cuando se considera a Europa Occidental como una entidad, esto es, cuando se incluye la producción del Mar del Norte. Una zona del euro más autosuficiente en materia energética implicaría también mayor protección frente al riesgo cambiario, para lo cual no sería necesario que Gran Bretaña y Noruega ingresaran a la Unión Monetaria Europea, sino tan sólo que vendieran su petróleo en euros, la moneda de sus socios comerciales claves.

Cuadro 27. Balance petrolero de Eurolandia, Europa Occidental y EE.UU., 2000

	Consumo	Producción	Balanza	Autosuficiencia
Eurolandia	10,974	531	-10,443	5%
Europa Occidental	13,714	6,775	-6,939	49%
EE.UU.	19,701	9,058	-10,643	46%

Cantidades en miles de barriles diarios. Se consideran crudo y derivados del petróleo

Fuente: International Petroleum Monthly, 2002, e International Energy Annual 2001 Energy Information Administration (EIA) <http://www.eia.doe.gov/pub/international/iealf/table22.xls>;<http://www.eia.doe.gov/emeu/international/petroleu.html#ConsumptionA>

Los dos mayores productores de petróleo del Mar del Norte alteran significativamente la ecuación energética, pues son sus recursos energéticos los que aportan a Europa una autosuficiencia en materia de provisión de petróleo superior a la de EE.UU.[438] No obstante, la exposición al riesgo cambiario permanece inalterada en tanto la energía importada del Mar del Norte siga siendo cotizada en dólares y no en euros. De esta forma, un primer paso que permitiría reducir la exposición a la volatilidad del precio del petróleo es la cotización y comercialización del petróleo del Mar del Norte en euros y, eventualmente, la integración de los productores del Mar del Norte en la Unión Monetaria Europea. Ello permitiría que el incremento de los precios del petróleo impactara menos adversamente en los términos de intercambio y la balanza de pagos. Puede suponerse, por tanto, que frente a este delicado dilema muy probablemente Noruega y Gran Bretaña enfrentarán fuertes presiones desde Washington debido a la relevancia de sus decisiones en la competencia euro-dólar.[439]

[438] Según las cifras presentadas por Øysten, en 1997 la autosuficiencia petrolera fue de un precario 3% para la eurozona y de 45% tanto para Europa Occidental y EE.UU. El Mar del Norte también hace la diferencia decisiva para el balance del gas natural, ya que la eurozona se autoabastece el 50% de sus necesidades, mientras que la autosuficiencia de Europa Occidental es de 72% contra 87% de EE.UU. En conjunto, los productores del Mar del Norte elevan la capacidad de aprovisionamiento energético (incluyendo otras fuentes de energía además del petróleo) del nivel de 39% de la zona del euro a 65% para Europa Occidental, en comparación con 78% de EE.UU. (Noreng, Øysten. "The euro and the oil market…", *op. cit.*, pp. 39-40).

[439] *Ibidem,* pp. 51 y 54.

Desde el momento de su lanzamiento, el euro se convirtió en la moneda del mercado spot de Rotterdam, donde se determinan los precios del noroeste de Europa, así como de los mercados de Marsella y Génova donde se determinan los precios del Mediterráneo. Es de preverse que la creación de un mercado petrolero más integrado y uniformado en euros ejercerá su influencia en la formación del crudo Brent cotizado en el mercado londinense International Petroleum Exchange, el cual opera actualmente en dólares, dado que la mayor parte del petróleo comercializado ahí es vendido a las refinerías del noroeste europeo y es el que influye de manera más determinante en el coste del energético en Europa.[440] El caso de un euro fuerte, por ejemplo, comprometería las finanzas de las compañías petroleras del Mar del Norte mientras los precios del petróleo y los ingresos de sus ventas sigan siendo denominados en dólares, puesto que los costos de operación están dados principalmente sobre bases europeas.

Sin embargo, la conversión al euro del mercado de Rotterdam y otros mercados europeos no es suficiente para propiciar la sustitución del dólar en la comercialización del crudo europeo, ya que la producción de petróleo de la eurozona, en su configuración actual, es mínima y no posee el poder de mercado suficiente para cambiar la moneda de cotización del petróleo, incluso en territorio europeo.

El precio del crudo Brent es uno de los tres puntos de referencia clave en la comercialización internacional del petróleo, junto con los mercados de Nueva York (West Texas Intermediate) y Dubai. Su importancia reside no sólo en la determinación de los precios del Mar del Norte sino en que juega también en la formación del precio del petróleo del Atlántico Norte[441] y en la mayoría de las transacciones de petróleo realizadas fuera de Norteamérica. Esto se debe en buena medida a la posición intermedia del mercado del Brent entre el Medio Oriente y América del Norte, lo que le permite extender su influencia en la cotización del mercado de Dubai, el cual opera en buena medida en referencia al mercado Brent y la demanda europea de petróleo. A su vez, el mercado Dubai determina la formación de los precios del crudo importado en el Este de Asia, incluyendo el petróleo proveniente de Indonesia y Malasia así como del petróleo mexicano exportado hacia Asia. El mercado Brent es, por tanto, un precio líder no sólo en Europa y África, sino indirectamente también en Medio Oriente y Asia oriental. Esta circunstancia permite a Øysten prever que la eventual emergencia de un mercado petrolero "Eurodubai", una vez conformado el mercado "Eurobrent", tendría amplias repercusiones internacionales, entre las que destacaría el fin de la hegemonía del dólar en la comercialización del petróleo y, muy probablemente, el reemplazo del dólar por el euro

[440] *Ibidem,* p. 50.
[441] Tiene, por ejemplo, un impacto considerable en los precios de crudos africanos que arriban a los puertos norteamericanos.

como moneda líder.[442] Mientras tanto, un escenario transitorio plausible podría ser la conformación de un mercado petrolero dual, con la primacía del dólar en las transacciones del Hemisferio Occidental y del euro en la mayor parte del resto del mundo, especialmente en el Mar del Norte y el Golfo Pérsico, una situación inestable en la que el dólar terminaría sucumbiendo ante el euro en la formación de los precios del petróleo debido al déficit de crudo del Hemisferio Occidental. En ese caso, el ascenso del euro permitiría invertir los papeles: EE.UU. quedaría expuesto al riesgo cambiario en la adquisición de energéticos externos mientras que la UE lograría quedar exenta de dicho riesgo.[443]

No obstante, si bien es cierto que la conquista del mercado Brent por el euro se configura como un crucial primer escalón donde la moneda única europea se juega buena parte de la confianza y credibilidad internacional, puesto que ello incentivaría su aceptación por parte de otros exportadores de petróleo, principalmente en el área de influencia inmediata de Europa -su "exterior cercano"- en África del Norte, la Comunidad de Estados Independientes (CEI) y Medio Oriente, también es real que han emergido otras tendencias y dinámicas políticas en estas regiones que pudieran confabularse a favor del euro. Es necesario revisar, por tanto la proyección que el euro irradia en las zonas circunvecinas de la UE junto con el territorio ampliado de ésta una vez que 2004 ingresen los nuevos miembros de Europa central y oriental.[444] Las regiones aledañas que, en un sentido amplio, conforman un cinturón geográfico que rodea la eurozona constituido por alrededor de 80 países se engloban en lo que se ha denominado la "zona del tiempo euro" (*Euro Time Zone*): Balcanes occidentales, los países europeos de la Comunidad de Estados Independientes (CEI), Medio Oriente y África del Norte, y África Sub-Sahariana.[445]

2.4.3. La órbita geoeconómica del euro

El área del euro se ubica como el centro económico de una vasta área geográfica hacia la cual la UE extiende su área de influencia a través de estrechos vínculos comerciales, financieros e institucionales forjados desde la creación de la Comunidad Económica Europea en la década de los cincuenta, mismos que se han intensificado desde finales de la década de los ochenta. La importancia económica

[442] *Ibidem*, pp. 54-56

[443] Dicho proceso transitorio sería, en realidad, un proceso turbulento. Muy probablemente, la coexistencia competitiva entre el euro y el dólar contribuiría a aumentar la inestabilidad del precio del petróleo y el riesgo cambiario para todas las partes involucradas. Las transacciones paralelas en dos monedas mutuamente independientes, el euro y el dólar, conduciría a un mercado petróleo menos transparente, menos líquido y menos eficiente. No obstante, según Øysten, en el largo plazo, una de las dos monedas tendería a prevalecer sobre la otra (*ibidem*, pp. 55-56).

[444] Con la nuevas membresías la UE tendrá una población consumidora de petróleo 33% mayor que la de EE.UU.

[445] Esta denominación se corresponde con el hecho de que las mayoría de las regiones comprendidas por esta designación comparten las longitudes o zonas del tiempo de la zona del euro (Tiempo de Europa Central –2/+3 horas). Por otra parte, estas regiones comparten entre sí, a pesar de su diversidad y diferentes niveles de desarrollo económico, el hecho de que la UE es su mayor socio comercial así como la fuente principal de créditos, inversión extranjera directa y asistencia oficial. En contraparte, desde la perspectiva de la eurozona, estos países representan un porcentaje relativamente pequeño de su comercio exterior, aunque son proveedores importantes de energía y otras materias primas y productos agrícolas.

de la “Zona del Tiempo Euro” (ZTE) para la UE radica no sólo en que representa su principal fuente de abastecimiento de materias primas y energéticos sino en que es la depositaria de las mayores reservas de petróleo y gas en el mundo, y respecto de las cuales la dependencia de la UE pasará, según estimaciones de la Comisión Europea, del 75% en 2000 a más de 85% en 2020.

Sin embargo, la densidad de las relaciones económicas entre la eurozona y su “exterior cercano” no se ha expresado de igual manera en el plano monetario. El bajo perfil del euro en la ZTE responde, paradójicamente, a que la principal divisa del mercado mundial de materias primas, en particular el petróleo, es el dólar. Por lo pronto, la ZTE contiene, potencialmente, la plataforma de lanzamiento internacional del euro, pero para que ello suceda la UE no sólo deberá hacer valer su peso económico regional, sino su capacidad política y militar para desplazar la influencia estadounidense.

Ciertamente, existe una correlación positiva entre la importancia del euro en las políticas cambiarias de los países de la ZTE y la fuerza de los lazos comerciales y financieros que los unen con la UE. Existen cuatro diferentes categorías de acuerdos internacionales destinados a cada una de estas regiones: los Acuerdos de Estabilización y Asociación para los Balcanes occidentales, los Acuerdos de Asociación y Cooperación para Rusia y CEI, los Acuerdos del Mediterráneo y los acuerdos de Yaoundé-Lomé-Cotonou (en el cual se incluyen también naciones del Caribe y el Pacífico). Aquellas naciones con los acuerdos institucionales más completos, con mayores porcentajes de comercio bilateral y con una presencia significativa de bancos del área euro, son aquellos en los que el euro es empleado más intensivamente como ancla para sus políticas cambiarias y/o como moneda paralela a la moneda nacional, como ocurre especialmente en el caso de los Balcanes occidentales y en África del Norte. Por el contrario, los países con lazos institucionales menos desarrollados, menor presencia de bancos de la eurozona y con economías especializadas en la exportación de materias primas (especialmente petróleo), tienden a mostrar una menor orientación hacia el euro, a pesar de su proximidad geográfica y, en algunos casos, de contar con relaciones comerciales intensas con la zona del euro. Esto se aplica, en particular, a Rusia, algunos países de la CEI y la mayoría de países del Medio Oriente.[446]

Relaciones comerciales UE-ZTE

[446] Originalmente, la CEE tenía dos categorías de relaciones: 1) los acuerdos de asociación, “que involucran derechos y obligaciones recíprocas, acciones comunes y procedimientos especiales” y, 2) otros acuerdos de cooperación menos vinculantes y más específicos en su naturaleza. Sin embargo, en los hechos la UE ha derribado esa dicotomía ya que las relaciones con las cuatro regiones de la ZTE, a pesar de sus diferentes etiquetas, comparten el objetivo común de incrementar la integración económica

En caso de que llegara a concretarse la constelación de acuerdos comerciales que la UE contempla para las sub-regiones de la ZTE, la UE se colocaría en el centro de una gran área de libre comercio conformada de acuerdo al patrón asimétrico que caracteriza las relaciones comerciales entre el centro y la periferia: mientras que la UE representa el principal socio comercial de los países de la ZTE promediando cerca del 40% de su comercio exterior, los países de la ZTE representan, en contraste, tan sólo 16.5% del total del comercio de la UE, aunque este porcentaje hace de la ZTE el mayor mercado de exportación de la UE y el segundo mayor mercado de importación después de Asia, además del principal proveedor de bienes agrícolas, materias primas y combustibles, representando más del 60% de las importaciones de la UE en estas categorías de productos (Medio Oriente y África del Norte son principalmente proveedores de combustibles, la CEI europea provee combustibles y materia primas, y los países subsaharianos, productos agrícolas). A nivel de región, Medio Oriente y África del Norte realizan casi el 50% del comercio de la ZTE con UE, y a nivel de país, Rusia, Arabia Saudita, Sudáfrica e Israel son los principales socios comerciales de la UE dentro del grupo de la ZTE. En el año 2000, el porcentaje de comercio de estos cuatro países representó 40% del comercio de la UE con ZTE, destacando Rusia en primer lugar con 12% de las exportaciones y 22% de las importaciones con respecto al comercio total de la UE con la región ZTE.[447]

81 países de la "Zona del Tiempo del Euro" (ZTE)

Balcanes occidentales (5): Albania, Bosnia-Herzegovina, Croacia, Macedonia y Serbia y Montenegro.

CEI- Europea (8): Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia, Georgia, Kazajstán, Moldavia, Rusia y Ucrania.

África del Norte y Medio Oriente (19): Arabia Saudita, Argelia, Bahrein, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Irak, Israel, Jordania, Kuwait, Líbano, Libia, Marruecos, Omán, Qatar, Siria, Territorios palestinos, Túnez y Yemen.

África Sub-Sahariana (49): Angola, Benin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Cabo Verde, Camerún, Chad, Comoros, Costa de Marfil, Djibouti, Eritrea, Etiopía, Gabón, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea Ecuatorial, Guinea-Bissau, Kenya, Lesotho, Liberia, Madagascar, Malawi, Mali, Mauritania, Mauritius, Mayotte, Mozambique, Namibia, Níger, Nigeria, República Centroafricana, República del Congo, Rep. Democrática del Congo, Ruanda, Senegal, Seychelles, Sierra Leona, Somalia, Sudáfrica, Sudán, Swazilandia, Sao Tome & Principe, Tanzania, Togo, Uganda, Zambia y Zimbabwe.

• Los países de la ZTE comprenden 81 países, el 20% de la población mundial y sólo el 5% del PIB mundial. Lo que contrasta con el área del euro con un 5% de la población mundial y 20% del PIB mundial.

• Mientras que las fronteras de la ZTE están bien definidas en el norte, sur y occidente, no ocurre lo mismo en el oriente donde existen incertidumbres respecto a la ubicación exacta de la frontera. Se incluye a Irán como parte de Medio Oriente. Rusia es incluida en la ZTE dado que el 80% de su población habita al este de los Urales. El caso de Kazajstán y Turkmenistán es un tanto arbitraria, puesto que ambos bordean el Mar Caspio y el segundo no es incluido mientras que si lo es Kazajstán por sus vínculos con Rusia.

Balcanes occidentales

• Acuerdos de Estabilización y Asociación, otorgan el estatus de "candidato potencial para la membresía en la UE", refrendado por el Consejo Europeo en Feira (junio de 2000). Tienen por objeto el desarrollo gradual (10 años) de un área de libre comercio entre la UE y los Balcanes occidentales para bienes y servicios (la liberalización comercial para bienes agrícolas no está prevista en los acuerdos actuales) Macedonia y Croacia han firmado los Acuerdos, aunque no han sido aún ratificados. Albania y la anterior República Federal de Yugoslavia se encuentran en etapa de negociación, y Bosnia-Herzegovina no inicia aún las negociaciones.

• Programa de la Comunidad Europea de Asistencia, Reconstrucción, Desarrollo y Estabilización, proporciona financiamiento en apoyo a los Acuerdos de Estabilización y Asociación. El Banco Europeo de Inversión también provee financiamiento.

• Pacto de Estabilidad para Europa del Sureste, conformado por las cinco naciones balcánicas, l UE y más de 40 naciones en coordinación con instituciones financieras, cuyo objetivo es impulsar proyectos regionales de cooperación. Se llevaron a cabo dos conferencias (en 2000 y 2001), en las cuales se acordaron donaciones por un monto de 5.4 mmdd para financiar la reconstrucción.

• Memorandum de Entendimiento, firmado por estas cinco naciones con Bulgaria y Rumania (junio, 2001) para la liberalización del comercio en el área a través de red de acuerdos bilaterales.

Comunidad de Estados Independientes

• Acuerdos de Asociación y Cooperación, su objetivo es la integración UE-CEI, aunque se plantean niveles relativamente bajos de integración ya que, por ejemplo, no se establece ningún compromiso directo para la creación de un área de libre comercio. Están incluidos Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazajstán, Moldavia, Rusia, Ucrania. Bielorrusia firmó los Acuerdos pero aún no los ha ratificado. Los Acuerdos están apoyados por el programa financiero Asistencia Técnica, el cual aportó créditos entre 1991-1999 por 4.2 mil millones de euros, y para 2000-2006, se han dispuesto 3.1 mil millones de euros.

• La UE y Rusia han establecido un Grupo de Alto-Nivel para examinar el concepto de "Espacio Económico Europeo Común", que busca una mayor integración en base a la armonización legislativa, la convergencia regulatoria y el desarrollo gradual de un área de libre comercio.

• Cumbre UE-Rusia bi-anual: a la cual asisten los presidentes de la Comisión Europea y de la Federación Rusa, así como el jefe de gobierno del país que tiene la presidencia rotativa de la UE. La UE ha identificado una estrategia a mediano plazo (la "Estrategia Común hacia Rusia") aprobada por el Consejo Europeo de Ministros (junio, 1999). Uno de los pilares que sostiene esta iniciativa es la "integración de Rusia en un área económica y social europea común". Además en 2000, Rusia aprobó la "Estrategia hacia la Unión Europea 2000-2010".

Unión Europea

Africa Sub-Sahariana

• La UE es el principal socio comercial de la región. Representa, por ejemplo, el 40% del comercio de los países de la zona del franco CFA y cerca de un tercio del comercio exterior de Sudáfrica y Nigeria.

• La mayoría de los países de la región pertenecen al "Grupo ACP" (países africanos, caribeños y del Pacífico") con los cuales la UE ha desarrollado relaciones comerciales y financieras privilegiadas.

• A inicios de los sesenta, la entonces CEE inició los primeros acuerdos de asociación (Acuerdos Yaoundé de 1962 y 1969) con países de África, el Caribe y el Pacífico. Dichos acuerdos fueron renovados con la Convención de Lomé (Lomé I en 1975, Lomé II en 1979, Lomé III en 1984 y Lomé IV en 1989). El Acuerdo de Cotonou (2000) es el sexto acuerdo en esta serie. A diferencia de otros acuerdos con regiones de la ZTE, todos los Acuerdos Yaoundé-Lomé-Cotonou han sido convenciones multilaterales (no bilaterales). El acuerdo d Cotonou es un acuerdo multilateral único que incluye a 76 países de África, Caribe y Pacífico, de los cuales 45 países pertenecen a la ZTE. Se establece que cada participante concluirá con la UE un "Acuerdo de Asociación Económica" bilateral, con el cual se intenta remover barreras al comercio y fortalecer cooperación. El inicio de las negociaciones tiene como fecha límite diciembre de 2007.

• Fondo de Desarrollo Europeo, programa financiero para los participantes en el Acuerdo Cotonou. Participa también el Banco Europeo de Inversión.

África del Norte y el Medio Oriente

• La CEE firmó en 1963 el Acuerdo de Ankara con Turquía, y a inicios de los setenta otorgó el estatus de asociación a: Chipre, Malta, Marruecos y Túnez. Sin embargo, la relación entre los dos lados del Mediterráneo logró tomar una forma más definida hasta con los Acuerdos Euro-Mediterráneos, los cuales son una parte integral del denominado Proceso de Barcelona (1995). Dichos acuerdos no confieren el estatus de países candidato para ingresar a la UE, aunque Chipre, Malta y Turquía han adquirido este estatus de manera separada.

• Acuerdos Euro-Mediterráneos, tienen por objetivo el desarrollo gradual hacia un área de libre comercio después de un período de transición de 12 años. El grado de integración buscado en estos acuerdos es menor que el pretendido en los acuerdos con los países balcánicos, pero es mayor que los concluidos con los países de la CEI. Los acuerdos están apoyados por el programa financiero MEDA (Mesures d'Accompagnement), que aportó en el período 1995-1999, 3.4 mil millones de dólares (MEDA I) y para 2000-2006, dispone de 5.3 mil millones de euros (MEDA II), a lo cual se suma un programa de financiamiento de 7.4 mil millones de euros del Banco Europeo de Inversión.

• Proceso de Barcelona, lanzado en 1995 por la UE y doce países del Mediterráneo (Argelia, Chipre, Egipto, Israel, Jordania, Líbano, Malta, Marruecos, los territorios palestinos, Siria, Túnez y Turquía) el cual busca crear una nueva estructura para la asociación abarcando un amplio abanico de tópicos (asuntos de seguridad, asociación económica y financiera, intercambio cultural, asuntos sociales) en los que destaca la creación de un Área Euro-Mediterránea de Libre Comercio para el 2010. Sin embargo, el Proceso de Barcelona no ha cumplido con las expectativas ya que la implementación de los Acuerdos de Asociación ha transcurrido lentamente. La heterogeneidad regional y el conflicto en el Medio Oriente son impedimentos que dificultan el desarrollo del llamado diálogo Euro-Mediterráneo. No obstante estas dificultades, la UE es, por una gran diferencia, el principal socio comercial de los países de África del Norte y Medio Oriente. Los vínculos comerciales con los países del Mediterráneo, especialmente los del Magreb, son particularmente fuertes, a diferencia de los lazos con la Península Arábiga, comparativamente menos desarrollados.

Contrasta también el grado de apertura entre ambos polos de la relación, puesto que a diferencia de la economía relativamente cerrada de la UE, la ZTE exhibe economías relativamente abiertas en promedio (con una participación del comercio exterior en su PIB de casi 70% y una proporción exportaciones/PIB de 36%) lo que los coloca sólo por debajo de los países de Asia-Pacífico en cuanto a los niveles de apertura y con niveles de exposición al comercio exterior mayores en relación a los demás países subdesarrollados en general (no se diga en comparación con los países desarrollados) aunque, por otro lado, los países de la ZTE representaron tan sólo 7.3% de las exportaciones mundiales y 6.5% de las importaciones mundiales durante el período 1995-2000.[401] Característico también de la relación de dependencia es el hecho de que mientras la UE fortalece sus lazos internos, la integración regional entre los miembros de la ZTE está subdesarrollada, como lo denota el porcentaje de comercio intra-regional de sólo 18% dentro del comercio total, en promedio, de cada una de las regiones que conforman la ZTE, con la notable excepción de los altos niveles de integración que exhibe la CEI-Europea.[402] Las relaciones comerciales entre las cuatro regiones de la ZTE están aún menos desarrolladas: la única relación comercial significativa ocurre entre los Balcanes occidentales y CEI, y entre África Sub-Sahariana y Medio Oriente-África del Norte.

Por otro lado, el comercio UE-ZTE registra un declive desde inicios de la década de los ochenta, el cual se explica, en primer lugar, por la tendencia al decrecimiento que, en términos reales, registraron en la mayor parte de los años ochenta y noventa los precios del petróleo y otras materias primas que constituyen los principales bienes de exportación de países del Medio Oriente, África del Norte y CEI, regiones que representan en conjunto el 75% del comercio de la UE con ZTE. La inestabilidad política, los conflictos militares y las severas crisis financieras que aquejaron a los países de la CEI y los Balcanes, afectaron sensiblemente la situación económica y, por ende, el nivel de comercio de estos países. Por su parte, se añade a esta tendencia el pobre desempeño económico de África Sub-Sahariana con una reducción en la participación del comercio de la UE del 8% que registró a inicios de los ochenta a 3.5% en 1995-2000. Finalmente, fue significativo también el efecto de desviación de

[401] Mazzaferro, Francesco, Arnaud Mehl, Michael Sturm, Christian Thiman y Adalbert Winkler. "Economics Relations With Regions Neighbouring The Euro Area In The 'Euro Time Zone'", Occasional Paper Series No. 7, European Central Bank, Frankfurt am Main, diciembre, 2002, p. 27.

[402] Las exportaciones intra-CEI cuentan para 30% de las exportaciones totales y las importaciones intra-CEI representan 36% de las importaciones totales. Los fuertes lazos de la CEI con Rusia reflejan el legado de la exURSS. Rusia cuenta para cerca de la mitad del comercio intra-regional y las relaciones comerciales son asimétricas: menos de un quinto del comercio de Rusia es realizado con la CEI-Europa, mientras que un tercio del comercio de estos países se realiza con Rusia. En el caso los Balcanes, la guerra civil y reorientación del comercio hacia UE redujeron fuertemente el comercio intra-regional en los noventa, si bien la orientación heredada es fuerte y el comercio intra-regional es mayor que el existente en Medio Oriente, África del Norte y África Sub-Sahariana. Además, en junio de 2001, Albania, Bosnia-Herzegovina, Bulgaria, Croacia, Macedonia, Rumania y Yugoslavia firmaron el Memorandum de Entendimiento para el establecimiento de una red de acuerdos de libre comercio en la región. El comercio intra-regional de Medio Oriente-África del Norte es, en promedio, de 8.5% de su comercio total, y el de África Sub-Sahariana de 12.5%, a pesar del gran número de acuerdos comerciales existentes.

comercio que ocasionó el reforzamiento del bloque europeo así como la intensificación de las relaciones comerciales con los países candidatos a ingresar a la UE, los cuales aumentaron sustancialmente su participación en el comercio de la UE de 4% en 1990 a cerca de 12% en 2000.

Cuadro 28. Porcentaje del comercio con ZTE dentro del comercio total de la UE (1980-2000, en porcentajes)

	1980-1984	1985-1989	1990-1994	1995-2000
Exportaciones				
Balcanes Occidentales	1.9	1.9	1.4	1.2
CEI-Europa*	4.9	4.1	3.4	3.4
Medio Oriente-África del Norte	22.2	13.2	12.1	9.6
África Sub-Sahariana	8.7	5.6	4.4	3.4
Total ZTE	**37.8**	**24.8**	**21.4**	**17.5**
Importaciones				
Balcanes Occidentales	1.0	1.6	1.2	0.6
CEI-Europa	6.5	5.1	4.2	3.9
Medio Oriente-África del Norte	23.1	12.0	9.9	7.6
África Sub-Sahariana	7.7	6.7	4.8	3.5
Total ZTE	**38.4**	**25.4**	**20.0**	**15.5**

* CEI-Europa: Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia, Georgia, Kazajstán, Moldavia, Rusia y Ucrania
Mazzaferro, Francesco (et al), "Economic Relations With Regions Neighbouring The Euro Area in the "Euro Time Zone", ECB, Occasional Paper Series, no. 7, diciembre, 2002, p. 24

Cuadro 29. Porcentaje del comercio con UE dentro del comercio total de la ZTE (1980-2000, en porcentajes)

	1980-84	1985-89	1990-94	1995-2000
Exportaciones				
Balcanes Occidentales	54.6	41.5	54.1	47.5
CEI-Europa*	nd	nd	nd	27.5
Medio Oriente y África del Norte	43.8	48.7	33.2	39.0
África Sub-Sahariana	49.9	54.8	41.9	36.7
TOTAL ZTE	**45.2**	**50.2**	**35.3**	**36.4**
Importaciones				
Balcanes Occidentales	59.2	44.9	52.4	53.8
CEI-Europea	nd	nd	nd	28.3
África Sub-Sahariana	46.6	46.6	45.5	43.8
Medio Oriente y África del Norte	52.8	58.0	48.1	42.3
TOTAL ZTE	**48.7**	**49.2**	**45.0**	**41.6**

* CEI-Europa: Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia, Georgia, Kazajstán, Moldavia, Rusia y Ucrania
Mazzaferro, Francesco (et al), "Economic Relations With Regions Neighbouring The Euro Area in the "Euro Time Zone", ECB, Occasional Paper Series, no. 7, diciembre, 2002, p. 29

Relaciones financieras UE-ZTE

En cuanto a los vínculos financieros, la ZTE avanza hacia una mayor liberalización financiera a partir de los bajos niveles que caracterizaban a la región en comparación con otras regiones del mundo. Destacan, en primer lugar, los Balcanes occidentales y la CEI-Europa por sus aceleradas transformaciones en este ámbito durante los noventa, no obstante que Rusia reintrodujo algunos controles después de la crisis de 1998. Sobresalen también los niveles de apertura de Israel, los países

del Consejo de Cooperación del Golfo (conformado por Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar), Líbano y, en el África Sub-Sahariana, la zona del franco CFA por sus altos niveles de movilidad de capital debidos a su apertura hacia Francia. A finales de 2000, la deuda externa de la región ZTE fue de 475 mmdd, 40% de los cuales correspondía a Medio Oriente y África del Norte, 33% África Sub-Sahariana, y 23% CEI. Rusia es, por mucho, el mayor deudor de la ZTE con un porcentaje de 20%.[403]

Los países de la ZTE son los mayores prestatarios de los bancos del área euro, representando 32% de los préstamos otorgados por de los bancos del área euro dentro del conjunto de los países subdesarrollados, seguidos por América Latina y Asia con 29% y 27%, lo que se expresa también en la elevada dependencia de los países de la ZTE de los préstamos de los bancos del área euro puesto que representan 67% de los préstamos totales. En los Balcanes occidentales y la CEI, los esfuerzos para la reintegración del sector financiero a la economía mundial han estado principalmente dirigidos por instituciones europeas. En el caso de África del Norte, 75% de los préstamos de la banca internacional provienen de bancos del área euro, los cuales se han convertido también en los últimos 15 años en la fuente dominante de financiamiento del África Sub-Sahariana, representando cerca de 60% del total de su endeudamiento exterior. Los porcentajes son bastante inferiores en el caso de Medio Oriente, donde sólo 25% de los créditos están en los portafolios de los bancos del área euro. No obstante, a pesar del aumento en términos absolutos de los flujos financieros hacia Medio Oriente, África del Norte y Sub-Sahariana, en términos porcentuales la participación de estos países ha declinado significativamente a partir de 1985, ya que se registró un reorientación en la dirección de los flujos financieros hacia los Balcanes y la CEI-europea. Los préstamos hacia la CEI aumentaron a más de un tercio del total de préstamos concedidos a la ZTE, y en los Balcanes occidentales el aumento provino después de una caída de más del 30% entre 1985 y 1993, motivada por la cadena de conflictos que azotaron la región. Rusia encabeza con mucho el primer lugar como deudor de los bancos del área euro, con cerca de 22% del total de créditos.[404] En cuanto a la denominación monetaria de los créditos, el euro predomina en el caso de los Balcanes occidentales y representa más del 37% en el caso de la CEI, pero a nivel del conjunto de la ZTE los créditos están predominantemente denominados en dólares y el euro representa sólo el 25%, un porcentaje apenas ligeramente superior que el porcentaje de créditos denominados en euros de los países en desarrollo en general (16.7%).[405]

El euro está también escasamente representado en las emisiones de bonos de la ZTE, los cuales están denominados principalmente en dólares. Sólo un 27% del total de bonos emitidos entre 1980 y

[403] *Ibidem,* p. 38.
[404] Le siguen Sudáfrica, Irán y Croacia en la lista de deudores, con más de 6 mmdd por concepto de deuda.
[405] *Ibidem,* pp. 40-41.

febrero de 2002 estuvieron denominados en euros (considerando las emisiones en monedas predecesoras del euro) en una región que se caracteriza por su limitada emisión de títulos de deuda (equivalente a sólo el 10% del total de emisiones de los países subdesarrollados) y en la que Rusia encabeza la lista con casi el 40% de las emisiones. Sin embargo, si se visualizan las diferencias regionales se constata que los Balcanes occidentales, en particular Croacia, emiten deuda principalmente en euros. El porcentaje del euro está también por encima del promedio en las emisiones de deuda de los países de África Sub-Sahariana, los cuales son esencialmente bonos emitidos por Sudáfrica. Por otra parte, con la excepción de Argelia, Marruecos y Túnez, los países de Medio Oriente y África del Norte emiten casi exclusivamente bonos denominados en dólares.

En cuanto a la asistencia oficial para el desarrollo (AOD), en la década de los noventa los ZTE recibieron cerca de 50% de todos los fondos para el desarrollo provisto por los países donadores en el mundo. Entre las cuatro regiones del ZTE, África Sub-Sahariana fue el mayor receptor de ayuda exterior; Medio Oriente y África del Norte recibieron 28% del total, de los cuales Egipto e Israel recibieron el 15% de la ayuda total aportadas a los países de la ZTE, mientras que Rusia, el tercer mayor receptor, acaparó más de la mitad de toda la AOD provista para la CEI-Europea. Finalmente, la ayuda financiera para los Balcanes se elevó en casi 500% después del Acuerdo de Paz de Dayton en 1995, lo que aumentó la participación de esta sub-región dentro del total de la AOD destinada a la ZTE a 6.5% en la segunda mitad de los noventa. Los países miembros de la UE y la Comisión Europea son los principales donadores de AOD para los países de la ZTE: en el período 1995-2000, 51% de las donaciones de asistencia por parte de los miembros OCDE provinieron de la UE.[406]

Durante la década pasada los flujos anuales de inversión extranjera directa (IED) a los países de la ZTE aumentaron en concordancia con la tendencia observable internacionalmente. La IED aumentó de menos de 8 mmdd en 1989-1994 a más de 24 mmdd en 1995-2000, de los cuales la CEI-Europea fue la principal receptora. Por su parte, Medio Oriente y África perdieron terreno en términos relativos, aunque en términos absolutos la IED se duplicó. En realidad, los flujos de IED son significativos sólo en el caso de países ricos en recursos naturales como Rusia, Kazajstán y Azerbaiyán en la CEI, Angola y Nigeria en África Sub-Sahariana, y Arabia Saudita en el Medio Oriente. Israel es el único país que atrae cantidades significativas de IED a pesar de no poseer recursos abundantes. Durante 1995-2000, el 40% de las inversiones en la ZTE en su conjunto provinieron de la zona del euro, siendo predominantes en el caso de los Balcanes occidentales y la CEI, mientras que en el caso de
África Sub-Sahariana representaron el 45% de la inversión recibida, y en el Medio Oriente y África del Norte el 35%. Sin embargo, visto desde la perspectiva de la eurozona, los Balcanes occidentales

[406] Los Balcanes occidentales obtuvieron la mayor parte de la asistencia de la UE durante este periodo, mientras que para el caso de la CEI la UE sólo contribuyó con 31% de la AOD (*ibidem,* pp. 42-43).

representaron solamente 8% y la CEI 15% del total de inversiones realizadas en la ZTE, mientras que África Sub-Sahariana atrajo casi la mitad de los flujos de inversión dirigida a las cuatro regiones.

Comparado con la proporción de los flujos de comercio y de capitales que vinculan a la UE y la ZTE, el rol del euro en los regímenes cambiarios de los países de la ZTE es relativamente limitado. Solamente en los Balcanes occidentales y en África Sub-Sahariana el euro funge como la moneda de referencia para la política cambiaria de un número significativo de países. En cambio, en la CEI, África del Norte y Medio Oriente la mayoría de los países tiene vinculadas sus monedas al dólar, ya sea *de jure* o *de facto.*[407] Más de la mitad de los países y territorios de la ZTE (44 de un total de 81) tienen un régimen cambiario que involucra un ancla externa, incluyendo la euroización oficial, consejos monetarios y acuerdos de vinculación ya sea con tasas fijas o vínculo móvil.

Formalmente, más de un tercio los países que conforman la ZTE (29 países) tienen un acuerdo cambiario que involucra un vínculo con el euro. Estos países están localizados en los Balcanes occidentales, Medio Oriente, África del Norte y Sub-Sahariana (en donde la mayoría son los países de la zona franco CFA). Por el contrario, solamente siete países de la ZTE han declarado oficialmente un acuerdo cambiario que involucra un vínculo exclusivo con el dólar: Djibouti (consejo monetario), Egipto, Eritrea, Irak, Jordania y Omán vinculación con bandas fijas) y Zimbabwe (vinculación con bandas de flotación móviles). Sin embargo, una referencia al euro no necesariamente implica una orientación firme y efectiva hacia el euro en la política cambiaria de un país. En realidad, la presencia del dólar está más extendida de lo que se declara oficialmente. Las estimaciones empíricas sugieren que la mayoría de las monedas de la CEI-Europea y del África Sub-Sahariana están, *de facto*, vinculadas al dólar aunque formalmente hayan declarado que han dejado flotar sus monedas.[408]

En África del Norte solamente dos países, Marruecos y Túnez, gestionan sus monedas en vinculación estrecha con el euro, aunque también el dólar parece jugar un rol en las canastas de referencia. Marruecos, en particular, vincula su moneda a una canasta que refleja el porcentaje de los principales socios comerciales y financieros, y aunque la composición exacta de la canasta no ha sido revelada, en 2001 las autoridades anunciaron que incrementarían la participación del euro. Marruecos y Túnez tienen vínculos comerciales estrechos con el euroárea, la cual representa más del 60% de sus exportaciones e importaciones. A diferencia de Marruecos y Túnez, en otros países la referencia al euro en la canasta monetaria no se ha convertido en una vinculación real. La referencia oficial al euro

[407] Los regímenes cambiarios *de jure* son aquellos acuerdos que han sido oficialmente declarados por los países involucrados y están clasificados por el FMI. Los regímenes cambiarios *de facto* responden a las prácticas reales que siguen los países y que sólo pueden ser identificadas econométricamente.
[408] *Ibidem,* p. 46.

en algunos países a través de los Derechos Especiales de Giro (Libia, Qatar, Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos) o a través de otras canastas monetarias que lo incluyen (por ejemplo, el caso de Kuwait) es, en gran medida, equívoca y en realidad vinculan *de facto* sus monedas al dólar, ya que es la moneda de cotización de su principal producto de exportación. Otros países como Egipto, Líbano y Siria y, en menor medida, Jordania, tienen fuertes lazos comerciales con la zona del euro, pero no se traducen en acuerdos cambiarios enfocados en el euro. Por ejemplo, el comercio de Egipto con el área euro representa más de 30% de las exportaciones y las importaciones totales comparados con un 15% de EE.UU., sin embargo, la moneda nacional está vinculada al dólar.

La mayoría de los países de la CEI-Europea, incluyendo a Rusia, parecen vinculados *de facto* al dólar aunque, en promedio, más de un tercio de su comercio se realiza con el euroárea. El dólar es la moneda paralela dominante en la región. Además, los pasivos externos están denominadas en gran medida en dólares, como en el caso del Medio Oriente y África del Norte. Este es particularmente el caso de Rusia que es un importante exportador de materias primas cotizadas en dólares. La proximidad geográfica parece ser determinante en la elección del euro como ancla externa, según demuestra la presencia del euro en los Balcanes occidentales, la región más cercana a la eurozona. Aquí los acuerdos cambiarios involucran siempre al euro, abarcando la mayor parte del espectro de regímenes cambiarios, desde la vinculación fija hasta la flotación relativamente libre. Las dos economías más importantes de la región –Croacia y Serbia- junto con Macedonia, gestionan estrechamente sus respectivas monedas contra el euro. Según estimaciones empíricas, el euro es la única moneda de referencia para Croacia y es la moneda dominante para Macedonia. En el caso de la extinta República Federal de Yugoslavia, el dinar, anteriormente vinculado al marco alemán de manera oficial, se comportó cinco veces más estable frente al euro que frente al dólar en cuanto las autoridades decidieron dejarlo flotar en el mercado de divisas a partir de enero de 2001. Bosnia-Herzegovina adoptó, en agosto de 1997, un consejo monetario con una tasa de cambio de 1:1 entre la moneda interna, el marco convertible (KM: Konvertible Marka) y el marco alemán. Después de la introducción del euro en 1999, el KM quedó vinculado al euro. Los territorios de Kosovo y Montenegro se han euroizado unilateralmente e introducido el euro como moneda de curso legal. Albania es el único país en la región para el cual el dólar permanece como principal moneda de referencia, aunque existe la tendencia a darle un rol creciente al euro dentro de la canasta de referencia del lek.[409]

En su difusión hacia el este, el euro no ha heredado solamente el lugar del marco alemán como moneda refugio y medio de pago, sino que ha propiciado una dinámica novedosa: una proporción importante de los billetes anteriores se convirtieron a la nueva moneda como depósitos bancarios

denominados en euros. En el curso del cambio de moneda, muchos países en Europa del este incentivaron la conversión de los ahorros "bajo el colchón" en cuentas de banco en lugar de su conversión en billetes de euros, como parte de una medida orientada a promover la confianza en los desacreditados sistemas bancarios de la región. En 28 países[410] que giran en torno a la órbita del euro, los depósitos en euros aumentaron marcadamente a finales de 2001, en un total de más de 13.5 mil millones de euros (mmde). Croacia fue el país que experimentó el mayor incremento de depósitos denominados en euros en 2001 (más de 3 mmde), seguido de Hungría y Polonia (con cerca de 2 mmde cada uno), mientras que los países y territorios de la ex Yugoslavia, contaron para casi la mitad del incremento registrado en 2001 (5 mmde); con la excepción de Montenegro, el porcentaje de incremento de finales de 2000 a finales de 2001 estuvo en el rango de entre 900%, en el caso de Kosovo, y 65%, en el caso de Croacia. En el resto de sureste de Europa, el aumento en los depósitos denominados en euros también se observaron en Turquía, Bulgaria y Rumania, por una cantidad global de 2 mmde. Como resultado, a finales de diciembre de 2001, los depósitos denominados en euros en estos 28 países sumaban 50 mmde; los países que representaron más de la mitad de está cantidad fueron los países de Europa del este. Turquía encabezó la lista, seguido de Croacia, Israel, Polonia, República Checa, Hungría y Eslovenia. En los países de la ex Yugoslavia la mayoría de las cuentas quedaron denominadas en euros. Kosovo y Montenegro (territorios unilateralmente euroizados) el 100% de los depósitos está en euros, en Serbia alrededor de 85%, y en Croacia alrededor de 70%.[411]

El caso de Africa Sub-Sahariana, el 65% de sus exportaciones consisten en productos primarios (alimentos y materias primas), lo que da sustento a la preponderancia del dólar. No obstante, en África Sub-Sahariana contribuye la historia, además de la geografía, en el papel sustancial que el euro ha adquirido en algunas sub-regiones. Es el caso particular de Comoros y las 14 naciones que conforman la zona del franco CFA, 12 de las cuales fueron colonias francesas, países que estuvieron vinculadas al franco con anterioridad a la Segunda Guerra Mundial y han estado bajo influencia directa de Francia desde su independencia formal. El franco CFA, o franco de las colonias francesas de África (franc des colonies francaises d'Afrique), fue establecido en 1948 con un tipo de cambio fijo contra el franco

---

[409] *Ibidem,* pp. 46-47.

[410] Que incluyen a toda Europa central y oriental, además de Turquía, Israel, Líbano, Egipto y Marruecos.

[411] Los embarques de billetes de euros enviados desde la eurozona al resto del mundo para efectuar la sustitución de monedas, permitió evaluar la proporción en la cual circulaban las monedas europeas, y ahora el euro, en el exterior del área euro. Los embarques acumulados netos por los bancos a destinos exteriores a la eurozona se estimaron a finales de abril de 2002 en cercanos a 18 mmde. Está cifra representa 7% de la cantidad total de euros en circulación. Asumiendo las estimaciones realizadas a mediados de los noventa por el Bundesbank que cifraban la circulación de marcos fuera de Alemania en una cantidad equivalente a 32 y 45 mil millones de euros, la evidencia sugiere que una gran proporción de esta cantidad se convirtió en euros ya sea en efectivo o en forma de depósitos bancarios. De hecho sumando la cantidad total de billetes de euros enviados al exterior (18 mmde), más las monedas previas depositadas en cuentas denominadas en euros

francés. A inicios de los sesenta, la responsabilidad de emitir moneda y supervisar el funcionamiento de la zona fue trasladada a los dos bancos centrales regionales después de la independencia.

La zona del franco CFA comprende dos zonas monetarias: la Unión Económica y Monetaria de África Occidental (Union Economique et Monetaire Ouest Africaine - UEMOA), conformada por ocho países (Benin, Burkina Faso, Costa de Marfil, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal y Togo) y la Comunidad Económica y Monetaria de África Central (Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale - CEMAC), conformada por seis países (Camerún, República Centro Africana, Chad, República del Congo, Guinea Ecuatorial y Gabón). La parte de África occidental es dominada por Cote d'Ivoire y la parte de África central es dominada por Camerún, países que representan el 40% y 48% de la producción de sus respectivas regiones. Cada zona monetaria tiene su propio banco central, el Banco Central de los Estados de África Occidental (Banque Centrale des Etats d'Afrique Occidentale - BCEAO) localizado en Dakar, Senegal, y el Banco de los Estados de África Central (Banque des Etats d'Afrique Centrale – BEAC) localizado en Yaoundé, Camerún. Representantes del Tesoro Francés y el Ministerio de Asuntos Exteriores de Francia ocupan un asiento en los consejos ejecutivos de los dos bancos centrales, así como en el banco central de Comoros. Además, un representante del Banco de Francia tiene un asiento en el consejo ejecutivo del Banco de los Estados de África Central. Los dos bancos centrales regionales emiten dos distintas monedas: el franco Communauté Financière de l'Afrique (CFA) y el franco Coopération Financière Africaine (también CFA), regidos con los mismos principios: paridad fija frente al franco francés y desde 1999 contra el euro. Existe movilidad de capital entre Francia y estas dos zonas monetarias –aunque hay algunas restricciones prácticas en la zona franco- y está garantizada la convertibilidad del franco CFA en franco francés por el Tesoro Francés mediante la disponibilidad, en principio, de liquidez ilimitada de francos franceses. Por su parte, el BCEAO y el BEAC deben mantener al menos 65% de sus activos externos en el Tesoro Francés. Tanto la vinculación con el franco como los fuertes lazos comerciales entre el área euro y los países de la zona del franco apoyan la vinculación de estas monedas regionales con el euro, aunque debido a que las exportaciones de la zona son principalmente materias primas, las exportaciones tienden a estar cotizadas principalmente en dólares. Por último, en el resto de África Sub-Sahariana (África del este y del sur) el euro no desempeña un rol relevante.[412]

Otras estructuras de integración regionales son: la Unión Africana, creada en julio de 2001 a partir de la reforma de la Organización de la Unidad Africana conformada por 53 países y fundada en 1963,

(13.5 mmde) dan una cantidad cercana a las estimaciones del Bundesbank (Padoa-Schioppa, Tommaso, "The Euro Goes East", 8th Dubrovnik Economic Conference, European Central Bank, 29 de junio, 2002, pp. 5-9).

[412] El rand sudafricano funge como ancla regional dentro del Área Monetaria Común que comprende Lesotho, Namibia, Sudáfrica y Swazilandia.

entre cuyos objetivos se encuentra la creación de una moneda y banco central comunes en los próximos 20 años; la Comunidad para el Desarrollo de África del Sur (Southern African Development Community-SADC) y la Comunidad Económica de los Estados Africanos Occidentales (Economic Community of West African States-ECOWAS), las cuales se plantean también la coordinación monetaria. Una reciente iniciativa de integración monetaria en África Occidental, la Zona Monetaria de África Occidental (West African Monetary Zone-WAMZ), lanzada en 1999 por Gambia, Ghana, Guinea, Nigeria y Sierra Leona, es un ambicioso proyecto para el establecimiento de una segunda unión monetaria, junto con la existente Unión Económica y Monetaria de África Occidental (UEMAO). Se planteó inicialmente un calendario para establecer una moneda común en enero de 2003, con la pretensión de fusionarse con la zona monetaria UEMAO en enero 2004. La unión monetaria europea es la referencia explícita de este nuevo proyecto.

Como hemos visto, exceptuando a Marruecos, Túnez, los Balcanes occidentales y África Sub-Sahariana, el rol del euro en las políticas monetarias de la CEI y Medio Oriente-África del Norte contrasta con la intensidad de las relaciones institucionales, financieras y comerciales. Esto parece contradecir también la literatura económica acerca de las áreas monetarias óptimas, de acuerdo con la cual existe una interrelación inherente entre la dirección de los flujos comerciales y financieros, y la elección de la moneda de referencia para la política cambiaria. En sentido inverso, está correlación se vuelve necesaria, al menos teóricamente, puesto que una volatilidad excesiva se convierte en un impedimento al comercio. Esta aparente contradicción se explica por el alto porcentaje de exportaciones de productos primarios de la CEI y Medio Oriente-África del Norte, los cuales se cotizan en dólares. La primacía geoeconómica de la UE está incompleta en el plano monetario e imposibilitada de traducirse en la primacía regional del euro debido a rol hegemónico del dólar en el mercado de productos primarios, especialmente, del petrolero. Esta hegemonía es amenazada por dos fuerzas que se desenvuelven en el terreno económico: los lazos económicos que vinculan a la UE y la ZTE y el déficit comercial norteamericano que debilita al dólar y hace más atractivo al euro como medio de pago y reserva de valor para los exportadores de petróleo. Sin embargo, la ambiciosa ofensiva militar emprendida por la administración Bush en un breve período de tiempo (Afganistán, 2001 e Irak, 2003), ha dejado en claro la intención de Washington por coartar el curso de los procesos económicos valiéndose de la acción militar “preventiva”. En esa misma medida, ha quedado en claro que el peso económico de la UE será minimizado sino es capaz de responder en el terreno político-militar. En el siguiente apartado, analizaremos la correlación de fuerzas entre la UE y EE.UU. en el ámbito geopolítico.

2.4.4. El euro y la “Asociación Energética UE-Rusia”

Rusia es, por mucho, la economía más importante de la CEI: posee una población 50% mayor que el resto de países de la CEI-Europea en su conjunto,[413] y su PIB es cuatro veces mayor que la cifra combinada de éstos. Por otra parte, existe una distribución desigual de los recursos naturales pues Bielorrusia, Ucrania, Georgia, Armenia y Moldavia carecen de ellos en comparación con Rusia, Kazajstán y Azerbaiyán, exportadores de petróleo y gas. Apoyada en sus reservas petroleras y gasíferas e impulsada por motivos geoestratégicos, Rusia acopla cada vez más estrechamente su destino a la UE, como quedo de manifiesto en el trascendental pacto energético denominado "Asociación Energética UE-Rusia" sellado en octubre de 2000. La sinergia económica entre Rusia y la UE se basa en primer lugar en la dependencia rusa respecto de sus exportaciones de energía y en la dependencia europea de los energéticos externos. Con este acuerdo el capital europeo financiará la penetración de las firmas rusas en el sector petroquímico de Europa, garantizando con ello el abastecimiento de energéticos. Rusia es el socio natural en este rubro habida cuenta de que combina una infraestructura considerable y las mayores reservas de gas probadas en el mundo, en momentos que la UE encuentra en el gas la opción más viable para diversificar sus fuentes energéticas ante las presiones ecológicas para desistir de la energía nuclear y la excesiva dependencia del petróleo de la OPEP. Los precios del gas están en buena medida determinados por los precios del petróleo, por lo que es muy factible que la existencia de un euro fuerte se convierta en un factor suplementario para la cotización del petróleo en euros en los países proveedores de gas para Europa, como Argelia, Noruega y Rusia. Este movimiento ha sido acompasado por el impulso que Moscú está dando al empleo de euros entre sus ciudadanos, tendencia que seguramente se afianzará en la medida que la UE incremente el intercambio comercial con Rusia en más de 50% dentro del nuevo espacio económico común signado entre la UE y Rusia en mayo de 2001, lo cual podría representar un desplazamiento del dólar como moneda dominante en la región.[414] Esta confluencia de intereses económicos es reforzada por la intención rusa de responder a los avances de EE.UU. en Europa oriental y Asia central haciendo valer su peso geográfico en el control de los oleoductos y gasoductos que conectan las reservas del Mar Caspio con los mercados internacionales.

De hecho, los recursos energéticos de la región tienen fuertes resonancias históricas en la relación de Rusia con Europa occidental, en especial, Alemania, ya sea que esta relación estuviera marcada por la confrontación o por la cooperación. El petróleo del Cáucaso representó un tercio de las importaciones alemanas después del pacto germano-soviético de 1939, y se convirtió en un objetivo esencial de Hitler en la invasión a la Unión Soviética en el verano de 1941 y en una de las prioridades a ser salvaguardadas por los aliados durante la Segunda Guerra Mundial.

[413] CEI-Europea: Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia, Georgia, Kazajstán, Moldavia, Rusia y Ucrania.
[414] No obstante que el rublo permanece formalmente como la moneda oficial de Rusia, tanto el dólar como el marco alemán estuvieron ampliamente difundidos debido a su estabilidad.

En 1982, la construcción de un gasoducto que surtiría de gas natural soviético a Europa Occidental fue causa de una de las crisis más graves la interior de la Alianza Atlántica. Europa estaba ansiosa por diversificar sus fuentes de energía y reducir su dependencia de la OPEP, al mismo tiempo que ensayaba un acercamiento con el bloque soviético con objeto de desmarcarse de la Guerra Fría. Washington se opuso terminantemente a la construcción del gasoducto considerando que conllevaría un fortalecimiento de la autoridad política Moscú que podría socavar gradualmente a la OTAN, además de aportar recursos a los soviéticos para comprar tecnología occidental. La administración Reagan llegó incluso a prohibir la venta por parte de las compañías norteamericanas, incluidas sus filiales europeas, de los materiales y equipo que los rusos requerían para la construcción del gasoducto, sobre todo las grandes turbinas que se emplean en este tipo de infraestructura. Los europeos respondieron ordenando a sus firmas que continuaran con el proyecto en apoyo a la política nacional. Washington, a su vez, impuso sanciones contra dichas firmas y Reagan se convirtió en el primer presidente que impuso sanciones a los aliados norteamericanos, aunque fuera directamente contra las empresas y no contra sus gobiernos. La reacción europea contra lo que consideraron una extraterritorialidad inaceptable, que incluyó el descontento de la más fiel aliada de los EE.UU., la primera ministra británica Margaret Thatcher, no había tenido precedente en la historia de la posguerra.[415]

Ahora, a inicios del siglo XXI, los energéticos rusos vuelven a colocarse a la base de una renovada relación ruso-europea en un contexto internacional radicalmente transformado. De la revolución geopolítica de 1989-1991, desatada tras el colapso de la URSS y la reunificación alemana, a la rauda ofensiva militar norteamericana en Irak y Asia Central de 2001-2003, las coordenadas políticas se han trastocado completamente. El acorralamiento sobre Rusia provocado por la expansión de la OTAN y la intromisión de fuerzas estadounidenses en las repúblicas ex soviéticas del Cáucaso y Asia Central (Georgia, Turkmenistán y Kirguizistán), así como el apoderamiento del petróleo iraquí y el establecimiento de un enclave militar estadounidense permanente en Medio Oriente, han coartado severamente las perspectivas geoestratégicas de la UE y Rusia, al mismo tiempo que han dado forma al incipiente eje París-Berlín-Moscú.

Para tal efecto, Rusia parece orientarse hacia un re-direccionamiento de la presión que ejercía sobre el espacio ex soviético para forzar una integración pro-Moscú, para liderar ahora un alineamiento pro-Unión Europea de los países de la CEI. Con ello, Moscú sacrificaría parte del control que está acostumbrado a ejercer, mientras que Francia y Alemania contarán con un aliado importante cuyo peso

económico y político permitirá arrastrar a las débiles economías de la CEI hacia la UE, previniendo con ello que caigan bajo la esfera de influencia de EE.UU., como ya ocurrió con los países de Europa oriental recién admitidos en la UE y que han ingresado en la OTAN. Rusia podría encontrar un lugar prominente en Europa al mismo tiempo que desviar la resistencia de las ex repúblicas soviéticas a la sujeción moscovita para coincidir en una relación constructiva con la UE. Por otra parte, la convocatoria para esta reorientación bajo liderazgo ruso basa sus probabilidades de éxito en el hecho de que para las naciones de la CEI resultará más viable la integración con la UE a través de Rusia que sin ésta.[416] Rusia ha realizado cuatro grandes intentos por integrar las partes de la ex URSS en un bloque único, de los cuales sólo uno conjunto a la totalidad de las 12 repúblicas ex soviéticas –con excepción de los países bálticos-, y éste ha sido la CEI, una formación difusa sin capacidad real para promover la unidad entre sus miembros. Recientemente, Moscú impulsó un esfuerzo por vivificar otras dos agrupaciones: la Organización del Tratado de Seguridad Colectiva, una alianza político-militar conformada por Rusia, Kazajstán, Bielorrusia, Kirguizistán, Tayikistán y Armenia,[417] y la Comunidad Económica Euroasiática, conformada por Rusia, Kazajstán, Bielorrusia, Kirguizistán, Tayikistán con Ucrania, Moldavia y Armenia como observadores, cuyo objetivo es impulsar la cooperación económica dentro de la CEI. Sin embargo, ninguna de estas dos organizaciones incluye a Ucrania, la nación más importante de la CEI después de Rusia, cuyo temor a recaer bajo la égida moscovita ha impedido su colaboración en estos proyectos de integración. La perspectiva de relaciones más igualitarias abre la posibilidad de un reencuentro e incluso ha inspirado al líder ucraniano, Leonid Kuchma, a proponer la creación de una nueva organización denominada Espacio Común Euroasiático, que incluiría las cuatro naciones de la CEI que realmente pesan en un sentido económico y geopolítico: Rusia, Ucrania, Kazajstán y Bielorrusia.

La política rusa paneuropea enfrenta, sin embargo, el desafío de la intromisión estadounidense. Washington patrocina una organización de los países ex soviéticos que más han afirmado su independencia de Rusia y cuyo núcleo unificador ha sido el constituir una estructura económica y política alternativa a Rusia, vinculada en términos militares a la OTAN. Iniciada en 1997 con un nombre formado con las siglas de sus miembros, GUAM (Georgia, Ucrania, Uzbekistán, Azerbaiyán y Moldavia) se amplió a GUUAM con el ingreso de Uzbekistán en 1999, durante la cumbre del cincuentenario de la

---

[415] Gunder Frank, Andre. *El desafío europeo. De la Alianza Atlántica a la entente paneuropea en favor de la paz y el trabajo*. España, Editorial Pablo Iglesias, 1983.

[416] "Junto con la armonización de nuestra legislación con Europa, intentamos trabajar con nuestros colegas hacia la creación de un espacio económico común junto con la Gran Europa", declaró Putin al final de su visita a Yalta el 4 de mayo de 2003, donde se reunió con el presidente ucraniano, Leonid Kuchma, días previos a la cumbre UE-Rusia. ("Russia and the Creation of 'Greater Europe', *Stratfor*, 7 de mayo, 2003 <http://www.stratfor.biz>)

[417] El 28 de abril de 2003, la organización creó el comando militar conjunto para una fuerza de reacción rápida capaz de enfrentar amenazas a la seguridad en Asia Central, así como un estado mayor conjunto para coordinar las acciones y el entrenamiento de las fuerzas armadas de los seis países miembros.

OTAN. A inicios de julio de 2003, se realizó una reunión en Yalta para tratar de reanimar a este organismo que se ha activado o languidecido en función de las percepciones geopolíticas de sus miembros, de la debilidad o fortaleza de cada uno en relación a Rusia y del interés de EE.UU. Mientras que Moldavia, con su gobierno pro-ruso ascendido al poder en 2001, es eslabón más sensible a la presiones de Moscú, de quien depende la retirada de los arsenales residuales de armas soviéticas en la región secesionista del Transdniester, los países del Cáucaso, Georgia y Azerbaiyán, tiene depositados en el apoyo de EE.UU. la construcción de los oleoductos y gasoductos de los que depende su porvenir económico y la posibilidad de desmarcarse del control ruso.

El entramado de las líneas de oleoductos y gasoductos es al mismo tiempo las líneas de confrontación geoestratégica que convergen en las disputadas reservas de la Cuenca del Caspio y en torno a las cuales EE.UU. y Rusia forcejean para alinear bloques regionales. EE.UU. busca dislocar la esfera de influencia rusa creada a partir de la dependencia de las naciones en su alrededor respecto a las rutas de oleoductos y gasoductos en posesión de Rusia. De lo contrario, Moscú podría estar en condiciones de subir unilateralmente las tarifas y restringir las exportaciones del Caspio, o bien, amenazar con acciones para obtener concesiones políticas o económicas de sus vecinos.

La confrontación geopolítica tendrá, seguramente, su expresión monetaria, y la lucha por el control de los recursos energéticos se convertirá al mismo tiempo en una partida entre el euro y el dólar por la moneda de denominación de esos recursos. Las estimaciones realistas sobre la reservas energéticas del Caspio han moderado la disparadas expectativas iniciales, acercándolas a cifras similares a las del Mar del Norte,[418] lo cual representa un potencial que traducido, al menos parcialmente, en euros ejercerá una presión en el mercado petrolero factible de propiciar y combinarse con un desenvolvimiento en ese sentido por parte de los exportadores de petróleo del Mar del Norte y Medio

[418] Según evaluaciones más recientes sobre la importancia de las reservas potenciales petroleras de la región, las estimaciones previas fueron presa de una "espejismo petrolero" que exageraba las cifras, llegando a ubicarlas entre 70 y 200 mil millones de barriles. La mayoría de las estimaciones de los analistas industriales, que tienden a ser más realistas, colocan la cifra entre 40 y 75 mil millones de barriles, lo que equipara las reservas de la región con las del mar del Norte o, en lo mejor de los casos, con las de Irak, y sus reservas probadas representan tan sólo el 2% de las reservas de petróleo probadas en el mundo; además y de manera mucho más significativa, se encuentra el hecho de que el petróleo del Caspio es caro y difícil de encontrar, los costos de transporte son elevados y la inestabilidad regional conspira contra la seguridad de los oleoductos. Estimaciones realizadas por el Departamento de Energía de EE.UU. calculan las reservas de los Estados colindantes con el Caspio, sin incluir las posesiones de Rusia e Irán, entre 16 y 32 mil millones de barriles de petróleo, y en cuanto al gas, entre 236 a 337 billones de pies cúbicos en reservas probadas y otros 319 billones de reservas probables (Kuniholm, Bruce. "The Geopolitics of the Caspian Basin", *The Middle East Journal*, vol. 54, no. 4, otoño, 2000). Cifras que, ciertamente, están muy por debajo de los 600 mil millones de barriles de petróleo de reservas probadas en el Golfo Pérsico, lo que equivale a las dos terceras partes de las reservas mundiales de petróleo en el mundo. Además, mientras que el costo por extraer el petróleo saudita es de tan sólo tres dólares, los altos costos de transporte que implica llevar el petróleo del Caspio a los mercados internacionales podrían aumentar sus costos hasta alrededor de 13 dólares por barril (Manning, Robert A. "The Myth of the Caspian Great Game and the 'New Persian Gulf'", *Brown Journal of World Affairs*, vol. 5, no. 2, verano-otoño, 2000 <http://www.bjwa.org>).

Oriente. Además de los eventuales efectos de está conjunción probable de factores, falta por determinar el impacto que tendría la conversión a euros de las exportaciones de gas por parte del principal productor de gas en el mundo, Rusia.

La Asociación Energética UE-Rusia, la invasión de Irak y la redolarización del petróleo iraquí así como los primeros pasos del eje París-Berlín-Moscú apuntan hacia una vinculación del euro con los recursos energéticos rusos y, quizá también, de otras exrepúblicas soviéticas, que muy podrían trasladar el fiel de la balanza que determinará la hegemonía monetaria en el mercado petrolero hacia el oriente del Mar del Norte, en la CEI y Medio Oriente.

Por lo pronto, la proporción de euros en las reservas internacionales del Banco Central de Rusia están por encima del 25% de los 61 mmdd acumulados hasta mediados de 2003.[419] Las autoridades rusas han justificado está decisión aduciendo que los rendimientos de los instrumentos en dólares se han reducido. Inicia así el camino hacia la desdolarización de la economía que llegó absorber más dólares que ninguna otra en el mundo. Según algunas estimaciones, se cree que los rusos poseen 50 mmdd en dólares "debajo del colchón" aunque la cifra varía, de acuerdo con otras opiniones, a entre 30-70 mmdd. Según la Reserva Federal de EE.UU., 12% de los 650 mmdd emitidos por EE.UU., esto es, 74 mmdd, residen en la Federación Rusa.[420] La preponderancia del dólar en el comercio exterior ruso se ha convertido en una aberración para un país cuyo principal destino de exportación es Europa y cuya balanza comercial resulta afectada por un poder de compra mermado por el ingreso de dólares devaluados recibidos a cambio de sus principales productos de exportación.[421]

La promoción del euro en la economía rusa forma parte de la agenda política de las cumbres UE-Rusia, en las que las partes han acordado estudiar los medios para el patrocinio del euro de manera conjunta y para dar cabida a una de las peticiones más caras para la UE: pagar en euros sus importaciones de petróleo y gas rusos. En ese sentido han trascendido las negociaciones entre Alemania y Rusia efectuadas en 2002 para el establecimiento de las ventas de futuros de petróleo en euros.[422] De hecho, en octubre de 2003, Vladimir Putin flotó la idea de facturar el petróleo en euros después de salir de una reunión con el canciller alemán, Gerhard Schröder, refiriéndose al asunto con estas palabras: "No descartamos que sea posible. Esto sería interesante para nuestros socios

[419] "Russian Central Bank Switches Currency Reserves to Euro", *Rosbalt*, 31 de mayo, 2003 <http://www.rosbaltnews.com/2003/06/02/62811.html>

[420] Wines, Michael, "Russians Turning From Dollars to Euros", *The New York Times*, 31 de enero, 2003 <http://www.globalpolicy.org/nations/dollar/0131euro.htm>

[421] En un reporte comisionado por el banco central ruso a la Academia de Ciencias de Rusia, se concluyó: "La introducción del euro apoya los intereses estratégicos de Rusia y altera las condiciones para su integración en la economía mundial. En el análisis final, la consecuencias son en beneficio de nuestro país" (Newbold, Robin, "EU urges Russia to swap dollar for euro", *Asia Times*, 19 de abril, 2001 <http://www.atimes.com/c-asia/CD19Ag01.html>).

europeos".[423] Posteriormente, el viceprimer ministro ruso, Víctor Khristenko, refrendó estas declaraciones: "yo pienso que un incremento en la proporción de intercambios en euros es inevitable... El cambio a la diversificación monetaria está en curso. Sería ilógico no diversificar riesgos".[424] Si las exportaciones rusas, que promedian 5.7 millones de barriles diarios se denominaran en euros, eso crearía una demanda de euros adicionales de 199 millones de euros (equivalentes a 171 millones de dólares).

2.4.5. El euro y la región Medio Oriente-África del Norte

La fuerza de irradiación del euro recorre las rutas de unos lazos económicos entre la UE y el norte de África y Medio Oriente que son más fuertes que los que unen a estas regiones con EE.UU. Asimismo, el ímpetu político para las probabilidades de que el euro se desempeñe como la moneda predominante en esta zona proviene de una renovada iniciativa diplomática europea y de las repercusiones de la radicalizada beligerancia de la política exterior estadounidense. La relación Europa-Medio Oriente se desarrolla bajo la sombra de la abrumadora influencia de EE.UU. y crece en importancia después del relativo estancamiento temporal propiciado tras la crisis del canal del Suez en los años cincuenta, el colapso del Pacto de Bagdad[425] y la independencia del norte de África francés.

Existen divergencias en el punto de partida del ascendente protagonismo europeo que colocan a ambos polos de poder, la UE y EE.UU., en posiciones encontradas y, muy probablemente, en curso de colisión. Mientras que la posición europea está fundamentalmente preocupada por la estabilidad regional y por un fortalecimiento de sus vínculos con el mundo árabe conducente hacia ese objetivo, EE.UU. vincula la estabilidad regional más estrechamente a la seguridad de Israel.[426] Para los europeos, la simple proximidad geográfica es razón suficiente los obliga a evitar el deterioro de la situación de sus "vecinos distantes" árabes. Las antiguas posesiones francesas en el norte de África plantean un problema especial para los estados europeos del sur por la presión migratoria, mientras que, por otra parte, conforme la UE se amplia como entidad política enfrenta con mayor apremio la necesidad de garantizar la seguridad con su periferia circundante.

---

[422] Islam, Faisal. "When will we buy oil in euros?", *The Observer*, 23 de febrero, 2003 <http://www.observer.co.uk/business/story/0,6903,900867,00.html>

[423] Hoyos, Carola, Christopher Swann y Andrew Jack, "Putin's idea to price oil in euros may hurt dollar", *Financial Times*, 10 de octubre, 2003 <http://search.ft.com/s03/search/article.html?id=031010000913>

[424] "Khristenko: Euro Switch Is Inevitable", *The Moscow Times.com*, 16 de octubre, 2003.

[425] Alianza conformada en 1955 entre Irán, Irak, Pakistán, Turquía, Gran Bretaña y EE.UU. Poco después, en 1958, Irak dio un giro hacia la URSS colocando en entredicho la viabilidad de la alianza.

Los esfuerzos más destacados de Europa para jugar un rol más activo en Medio Oriente se remontan al diálogo euroárabe de los años setenta y el más reciente proceso euromediterráneo, iniciado en los noventa, a los que debe añadirse también la relación entre la UE y el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) institucionalizada desde 1988. El primero fue fruto de una iniciativa francesa lanzada en la situación de crisis ocasionada por el embargo petrolero vinculado a la guerra árabe-israelí de 1973. Los países europeos buscaban asegurarse el suministro de petróleo árabe y, por su lado, los países de la Liga Árabe ansiaban el apoyo político europeo a raíz de los acontecimientos en Palestina. No obstante, fue hasta 1980, con la declaración de Venecia, que las nueve naciones que conformaban la Comunidad Europea efectuaron el primer pronunciamiento colectivo sobre el proceso de paz en Medio Oriente. Posteriormente, el diálogo euroárabe quedó paralizado por la expulsión de Egipto de la Liga Árabe[427] a raíz de la firma de los acuerdos de Campo David y Europa quedó relegada, como volvió a estarlo en la Conferencia de paz en Madrid en noviembre de 1991, donde fue firmemente excluida por Washington de un rol central del proceso de paz.

El punto de inflexión en donde se aprecia la decisión europea por adquirir un perfil más relevante en los asuntos del Mediterráneo y Levante, es el proceso euromediterráneo iniciado con la conferencia de Barcelona (Primera Conferencia Euromediterránea, noviembre 1995), un foro multilateral que encuentra entre sus escollos más difíciles la inclusión tanto de los países árabes como de Israel. Posteriormente, resaltó la intervención diplomática francesa en Líbano en la primavera de 1996, la cual antecedió al viaje del presidente Chirac, la primera visita de un jefe de Estado occidental desde que cesara la guerra en ese país en 1990, así como al nombramiento de un enviado especial del Consejo de Ministros de la UE al Medio Oriente encargado de informar a Bruselas sobre las negociaciones de paz.

La conferencia de Barcelona fue la culminación de un proceso de negociaciones iniciado en septiembre de 1990 que abarcó originalmente al Mediterráneo occidental, en el grupo denominado “5 más 4”, esto es, los cinco países de la recientemente creada Unión Árabe del Magreb (Argelia, Libia, Mauritania, Marruecos y Túnez) y el bloque de países europeos del sur (Francia, Italia, España y Portugal). Posteriormente, el grupo se amplió a “5 más 5”, con la adición de Malta. El tema de la agenda era prioritariamente la seguridad, y posteriormente se amplió a la migración. En diciembre de 1990, la CE adoptó lo que se conocería como “Nueva Política Mediterránea”, cuya esencia era el apoyo para la reforma económica y la profundización de los acuerdos de comercio existentes.[428] Sin

---

[426] King, John, “Europe and the Middle East”, *Round Table*, no. 343, julio, 1997.

[427] La Liga Árabe es una estructura regional para la integración económica y política que incluye 22 estados árabes, pero no participan ni Irán ni Israel, dos de los jugadores claves de la región.

[428] Entre 1965 y 1972, la CE concluyó acuerdos comerciales con Líbano, Túnez, Marruecos, Egipto, junto con España y Portugal; tenía además acuerdos de asociación con Grecia (1962) y Turquía (1964). Posteriormente, se firmaron los

embargo, la idea de una zona de libre comercio, en lugar de una simple serie de acuerdos bilaterales, comenzó a tomar forma con las negociaciones para un nuevo acuerdo bilateral entre la UE y Marruecos en 1992. Túnez solicitó un acuerdo similar el mismo año, seguido por Israel en 1993 y Egipto en 1994, lo que preparó el terreno para la concepción de una zona de libre comercio regional en lugar de un acercamiento bilateral para cada país por separado. Fue así como en 1995 pudo darse el paso hacia la conformación de la Asociación Euromediterránea, que incluye a los 15 países de la UE, Marruecos, Argelia, Túnez, Egipto, Israel, Jordania, la Autoridad Palestina, Líbano, Siria, Turquía, Chipre y Malta (Libia es observador), e intenta crear un área de libre comercio para 2010.[429]

La cuestión de la seguridad está a la base del proyecto de zona de libre comercio, puesto que para Europa no es tanto la relevancia del comercio con la región mediterránea lo que cuenta (no representa más de 4% del total del comercio exterior europeo) sino el interés por evitar tensiones en sus flancos sur y este, mediante el instrumento del libre comercio concebido como vehículo hipotético para incrementar la prosperidad bajo una hegemonía "benevolente" de la UE. Por su parte, la relación con los países del Golfo Pérsico tiene un cariz diferente no sólo por la dependencia del petróleo proveniente de esa región, sino por tratarse de importantes clientes de la industria militar europea.

Por otra parte, la posición de la UE es cada vez más contrastante con la de EE.UU. como lo demuestra el hecho de que los países que sufren sanciones económicas por parte de Washington son abiertamente cortejados por la UE. Es el caso de Libia, nación sobre la que pesa un bloqueo económico norteamericano a la que la UE le ha conferido el estatus de observador en determinadas reuniones de la Asociación Euromediterránea, y de Siria, con la que en febrero de 2002 se establecieron las bases para un acuerdo de libre comercio y en donde la UE apuesta a la apertura económica que permita una mayor inversión extranjera, aportando para tal efecto financiamiento en sectores como la banca, educación, manufactura y telecomunicaciones. Mientras tanto, después de la invasión de Irak Washington extremó su hostilidad hacia a Damasco, colocando a ese país como probable próximo objetivo, además de mantener el régimen de sanciones económicas a través de la denominada *Syrian Accountability Act* sobre la base de la acusación de patrocinar el terrorismo.

---

acuerdos de asociación con Malta (1970) y Chipre (1972). No obstante, ello no significó un cambio radical en las relaciones de la CE con estos países sino una continuación de los antiguos vínculos coloniales, basados en la compra de materias primas y la venta de productos manufacturados. En 1972, se lanzó la Política Global Mediterránea, la cual dio paso al establecimiento de acuerdos de cooperación global con los países del Magreb (Argelia, Marruecos y Túnez) en 1973 y con los países del Mashrek (Egipto, Siria, Jordania y Líbano) en 1977, intentando poner el acento no sólo en el comercio bilateral sino también en la cooperación económica y financiera así como en aspectos sociales, políticos y científicos. La escasez de resultados motivó una nueva fórmula de cooperación en 1990, conocida como la Política Mediterránea Renovada, la cual tampoco alteró significativamente las líneas heredadas.

[429] Los acuerdos comerciales vigentes son el de Marruecos, Túnez, Israel y la Autoridad Palestina. Argelia, Jordania, Egipto y Líbano han firmado los acuerdos pero no los han ratificado, mientras tanto siguen vigentes los "Acuerdos de Cooperación" con la UE firmados en las décadas recientes. Siria se encuentra en proceso de negociación.

Mientras tanto las firmas europeas se posicionan en ese mercado adelantándose a un eventual retorno de la inversión estadounidense.

Sin embargo, el caso de Irán es el más sobresaliente. El 10 de septiembre de 2001 se efectuó la reunión de más alto nivel entre los representantes de Irán y la UE desde la revolución islámica de 1979, con el objetivo de discutir un acuerdo de cooperación y comercio, al mismo tiempo que el congreso de EE.UU. recién renovaba, por otros cinco años, las sanciones impuestas a ese país a través de la *Iran-Libya Sanction Act* (ILSA) de 1995, bajo la acusación de promover el terrorismo y desarrollar armas de destrucción masiva. Alemania es el principal socio comercial de Irán, seguido de Italia y Francia, por esta razón para los europeos es inadmisible la extraterritorialidad de las leyes de EE.UU. sobre asuntos comerciales internacionales, de la que se desprende la amenaza de las autoridades norteamericanas de imponer sanciones contra las compañías extranjeras que realicen inversiones en Irán. Contrariando estas disposiciones y en un abierto desafío, la UE ha aconsejado a las compañías europeas que operan en Irán ignorar el régimen de sanciones, lo que permitió, por ejemplo, que la italiana Eni y la francesa Elf obtuvieran la concesión para desarrollar los yacimientos petroleros de Doroud, cerca de la isla Khark.[430] Una vez invadido Irak y colocado Teherán en la mira del próximo "cambio de régimen", la UE prosiguió con las negociaciones con Irán para un Acuerdo de Comercio y Cooperación iniciadas en diciembre de 2002. Para la UE, Irán representa una potencia regional con la capacidad de resistir los esfuerzos de EE.UU. por consolidarse como líder de un sistema internacional unipolar.[431]

La rivalidad por las áreas de influencia quedó nuevamente de manifiesto en enero de 2003, cuando el ministro de comercio exterior francés, Francois Loos, colocó en una disyuntiva al gobierno de Marruecos a manera de amenaza para que optara entre el acuerdo de libre comercio con EE.UU., cuyas negociaciones iniciaron el 21 de enero, o la relación estrecha con la UE de la que ya goza.[432] Por su parte, EE.UU. también recurre al instrumento del comercio para afianzar sus lazos políticos, como es el caso de Jordania cuya postura pro-estadounidense le permitió convertirse en el primer país árabe y el cuarto en el mundo en firmar un acuerdo de libre comercio con EE.UU. el 23 de

[430] Mosoud Kavossi, "EU-Iran; An Assessment", *Iran International*, no. 5, julio, 1999, pp. 26-27 <http://www.netiran.com/Htdocs/Clippings/FEconomy/990722XXFE03.html>

[431] Peimani, Hooman, "EU and Iran talk trade, not war", *Asia Times*, 7 de junio, 2003 <http://www.atimes.com/atimes/Middle_East/EF07AK02.html>

[432] El acuerdo comercial se firmó el 15 de junio de 2004. Marruecos se convirtió así en el segundo país árabe y el primer país africano en firmar un acuerdo de libre comercio con EE.UU. No obstante, el acuerdo tiene ante todo un carácter simbólico y político, ya que el comercio EE.UU.-Marruecos es 19 veces inferior al comercio que mantiene Marruecos con la UE y los principales socios de Marruecos son Francia y España. Además, Estados Unidos designó a Marruecos como un aliado privilegiado no perteneciente a la OTAN.

diciembre de 2001.[433] Posteriormente, el 9 de mayo de 2003, a unas horas de la caída del régimen de Sadam Hussein, Bush anunció una iniciativa para la creación de un área de Libre Comercio de Oriente Próximo con EE.UU. (US-Middle East Free Trade Agreement, MEFTA), la que, según el secretario de comercio Robert Zoellick, tardaría en tomar forma alrededor de 10 años y contaría inicialmente con un programa de asistencia técnica y financiera por valor de un billón de dólares anuales para el desarrollo de "infraestructuras empresariales y legales".[434] Como primer paso procederían los acuerdos subregionales de libre comercio, probablemente con el CCG y los países del Magreb (que incluirían a Túnez, Argelia y Marruecos); la etapa final podría ser un acuerdo único que incluyera a Israel. Zoellick ofreció también, como parte del anzuelo, la intermediación de su país para el ingreso de Arabia Saudita, Líbano, Argelia, Yemen y otros países árabes a la OMC. Aunque la economía estadounidense carece del peso regional que hace de la UE el eje gravitacional de la zona, lo cierto es que la iniciativa, aplicada de manera selectiva, servirá como complemento de la disuasión militar, premiando a aquellas naciones que se sometan a sus designios y den la espalda a la UE.[435] Además del acuerdo de Marruecos, tanto Bahrein como Egipto esperan iniciar negociaciones con EE.UU.

El 8 de junio de 2004, Washington lanzó una nueva ofensiva diplomática para Medio Oriente con el proyecto denominado "Gran Medio Oriente", el cual pretende involucrar a la UE y la OTAN en una iniciativa cuyos supuestos objetivos serían promover un proceso de reformas políticas y económicas en 22 países, los árabes más Turquía, Pakistán, Afganistán, Irán e Israel (no se menciona a los palestinos) destinadas a superar tres grandes déficit: "libertad, conocimiento y situación de la mujer".[436] Con esto, Washington busca dotar de nuevos contenidos a la OTAN más allá de su presencia en Afganistán y en Irak para rehabilitar la Alianza Atlántica, al mismo tiempo que diluir el proceso euromediterráneo de la UE.[437]

---

[433] "Trade Relations: Morocco's Coming Quandary", *Stratfor*, 16 de enero, 2003 <http://www.strafor.biz>

[434] "EE.UU. lanza una iniciativa de libre comercio para los países árabes", *El País*, 24 de junio, 2003, p. 2.

[435] La UE representa 61% del comercio de Argelia, 75% de Túnez, 50% de Turquía, 64% de Marruecos, 43% de Líbano, 35% de Egipto, 25% de Jordania, 35% de Israel y 13% de la Autoridad Palestina. ("U.S. Infringes on European Efforts With Mideast Free Trade Offer", *Stratfor*, 12 de mayo, 2003 <http://www.stratfor.biz>).

[436] El documento de la propuesta fue presentado en tres foros: la cumbre G-8 y las reuniones semestrales de la OTAN y UE-EE.UU. El objetivo de mayor alcance es contrarrestar las causas del terrorismo a través de tres vías: 1) promoción de la democracia, 2) impulso a la sociedad del conocimiento y la reforma educativa, y 3) un fondo de 500 millones de dólares en microcréditos para mujeres y pequeños empresarios. La idea pretende emular las reformas políticas y económicas realizadas en Europa del este que propiciaron el derrumbe del bloque soviético.

[437] Al mismo tiempo, sin embargo, la UE busca diluir la hegemonía estadounidense en América Latina, aprovechando que Washington se distrae de su "patio trasero" por involucrarse de lleno en Medio Oriente. Según un reporte de Economist Intelligence Unit, detrás del acuerdo comercial que negocian el MERCOSUR y la UE se encuentra el interés compartido por ambas partes de "contrarrestar el dominio político de Washington sobre la región latinoamericana". De hecho, la UE se ha convertido en el mayor socio comercial del MERCOSUR, así como su mayor fuente de inversión extranjera directa ("Desafío al TLCAN; la UE y el MERCOSUR forcejean para alcanzar consenso", Economist Intelligence Unit/The Economist, publicado en La Jornada, 12 de octubre, 2004, p. 28).

Junto a la Asociación Euromediterránea, la UE se ha trazado por objetivo establecer un acuerdo de libre comercio con el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) conformado por Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar. Por lo pronto, en diciembre de 2001, el CCG adelantó del 2005 al 2003 su conformación en unión aduanera, lo cual elimina uno de los mayores obstáculos que la UE exigía saldar como precondición para la negociación de un acuerdo de libre comercio, dado que las tarifas arancelarias divergían enormemente entre los miembros del CCG.[438] La magnitud de los flujos comerciales de la UE con el CCG son mayores que los que existen entre éste y EE.UU.; la UE es el mercado más importante para las exportaciones del CCG y es el segundo mayor proveedor después de Japón. Para el CCG un acuerdo comercial representa la oportunidad de equilibrar el déficit comercial con la UE,[439] a partir del acceso a este mercado para sus productos derivados del petróleo, además de obtener una garantía contra aumentos en los aranceles europeos y un atractivo para la inversión extranjera que permita la transferencia de tecnología y la diversificación productiva para estas naciones cuyas exportaciones constan en un 80% de petróleo.[440]

Sin embargo, en la reunión de ministros del exterior de UE-CCG en Doha, Qatar (marzo, 2003) dedicada a la culminación del acuerdo de libre comercio después de 13 años de negociaciones, coincidente con el forcejeo en la ONU entre EE.UU. y el eje francogermano a propósito de la guerra contra Irak, se dejó sentir el efecto de la presión de EE.UU. en el curso de las negociaciones comerciales que inhibió avances sustantivos. Aunque reticentes al empleo de la fuerza contra Bagdad, los estados del CCG –financieramente ligados a Europa y militarmente dependientes de EE.UU.- se encontraron tratando de equilibrar las presiones de ambos polos, cada uno de los cuales pretende afianzar lazos bilaterales con los miembros del CCG para debilitar la influencia del contrario. En ese sentido, países como Arabia que ya están alienados de la belicosidad de EE.UU. pueden ser objeto de la diplomacia francesa conducente a un acercamiento París-Riad para contener la influencia de EE.UU.[441]

---

[438] Dichas disparidades responden a que al interior del CCG convive tanto un país que ha dependido tradicionalmente de su comercio exterior como EAU, razón por la cual ha preferido aranceles de 4%, y Arabia Saudita que cuenta con una industria local a la cual protege con tarifas de entre 12 y 20%. Con la unión aduanera los aranceles unificados quedaron reducidos a 5% a partir del 1° de enero de 2003.

[439] En 2001, la UE exportó al CCG 25.2 mmdd e importó 22 mmdd (Omar Al-Zobaidy, "ECB tasked to study GCC monetary union", *Arab News*, 24 de noviembre, 2002 <http://www.arabnews.com>)

[440] El CCG representa 20% de la producción mundial de petróleo y 45% de las reservas probadas de petróleo. Los países del CCG pertenecen a la OPEP, con excepción de Bahrein y Omán. Qatar tiene un PIB per capita de 28,000 dólares y los EAU de 26,000, lo que los coloca entre los países más ricos del mundo. Sin embargo, las economías del CCG son extremadamente dependientes de los movimientos en los precios del petróleo. En promedio, el sector petrolero contribuye para un tercio del PIB y aproximadamente dos tercios de los ingresos gubernamentales.

[441] "Strategic Concerns To Sink EU-GCC Trade Talks", *Stratfor*, 27 de febrero, 2003 <http://www.stratfor.biz>

El CCG se formó en 1981 y para 1988 se había alcanzado un acuerdo de cooperación técnica y económica con la Comunidad Europea, entre cuyos proyectos se perfilaba un acuerdo de libre comercio. No obstante, en realidad, las negociaciones ocasionaron más frustraciones que resultados tangibles a partir de que arrancaron hace más de trece años. En vista de ello y para tratar de superar este estancamiento, al cual contribuyó en buena medida la presión proteccionista de la industria petroquímica europea, a partir de 1995 se ha intentado reanimar las relaciones UE-CCG desplazando el acuerdo comercial como punto central de la agenda y colocando el acento en cuestiones de cooperación económica.[442] En esa dirección apunta la apertura en 2002 de una delegación de la UE en Riad, y el que la UE junto con el CCG figuren como los principales donadores de ayuda para los palestinos.[443]

Destaca además, debido a sus probables implicaciones en la rivalidad euro-dólar, el proyecto de moneda única del CCG a partir de 2010, la cual será modelada de acuerdo a la Unión Monetaria Europea y contará para tal efecto con la asesoría de la UE.[444] Existen, a propósito de esto, fuerzas encontradas respecto al alineamiento que eventualmente adoptara éste que, en caso de concretarse, sería el bloque monetario de la "petromoneda" que pudiera definir el desenlace del desafío planteado por el euro frente al dólar. Por un lado, se impone el hecho de que el principal producto de exportación del CCG, el petróleo, se cotiza en dólares, razón por la cual se optó hacia finales de 2002 por esta divisa como moneda de referencia de la futura moneda única árabe. Además, la mayoría de las compañías extranjeras involucradas en el ramo energético son anglo-americanas y continúan utilizando el dólar para sus transacciones. Por otro lado, sin embargo, existe la expectativa sobre la medida en la que el peso relativo del comercio con Europa ejercerá su influencia para un eventual cambio en la moneda de cotización del petróleo del Golfo Pérsico.

La UE es el mayor socio comercial de los países árabes en su conjunto: representa 42% de sus importaciones totales y 28% de sus exportaciones, lo que supera en cerca de tres veces la participación de EE.UU. en el comercio exterior de los países árabes. Sin embargo, estas cifras esconden amplias diferencias entre sub-grupos de países árabes, pues mientras que para el Magreb las exportaciones e importaciones respecto a la UE representan 75% y 66% respectivamente, para el CCG representan el 34% y 18%. En función de esto, es muy probable que el comercio entre los países del Magreb y la UE sea facturado en euros en un futuro próximo. No obstante, es muy probable que paulatinamente los países de la UE insistan en cotizar sus bienes importados y

[442] Saleh, Nivien. "The European Union and the Gulf States: A growing partnership", *Middle East Policy*, vol. 7, no. 1, octubre, 1999, pp. 50-71 <http://www.mepc.org/public_asp/journal_vol7/9910_saleh.asp>

[443] El 54% de los fondos recibidos en los territorios palestinos procede de la UE, entidad que se ha convertido en el principal donante de ayuda económica.

[444] "Gulf states push for single currency", *BBC News*, 10 de octubre, 2002 <http://news.bbc.co.uk/1/hi/business/2313847.stml>

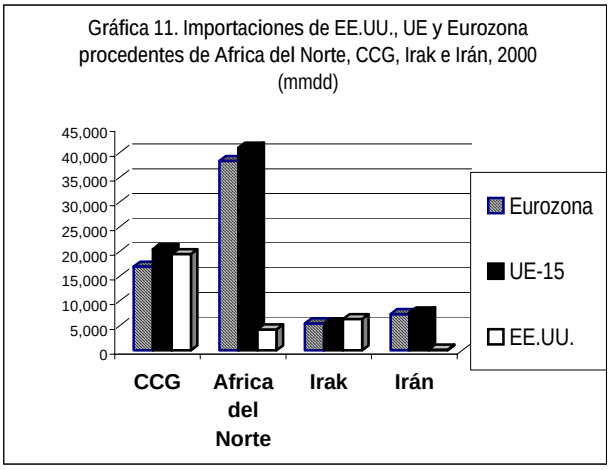
exportados en euros, y que esto reciba un impulso adicional en caso de que, finalmente, se alcanzara el postergado acuerdo comercial UE-CCG. Por otra parte, el atractivo del euro como moneda de reserva de las inversiones provenientes de los ingresos petroleros del CCG dependerá de la evolución de los mercados de bonos y acciones en euros (una evolución que dependerá a su vez de las inversiones del CCG en los mercados de la eurozona).[445]

Cuadro 30. Dirección del comercio exterior de los países árabes 1998-2000 (en porcentajes)

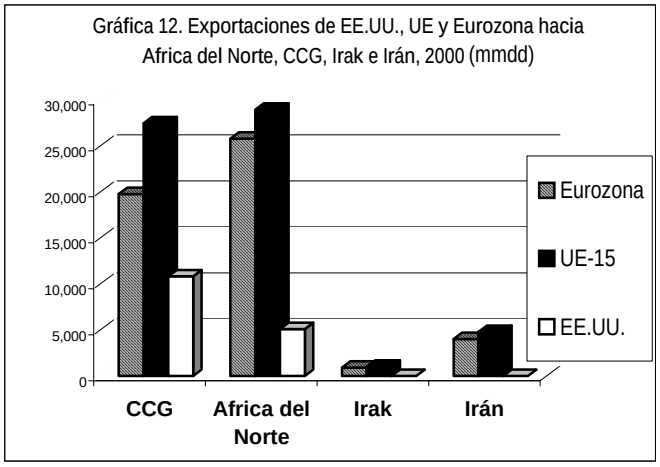
Región	Exportaciones			Importaciones		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Países árabes	9.9	8.3	7.3	8.6	9.4	10.2
EE.UU.	9.9	10.2	10.7	12.8	13.7	14.4
Japón	18.0	18.4	18.6	7.8	8.9	9.2
Unión	25.6	27.1	27.9	38.5	40.8	42.1
Sudeste	10.8	12.0	12.7	5.6	6.0	6.3
Resto del	25.8	24.1	22.8	26.7	21.1	17.8
TOTAL	100	100	100	100	100	100

Fuente: Arab Monetary Fund, sept. 2001, The Unified Economic Report, p. 171

Gráfica 11. Importaciones de EE.UU., UE y Eurozona procedentes de Africa del Norte, CCG, Irak e Irán, 2000 (mmdd)



Gráfica 12. Exportaciones de EE.UU., UE y Eurozona hacia Africa del Norte, CCG, Irak e Irán, 2000 (mmdd)



Fuente: Direction of Trade Statistic, FMI, 2002

Por el momento, la mayoría de las reservas mantenidas por las autoridades monetarias de los países árabes está en dólares, en la medida en que una proporción mayoritaria de su deuda externa está denominada en dólares. Cerca de 25% y 18% de las deudas a largo plazo de los países del Magreb y otros países árabes respectivamente, estaban denominadas en marcos alemanes y francos franceses, en contra de 28% y 60% de la deuda denominada en dólares.[446] Sin embargo, el curso de los acontecimientos podría definirse a partir de consideraciones y sucesos que rebasan el ámbito propiamente económico. Como quedó de manifiesto en el caso de Irak, la elección del euro estuvo

[445] Existe interés por parte de los bancos centrales del Medio Oriente de diversificar sus reservas de portafolios, las cuales están principalmente denominadas en dólares, para diversificar su grado de exposición al riesgo (Mathai, Shilpa. "The Euro struggles to stablish a niche in the Gulf", *Middle East*, no. 310, marzo, 2001, pp. 33-34; y Lamya Tawfik, "Analyst: Euro Launch Is A model For Arab World", *IslamOnLin*e, 3 de enero, 2002 <http://www.islam-online.net/english/news/2002-01/03/article15.shtml>)

[446] Mustafa, Suha. "The Impact of the Euro...", *op. cit.*, p. 41

determinada por un interés político. En el caso de Arabia e Irán, el ímpetu potencial para la sustitución del dólar por el euro proviene, paradójicamente, de la reacción a la campaña antiterrorista de EE.UU.[447] El acercamiento de la UE con el CCG ha tenido su expresión en el plano político a través de declaraciones conjuntas en torno a la necesidad de promover la creación de una zona libre de armas nucleares y otras armas de destrucción masiva en el Medio Oriente, así como en relación al compromiso con la preservación de la integridad territorial y soberanía de Irak. Por otra parte, las incursiones diplomáticas europeas para intentar desplazar a Washington como pacificador protagónico parten del supuesto de que la parcialidad e incondicionalidad estadounidense respecto a Israel representan un factor desestabilizante y corresponsable en la renovación del ciclo de violencia que azota la región. Es por ello que Israel ha rechazado los intentos de intermediación europea, suscitando fricciones como la que ocurrió en 2002 con el desaire israelita propinado a la delegación europea encabezada por su jefe de política exterior, Javier Solana, y que derivó en la amenaza de sanciones comerciales por parte de la UE.[448] En marzo de 2004, la UE manifestó que no reconocería ninguna modificación unilateral de las fronteras israelíes anteriores a la guerra de 1967 y se opuso a la construcción del muro de Cisjordania; Francia ha propuesto además el despliegue de una fuerza de interposición de paz en la franja de Gaza. En realidad, los cortejos han sido mutuos y, en diversas ocasiones, han sido más explícitos por parte de algunos líderes árabes. Por ejemplo, en abril de 2004, el coronel libio Gaddafi, instó a los europeos a desempeñar un mayor protagonismo en el concierto internacional para contrarrestar a la superpotencia norteamericana e impedir que el mundo "se convierta en la ley de la jungla".[449] Unos días antes, el líder de Al Qaeda, Osama Bin Laden, propuso una bochornosa tregua para aquellas naciones europeas que no participaran en ataques contra los países musulmanes.[450]

Tal parece que el estímulo determinante para el euro en la partida monetario-financiera de la región dependerá de la capacidad y determinación de la política exterior europea, la cual juega a la "carta islámica" con objeto de incentivar un alineamiento político de los árabes entre cuyas repercusiones más trascendentes figuraría la entronización del euro como moneda protagónica en la comercialización internacional del petróleo.

---

[447] Véase Joyce, Lawrence. "Analysis: OPEC Will Switch From the Dollar to the Euro. A Reemergence of the Ancient Roman Empire?", *WebToday*, 16 de abril, 2002 <http://www.888webtoday.com/joyce8.html>

[448] El primer ministro israelí, Ariel Sharon, siempre ha dejado en claro el poco aprecio que le inspiran las pretensiones protagónicas de la UE. Así se refiere, por ejemplo, al papel desempeñado por el "Cuarteto", el grupo integrado por EE.UU., la ONU, la UE y Rusia, con el objeto de reactivar el moribundo proceso de paz árabe-israelí: "Dentro del foro llamado Cuarteto, Israel y EE.UU. se miran a los ojos a la hora de encontrar la interpretación adecuada y los métodos apropiados para aplicar la visión de paz del presidente Bush en contra de la posición del resto de los miembros" ("Sharon desprecia el papel de la ONU y Europa en el proceso de paz. El primer ministro israelí dice que EE.UU. es el único interlocutor", *El País*, 20 de enero, 2003, p. 5).

[449] "Gaddafi invita a la UE a contrarrestar la supremacía de EE.UU.", *El País*, 29 de abril, 2004, pp. 11.

Sin embargo, frente al terreno avanzado por la UE en el mundo árabe fundamentalmente a través de los lazos económicos, a los cuales se pretende dotar una expresión política, los EE.UU. pretenden zanjar distancias en el terreno político, o más, precisamente, el militar, en donde cuenta con una clara superioridad frente a sus rivales europeos y asiáticos. Así, mientras que la estrategia europea se despliega lenta y subrepticiamente, Washington ha dispuesto del empleo masivo de su fuerza militar para la "ofensiva preventiva" en Irak, una continuación de la *blietzkrieg* u ofensiva relámpago iniciada con la invasión de Afganistán en 2001 y cuyo verdadero motivo es un rediseño geopolítico a gran escala acorde con los intereses imperialistas estadounidenses.

2.4.6. La "contraofensiva preventiva" contra el "cambio de moneda" en Medio Oriente

Los ataques contra Afganistán e Irak estaban programados desde antes del 11 de septiembre de 2001, así que lo más factible es considerar que los atentados terroristas contra las Torres Gemelas de Nueva York y el edificio del Pentágono, fueron de gran utilidad para preparar a la opinión pública y justificar la campaña militar de largo alcance y duración en el Asia Central y Medio Oriente. En el caso de Afganistán, la ruptura con el régimen talibán se había convertido en el obstáculo que impedía el desarrollo de los oleoductos y gasoductos, bajo control de EE.UU. y fuera del alcance de Irán y Rusia, que conducirán los recursos energéticos del Caspio, en particular de Turkmenistán, hacia los mercados internacionales. Los talibanes ligaron su destino con el de Al-Qaeda, ambos sucesores de los mujaidines financiados por Arabia Saudita y EE.UU. en la guerra contra los soviéticos de los años ochenta. En represalia, EE.UU. hizo saber su intención de atacar Afganistán desde mediados de 2001.[451] En el caso de Irak, el "cambio de régimen" estaba planteado desde antes incluso de que el gabinete de la administración Bush llegara a la Casa Blanca en enero de 2001, como puede constatarse en el documento titulado *Rebuilding America´s Defences: Strategies, Forces And*

---

[450] La tregua fue rechazada de inmediato por los gobiernos de la UE ("Bin Laden ofrece una tregua a Europa y justifica los atentados del 11-M en Madrid", *El País*, 16 de abril, 2004, p. 2).

[451] Después de intentos frustrados por eliminar a Bin Laden a través de acciones encubiertas y operativos quirúrgicos concebidos desde 1999, la Administración Bush optó por una robusta intervención militar. Washington advirtió indirectamente al gobierno de Kabul sobre esta posibilidad en caso de que insistiera en su negativa de entregar al líder de Al-Qaeda, en las sesiones convenidas por la ONU (Berlín, julio de 2001) a las que asistieron a representantes de EE.UU., Rusia, Irán y Pakistán. En la reunión participaron el ministro del exterior pakistaní, Niaz Naik, junto con otros tres generales de su país, quienes fueron el medio a través del cual Washington aseguró que el mensaje llegara a su destinatario (Steele, Jonathan, Steele, Ewen MacAskill, Richard Norton-Taylor, Ed Harriman, "Threat of US strikes passed to Taliban weeks before NY attack", *The Guardian*, 22 de septiembre, 2001 <http://www.guardian.co.uk>) Después de los atentados del 11-s, el 18 de septiembre de 2001, Naik manifestó ante la BBC que desde mediados de julio, autoridades estadounidenses le habían comunicado los planes para derribar al régimen talibán para colocar en su lugar un gobierno de transición moderado, probablemente bajo el liderazgo del rey Zahir Shah. Además, Naik fue notificado de que la acción militar tendría lugar alrededor de mediados de octubre, antes de que cayera el invierno. "EUA planejavam atacar Afeganistão, segundo ex-diplomata", BBC, 18 de septiembre, 2001 <http://www.bbc.co.uk/portuguese/noticias/010918_plano.shtml>

Resources For A New Century, elaborado en septiembre de 2000 por miembros del neo-conservador Project for the New American Century (PNAC), entre los que figuran Dick Cheney (posteriormente vice-presidente), Lewis Libby (jefe de gabinete de Cheney), Donald Rumsfeld (secretario de defensa), Paul Wolfowitz (subsecretario de defensa) y el hermano menor de George W. Bush, Jeb Bush. El objetivo central del documento es el de la formulación de la "Gran estrategia americana" conducente al "mantenimiento de la preeminencia global de EE.UU., imposibilitando el ascenso de una gran potencia rival y configurando el orden de la seguridad internacional en línea con los principios e intereses norteamericanos". Se revela también la preocupación de que Europa pudiera ser el rival de EE.UU. así como la necesidad de tomar el control de la región del Golfo Pérsico estuviera o no Saddam Hussein en el poder: "Los Estados Unidos han buscado por décadas jugar un rol más permanente en la seguridad regional del Golfo. Mientras que el conflicto irresuelto con Irak proporciona la justificación inmediata, la necesidad de una presencia norteamericana sustancial en el Golfo trasciende el asunto del régimen de Saddam Hussein".[452]

La "presencia sustancial" en el Golfo no tiene otro sentido que el control de las mayores reservas de petróleo en el mundo. Dicho control adquiere su verdadera connotación no en la mera garantía del acceso al petróleo, lo cual no requeriría de una presencia militar ya que la comercialización del crudo interesa tanto a exportadores como importadores, sino de sus ventajas político-estratégicas en el contexto de una acentuada disputa imperialista por recursos vitales tanto para dotarse de mejores condiciones para la competencia comercial como para maniatar a las potencias rivales. En este sentido, el Medio Oriente y más precisamente la OPEP destacan no sólo por ser propietarios de las mayores reservas de petróleo del mundo, sino porque estas reservas adquirirán cada vez mayor relevancia en la medida en que las reservas probadas y estimadas del mundo se acercan a su límite absoluto e inicien la pendiente de su agotamiento. Esto quiere decir que conforme avanza esta tendencia ineluctable, la OPEP está en vías de recuperar el control del mercado petrolero mundial que alguna vez tuvo y que posteriormente fue contrapesado por el crecimiento de la oferta de crudo por parte de otros productores durante las décadas de los ochenta y noventa.

Según las predicciones de algunos expertos,[453] las reservas petroleras se están agotando a un ritmo sin precedentes, lo que conducirá a un constreñimiento de la capacidad de producción global para el año 2010, aún asumiendo que durante este período de tiempo no creciera la demanda, en tanto que los precios del petróleo podrían duplicarse y triplicarse dentro de dos ó tres años conforme el mundo transite de la abundancia de petróleo a la escasez. Las reservas mundiales conocidas y

[452] Project for the New American Century, sept. 2000 <http://www.newamericancentury.org/defensenationalsecurity.htm>

estimadas no podrán satisfacer el nivel presente de producción de 74 millones de barriles diarios (b/d) más allá del 2022, por lo que cualquier crecimiento en la actividad económica global sólo contribuirá para incrementar la demanda y adelantar el año cúspide en el que se alcance el nivel máximo de reservas existentes. De acuerdo con estos pronósticos, un crecimiento anual de 1% en la demanda mundial de crudo podría causar que la producción mundial de crudo alcanzará su nivel máximo en 83 millones b/d en 2016, un crecimiento de la demanda de 2% lo haría en 87 millones b/d en 2011, mientras que un crecimiento de la demanda de 3% lo haría en 2003.[454] Sin embargo, la Agencia Internacional de Energía ha pronosticado que la demanda mundial alcanzaría los 119 millones b/d para el 2020.

Las perspectivas de fortalecimiento de la posición de la OPEP coinciden con la descomposición de la alianza que vinculo estrechamente a Washington con el líder de esta organización, Arabia Saudita.[455] En realidad, la descomposición de dicha alianza responde, a su vez, a la descomposición de las relaciones al interior del liderazgo político del régimen gobernante saudita. Es esta ruptura interna la que tiene a Arabia al borde de un colapso político semejante a la revolución islámica de 1979 que llevó al poder al régimen de los ayatolas en Irán. Comenzando porque, también como en Irán, el gobierno, representado por la Casa de Saud, está perdiendo el apoyo del empresariado, una fractura que parece estar polarizándose entre las élites de la región de Hijazi, sede de la Mecca y Medina así como de la capital económica, Jeddah, y la región de Najd, base de la familia real saudita. La Casa de Saud ha equilibrado por cerca de un siglo una compleja red de alianzas tribales a través de una intrincada distribución de beneficios económicos, pero la capacidad económica para financiar ese estado de bienestar se ha debilitado debido a los altibajos en el precio del petróleo y el peso de la deuda externa. Por otra parte, se agrega el descontento social producto de una economía disfuncional afectada por un extendido desempleo y la reducción en las expectativas económicas,[456] y otra fisura emergente que afecta las relaciones entre el gobierno y el liderazgo religioso, del cual depende decisivamente la estabilidad social.

---

[453] Análisis del Douglas-Westwood Ltd., firma consultora de la industria de energía establecida en Canterbury, Inglaterra. Véase "Analyst claim early peak in world oil production", *Oil and Gas Journal*, 26 de agosto, 2002 <http://ogj.pennnet.com>

[454] Según el estudio referido, son 95 países los que producen petróleo ahora, lo han producido en el pasado y lo seguirán produciendo en el futuro; sin embargo, 46 de esos países, incluyendo a EE.UU. y Rusia, traspasaron hace cinco años el nivel más alto de sus reservas petroleras, otros 10 países, incluyendo a Gran Bretaña y Malasia, están justo por iniciar el declive de sus reservas, mientras que otros 12 –incluyendo a Noruega y China- alcanzarán su punto más alto muy pronto. Los restantes productores alcanzaran este punto dentro de los próximos 20 años.

[455] Arabia Saudita es también el país más importante dentro del CCG. La población del CCG en su conjunto es de 32 millones de habitantes, de los cuales 21 millones viven en Arabia Saudita, la cual representa el 83.5% del total del área terrestre del CCG.

[456] Los bajos precios del petróleo ocasionaron una reducción en el ingreso per capita de 28,600 dólares actuales en 1981 a 7,230 en 2000 (Nicholas Kristof, "Can This Marriage Be Saved?", *Tthe New York Times*, 1° de noviembre, 2002).

En realidad, la tensión entre el poder del rey y el clero siempre ha estado a la base del estado saudita, el cual se forjó a partir de la alianza histórica entre el poder de Al Saud y la teología de Abdel ibn al-Wahhab. La existencia del reino se apoyó en un difícil equilibrio entre estas dos facetas, una de las cuales se valía de la protección física exterior y de los acuerdos institucionales y financieros con EE.UU., mientras que la otra, en la adopción y exportación de la versión más conservadora y anti-occidental del islam, el wahabismo. Un equilibrio que da visos de resquebrajamiento dada la contradicción interna entre la liberalización económica y el conservadurismo político, y en función de dos grandes acontecimientos externos: el derrumbe de la URSS y Guerra del Golfo Pérsico en 1991.

La desaparición de la URSS y el fin de la Guerra Fría fue el primer gran evento que minó las bases de la alianza árabe-estadounidense debido a que con ello terminó por debilitarse el nacionalismo árabe laico, uno de los principales temores que impulsaban a Riad a cobijarse bajo la protección de EE.UU. Egipto se había convertido en el centro de gravedad del nasserismo, movimiento revolucionario inspirado en el ejemplo del líder egipcio Gamal Abdul Nasser y su proyecto de modernización e industrialización basado en la centralización y planificación estatal. Frente al impulso de esta especie de socialismo árabe secular, no enfocado en el Islam, Arabia Saudita, centro de gravedad del conservadurismo religioso, se colocó como valla de contención valiéndose de sus recursos financieros y el respaldo de EE.UU. En ese contexto, inclusive el impacto del incremento de los precios del petróleo coadyuvó a los intereses geoestratégicos norteamericanos ya que fortaleció el poderío y la capacidad de Arabia para frenar el avance del radicalismo árabe. La región entraba de lleno en el tablero de la Guerra Fría puesto que para la Unión Soviética, la caída de la Casa de Saud representaba la oportunidad de desestabilizar las bases económicas del imperialismo norteamericano y plantear así desafíos estratégicos profundos, como lo mostraba el hecho de que Siria e Irak se habían adherido a su esfera de influencia. La estrategia norteamericana se construyó principalmente alrededor de Israel, el Sha de Irán y Arabia Saudita. Irán se habría convertir en un extraordinario eslabón en la cadena que aseguraba tanto el flanco oriental de Turquía y servía de ancla del cordón sanitario antisoviético que corría desde Noruega hasta Afganistán; de hecho, la expulsión de los soviéticos de Irán había sido la primera escaramuza de la Guerra Fría.

Después de la URSS, la segunda amenaza provenía de Irak. Estados Unidos tenía que evitar que la URSS alcanzara el Golfo Pérsico, y en segundo lugar, impedir tanto a Irak como a Irán dominar el Golfo. El primer objetivo fue alcanzado cuando se formó la línea Turquía-Irán para bloquear a los soviéticos. El segundo, fue logrado manteniendo un cuidadoso equilibrio de poder entre Irán e Irak. De algún modo, el Irak pro-soviético y el Irán pro-estadounidense del Sha formaron una solución estratégica perfecta. Los soviéticos no podrían explotar su relación con Irak mientras Turquía e Irán permanecerían como aliados de EE.UU., pero al mismo tiempo la amenaza de Irak podría ser usada

para contrarrestar cualquier ambición iraní y viceversa. Por esta razón, EE.UU. no se molestó cuando Irak atacó a Irán ya que el objetivo no era la victoria de uno sobre otro, sino la mutua cancelación de cada uno, por ello brindó apoyo encubierto a cada una de las partes conforme lo requería la correlación de fuerzas.

El temor a la revolución iraní, una combinación de republicanismo con fundamentalismo islámico en su versión chiíta, sustituyó el temor a los nacionalistas seculares y refrendó los lazos entre Riad y Washington. Ambos apoyaron el ataque de Irak contra Irán en 1980, y también colaboraron en Afganistán para darle la puntilla a los soviéticos. Finalmente, la última empresa conjunta aunque exitosa habría de sembrar, al mismo tiempo, las semillas de la discordia. Creyendo que contaba con el aval de EE.UU. por su desempeño en la guerra contra Irán, Irak siguió a la ofensiva invadiendo Kuwait en su esfuerzo por convertirse en la potencia regional dominante. En la guerra del Golfo Pérsico, EE.UU. contó con el apoyo pleno de Riad para hacer retroceder a Bagdad, permitiendo el despliegue masivo de fuerzas estadounidenses en su territorio. Pero una vez derrotada y contenida la amenaza iraquí terminaron también las coincidencias entre sauditas y estadounidenses.

Para un sector importante de la población y la jerarquía religiosa, después de la guerra del Golfo EE.UU. dejó de ser el salvador de Kuwait para convertirse en el invasor de Arabia Saudita. Está situación se ha traducido en una creciente presión de los líderes religiosos para distanciarse de EE.UU. puesto que, como ocurrió en el preludio de la revolución islámica iraní de 1979, se ha agotado la disposición de seguir sacrificando la soberanía a cambio de la protección de la integridad territorial que aportaba Washington. Como el líder religioso Ayatola Khomeini, Bin Laden busca agitar un movimiento radical contra el régimen, aunque no para colocarse a la cabeza de un Estado moderno, como es el caso de Irán, sino para proceder a una reestructuración sistémica de la organización tribal del reino saudita.[457]

La guerra declarada por Bin Laden contra EE.UU. no tiene por objeto Afganistán ni es la de una red terrorista trasnacional sin objetivos territoriales precisos, sino que es la pugna por un Estado-nación en específico: Arabia Saudita. Esta guerra inició en 1993, con el primer ataque contra el World Trade Center de Nueva York, seguido por los atentados contra los cuarteles de la Guardia Nacional Árabe Saudita en Riad (1995), las torres de Khobar, en las afueras de Dahran (1996), las embajadas estadounidenses en Kenia y Tanzania (7 de agosto, 1998) y el portaaviones *USS Cole* (12 de

[457] "Changes in Saudi Arabia Mirror Pressures in Pre-Revolution Iran", *Stratfor*, 4 de noviembre, 2002 <http://www.stratfor.biz>

octubre, 2000). El objetivo de esta guerra es erosionar las relaciones entre Washington y el régimen saudita.[458]

El radicalismo árabe ha sido sustituido por el radicalismo islámico, el cual ha sido patrocinado por Arabia y EE.UU., por lo que no puede existir un combate contra éste que no sea al mismo tiempo un combate al interior de la dirigencia saudita y, en realidad, un ajuste de cuentas también con el círculo de amistades y contactos políticos de la Administración Bush. Una pugna soterrada se desarrolla en los pasillos de los palacios reales contra los simpatizantes de Al-Qaeda en la familia real saudita,[459] mientras que la Casa Blanca busca desentenderse de los lazos que alguna vez la unieron con el ala más radical y fundamentalista del Islam.[460]

Para los EE.UU. el horizonte muestra nubarrones sumamente preocupantes para las perspectivas del mantenimiento de su hegemonía mundial. Detrás de la fachada beligerante que presenta la adopción de la doctrina de la "ofensiva preventiva", se esconde el hecho de que se trata, en realidad, de una urgente contraofensiva. No sólo la OPEP cuenta a su favor con las tendencias que le permitirán reasumir el control del mercado petrolero, sino que se gesta un divorcio en la alianza con el país que posee la primera reserva petrolera del mundo y al mismo tiempo es líder de la OPEP. Por otra parte, la segunda reserva petrolera del mundo, Irak, se encontraba copada por compañías de países rivales, en especial de Francia y Rusia. Aunado a ello, el resentimiento antiestadounidense en el Medio Oriente intenta ser capitalizado por una Unión Europea deseosa de ampliar su esfera de influencia en está estratégica región. Derivado de la confluencia de estas tendencias, la emergencia del euro se presenta como un instrumento de represalia más eficaz que el embargo petrolero aplicado en la década de los setenta.

La respuesta norteamericana a estos formidables desafíos se perfiló con la invasión y permanencia militar de Irak. Una estrategia con la cual Washington intenta pegarle a más de dos pájaros de un solo tiro. En primer lugar, con la posesión de Irak se desplaza a los competidores ya instalados ahí; después, a partir del control de las únicas reservas que pueden competir en cantidad y precio con la capacidad de producción de Arabia, estará en condiciones, una vez que haya sido renovada la infraestructura petrolera de Irak, de bombear las cantidades necesarias de petróleo (probablemente

[458] Klare, Michael. "La geopolítica de la guerra", *The Nation*, 5 de noviembre, 2001, reproducido por *La Jornada*, 6 de noviembre, 2001, pp. 6-7

[459] Mientras tanto, entre la población la opinión parece ya estar definida. La inteligencia saudí encontró que más de 95% de los sauditas entre 25 y 41 años expresaron simpatías por Bin Laden (Garfinkle, Adam. "Weak Realpolitik. The Visiccitudes of Saudi Bashing", *The National Interest*, primavera, 2002, p. 145).

[460] De hecho, fue un rico contratista y hermano de Osama Bin Laden, Salem Bin Laden quien salvó de la bancarrota a la compañía petrolera Spectrum 7, que fuera propiedad del mandatario estadounidense. La amistad entre los Bin Laden y los Bush se mantuvo y se continuó después de la muerte de Salem, cuando Bush padre, a cargo de las operaciones de la CIA en

seis millones de barriles diarios) al mercado mundial para romper con el monopolio saudita y destronar así a la OPEP.[461] Contribuirá además, el control que se pueda ejercer de las reservas de Asia Central a partir del momento en que éstas comiencen a fluir en cantidades significativas a través de las rutas de oleoductos y gaseoductos determinadas de acuerdo al planteamiento geoestratégico estadounidense, en particular, la ruta Bakú-Ceyhan (que atraviesa Azerbaiyán, Georgia y Turquía) que contará con un ambiente más favorable a partir del sometimiento de Irak) y la ruta afgana desbrozada con la intervención militar en ese país en 2001.

La doctrina de la ofensiva preventiva se complementa con la del "cambio de régimen", la cual está dirigida contra todos aquellos gobiernos hostiles a los intereses estadounidenses y puede estar deparada para una Arabia Saudita atravesada por una crisis política interna sobre cuyo desenlace EE.UU. tendrá mayor capacidad de intervención a partir de una presencia militar masiva y cercana establecida en Irak.[462]

El asalto a Irak tiene como primera tarea reincorporarse por la vía militar al reparto de la riqueza petrolera del que EE.UU. se autoexcluyó por el bloqueo económico contra ese país y del que sus rivales fueron los principales beneficiarios. Hussein concedió los yacimientos más promisorios a empresas de Rusia, Francia y China, pero el proyecto de protectorado según el modelo implantado en Afganistán, tiene como objetivo arrebatárselos para beneficio de las cuatro hermanas anglosajonas (Exxon-Mobil, Chevron-Texaco, British Petroleum y Royal Dutch Shell). De ser así, Irak

---

Afganistán tras la invasión soviética, recurrió a Osama para infiltrarse en ese país con objeto de fortalecer la resistencia afgana (Frei Betto, "Interesantes lazos de familia", *La Jornada*, 12 de noviembre, 2001, p. 8).

[461] Es decir, pondría bajo amenaza la estrategia saudita de mantener los precios de la OPEP entre 22 y 28 dólares por barril. "Don´t mention the o-word. Iraq's oil", *The Economist*, 12 de septiembre, 2002 <http://www.economist.com>

[462] Washinton ya ha comenzado a tratar de mover los hilos de las intrigas palaciegas de Riad. Desde que el rey Fahd quedó marginado de su cargo y fue recluido en Ginebra desde 1995 por cuestiones de salud, el príncipe Abdullah se ha convertido en gobernante *de facto*, aunque es considerado por EE.UU. como el menos confiable de los miembros de los Siete Sudairi, el poderoso clan de hermanos del rey considerado como el más pro-occidental y menos radical en su posición religiosa. Figuran en este grupo el príncipe Salman, el príncipe Abdul Arman, el príncipe Turki, el ministro de defensa, príncipe Sultan, el ministro del interior, Nayef y el príncipe Ahmed. Sultan y Nayef son reconocidos como los aspirantes a relevar el liderazgo de Abdullah. Según *Stratfor*, probablemente está en curso un plan para impulsar el derrocamiento del príncipe Abdullah. Existen, sin embargo, señales encontradas difíciles de interpretar, como el hecho de que el príncipe Sultan bin Abdul Asís figure en la demanda de los familiares de las víctimas del 11-s y que se haya incluido en la misma a otro miembro de los Siete Sudairi, el ministro del interior, príncipe Nayif bin Abdul Asís, en noviembre de 2002, ya que aunque la administración Bush no está oficialmente detrás de la demanda, sí ha rechazado en cambio las peticiones de Arabia para intervenir y suprimir la demanda. Resulta desconcertante también que en la investigación del FBI sobre la evidencia que permita aclarar si existió financiamiento por parte del gobierno saudita para los secuestradores suicidas del 11-s, se haya incluido a la princesa Haifa al-Faisal, esposa del embajador saudí en EE.UU., príncipe Bandar bin Sultan e hija del ultimo rey Faisal, ya que el príncipe Bandar ha sido un aliado tradicional de EE.UU., junto con su padre, el ministro de defensa príncipe Sultan bin Abdul Asís. Además, ha sido colocada en la mira de Washington una segunda rama de la familia real: los hijos del último rey Faisal, el príncipe Turki al-Faisal –el ex jefe de inteligencia saudí encargado de manejar las relaciones entre Arabia y el talibán, y por extensión con Al-Qaeda-, así como el hijo mayor de Faisal, el príncipe Abudullah al Faisal, ambos incluidos en la lista de demandados ("Saudi's Sudairi Seven Gearing Up for Power Play", *Stratfor*, 26 de julio, 2002, y "Opposition Report May Herald U.S.-Saudi Split", *Stratfor*, 19 de marzo, 2002 <http://www.stratfor.com>)

no habrá sido la inversión lucrativa que esperaban las potencias que, como Francia y Rusia, apostaron por el régimen de Hussein.[463] El potencial de la relación se había sido visto siempre a futuro. La sanciones de la ONU limitaban consistentemente las operaciones regulando estrictamente el equipo y las refacciones que podían ser importadas. La intención del programa de la ONU era permitir que Irak generara el petróleo necesario (2.2 millones de barriles diarios) para obtener ganancias suficientes para aprovisionarse de comida, medicinas y productos básicos para la población. Consecuentemente era imposible para los inversionistas extranjeros desarrollar sus proyectos al ritmo y en la manera de las condiciones ordinarias de operación de la industria. Irak abrió el acceso a sus enormes riquezas petroleras albergando la esperanza de que ello induciría a los países interesados a desafiar el régimen de sanciones. Pero, si bien un torrente de empresas extranjeras se dirigieron a Bagdad para discutir las ofertas, el embargo las obligó a preservar cautela e impidió que se concluyeran numerosos contratos comerciales. La empresa rusa LUKOil llegó a un acuerdo para explotar el campo de Qurna Occidental en 1997, con reservas estimadas en 11,000 millones de barriles de petróleo, mientras que la compañía Slavneft firmó un contrato de servicios para el yacimiento de Tuba también en el sur. Cerca de 300 compañías rusas realizaban negocios con Irak bajo el programa Comida por Petróleo y controlaban los derechos para comercializar en los mercados mundiales entre un 35 y 40% de las exportaciones de petróleo iraquí, lo que reportaba ganancias a las compañías rusas por 4 mmd al año.[464] Estaba en perspectiva un acuerdo económico de 40 mmdd en el que se incluirían oportunidades para que compañías rusas realizaran exploraciones en el oeste de Irak. Además, Irak tiene con Rusia una deuda heredada de la era soviética 7 mmdd, misma que corre el riesgo de ser desconocida con el "cambio de régimen" de Bagdad. Por otra parte, si una reducción de los precios de petróleo provocada por el flujo de ingentes cantidades de petróleo iraquí en el mercado internacional amenazaría con la existencia del cartel de la OPEP, en el caso de Rusia podría colocar a la economía de este país al borde del colapso.[465]

---

[463] James Woolsey, ex-director de la CIA, se encargó de dejar en claro a los miembros del Consejo de Seguridad en la ONU opuestos al ataque contra Irak, que Washington dejaría abierta alguna oportunidad para proteger sus intereses en Irak en caso de que se sometieran a sus designios: "Es muy sencillo, Francia y Rusia tienen compañías petroleras e intereses en Irak. Se les debe hacer saber que si colaboran en llevar a Irak un gobierno decente, haremos lo posible para asegurar que el nuevo gobierno y las compañías americanas trabajen estrechamente con ellos", pero añadió "si ellos apoyan a Saddam**,** será difícil sino es que imposible persuadir al nuevo gobierno iraquí para que trabaje con ellos". Citado en "War Could Unshackle Oil in Iraq", *Washington Post*, 14 de septiembre, 2002, <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/articles/A18841-2002Sep14.html>

[464] Según las estimaciones de la compañía Zarubezhneft, pequeña empresa estatal que opera en Irak desde finales de los sesenta, 70 mil millones de barriles de petróleo, más de la mitad de las reservas totales iraquíes, se encuentran en yacimientos en los que las compañías rusas tenían acuerdos con Bagdad (Sabrina Tavernise, "Threats and responses: Moscow's Pocketbook", *The New York Times*, 17 de octubre, 2002 <http://www.nytimes.com>, y Simon Saradzhyan, "Russia's Interest in Iraq Is Not Saddam", *Moscow Times*, 13 de septiembre, 2002 <http://www.themoscowtimes.com/indexes/01.html>)

[465] El presupuesto estatal de Rusia depende de los ingresos del petróleo en un 30%. Según el ministro de energía, Igor Yusupov, la economía rusa podría sostenerse si los precios caen hasta los 20-25 dólares por barril, y el gasto público podría mantenerse en el nivel presupuestado para 2003 si los precios se colocaran entre 20 y 21 dólares por barril. Sin embargo, el Kremlin se vería muy afectado si los precios cayeran por debajo de los 20 dólares por barril. De acuerdo con otras fuentes el nivel más bajo que podría soportar Rusia sería de 18 dólares por barril. Según declaraciones del Departamento de Estado

Respecto al otro miembro del Consejo de Seguridad con derecho a veto, China, basta con mencionar que aunque Irak sólo proporciona el 0.6% de sus importaciones de petróleo, el fuerte crecimiento de su demanda así como la necesidad de diversificar sus fuentes de abastecimiento, la impulsaron a conferir a Irak una importancia estratégica. En 1997, las compañías China National Petroleum Corporation (CNPC) y la China North Industries Corporation (Norinco), firmaron un acuerdo con Irak por 22 años para explotar la mitad del yacimiento de Al-Ahdab, y para 1998, CNPC negociaba un acuerdo sobre el yacimiento Halfayah, aunque finalmente debido a las sanciones los chinos sólo pudieron realizar estudios de factibilidad.[466] Los franceses, por supuesto, no se podían quedar atrás: la empresa TotalFinaEfl sostenía negociaciones sobre los campos de Majnoon y Nahr bin Omar, que combinados tienen unas reservas estimadas de 18,000 mbp.[467] No ha sido casual, por otra parte, que Francia abogara dentro del Comité de Sanciones de la ONU a favor del derecho iraquí de cambiar la moneda de cotización de su petróleo de dólares a euros, ni que Bagdad guardara sus ingresos por concepto de venta de petróleo en una filial del Banco francés BNP Paribas en Nueva York, aunque también fue cierto que la decisión de Hussein de no convertir a euros los ahorros acumulados hasta ese momento (10 mmdd) impidió que el euro repuntará, ya que esa cantidad igualaba a las diversas intervenciones con las que los bancos centrales europeos procuraron rescatar el valor del euro en sus primeros meses de vida.[468]

Tras las tropas de ocupación y la artillería pesada, Washington envió también cofres pletóricos de dólares con los que aparentemente se pretende dolarizar a las naciones invadidas, Afganistán y, el mucho más relevante, Irak. La razón que se esgrimió en ambos casos es recurrir al dólar como medida temporal en tanto se organiza la emisión de nuevas monedas nacionales pero a sabiendas de que, como diversos economistas lo han hecho notar, resulta difícil revertir los procesos de dolarización. Mientras tanto, la ayuda económica es el vehículo idóneo para la inyección de dólares. En el caso de Afganistán, el FMI elaboró un esquema para reemplazar el afgani por el dólar. En realidad, hay dos versiones (o más) del afgani, ya que circulan tanto la versión impresa anterior a

---

norteamericano, EE.UU. busca colocar el precio del petróleo en 13 dólares por barril, lo que arrastraría a Rusia al colapso económico ("War in Iraq: What´s at Stake for Russia?", *Stratfor*, 22 de noviembre, 2002 <http://www.stratfor.biz>)

[466] Escobar, Pepe, "China, Russia and the Iraqi oil game", *Asia Times*, 1° de noviembre, 2002 <http://www.atimes.com//atimes/Middle_East/DK01Ak02.html>

[467] Sin embargo, los inversionistas extranjeros se negaron a iniciar los trabajos en los campos petroleros mientras se mantuvieran las sanciones. En respuesta, el frustrado gobierno iraquí amenazaba con el retiro de concesiones. En diciembre de 2002, en un movimiento sorpresivo, Bagdad rescindió unilateralmente el contrato de LUKOil en Qurna occidental alegando que había incumplido el acuerdo de 1997. En realidad, Hussein castigó de esta forma al Kremlin por su apoyo a la resolución 1,441 de la ONU aprobada en diciembre de 2002, con la que Rusia se unió a la demanda de EE.UU. por una mayor cooperación del régimen iraquí con los inspectores de armas (Alkadiri, Raad, "La 'fiebre del oro negro' iraquí. Petróleo y comercio regional", *Middle East Report*, no. 220, otoño, 2001 <http://www.nodo50.org/csca/iraq/merip_27-05-02,html>)

[468] Charles Recknagel. "Iraq Moves To Euro", *Radio Free Europe/Radio Liberty*, 1 de noviembre, 2000 <http://www.rferl.org/nca/features/2000/11/01112000160846.asp>

1996 como otra emitida por la Alianza del Norte desde una imprenta en Rusia mientras combatía al régimen talibán. Además, los señores de la guerra tienen la tentación de imprimir su propia moneda, como es el caso del general Abdul Rashid Dostum, quien se hizo cargo de un alto nombramiento en el ministerio de defensa del nuevo gobierno e imprime el *jumbishi* que circula en el norte del país.[469] Según algunas interpretaciones, el impulso a la dolarización en Afganistán por parte del FMI cuenta con la anuencia oficial de los europeos debido a que éstos encuentran en esta opción una manera de rehuir de los costos de reconstrucción que frecuentemente les son endilgados en las intervenciones orquestadas por EE.UU. Sin embargo, la dolarización de Afganistán busca el objetivo geopolítico de mantener al euro fuera de Asia Central. Así, la dolarización de este país podría ejercer influencia en Pakistán, dando ímpetu a la dolarización como una tendencia regional.[470]

En el caso iraquí existen también dos versiones de la moneda nacional, el dinar "Saddam" introducido en 1991 después de la Guerra del Golfo, y los dinares "viejos" o "suizos", conocidos así porque fueron impresos en Suiza, los cuales no se han vuelto a imprimir desde 1990 y circulan principalmente en la región kurda localizada en el norte del país.[471] El Departamento del Tesoro norteamericano anunció el 21 de abril de 2003 que la nueva moneda iraquí sería introducida en 90 a 180 días; no obstante, si bien el dólar ha circulado ampliamente en Irak durante muchos años (según estimaciones del Tesoro podrían haber sido 500 millones de dólares los que circulaban antes de la invasión), las autoridades impuestas por la fuerza de ocupación realizan una infusión de dólares de baja denominación a través del pago de ayudas de emergencia a trabajadores del sector público y pensionistas, como medida para calmar el descontento social y dar curso a una dolarización *de facto,* mientras corrió el rumor de que el dinero iraquí era retirado de la circulación por el método de quemar lo recaudado en las gasolineras y sustituido por los miles de millones de dólares en billetes de baja denominación almacenados en Kuwait.[472] De esta forma, Washington liquidó a la primera aparición del petroeuro no solamente re-dolarizando el petróleo iraquí sino, probablemente, dolarizando a la totalidad de la economía iraquí. Sin embargo, la respuesta estadounidense al desafío monetario-financiero representado por el euro se ha estancado precisamente ahí donde reside la mayor fortaleza de los EE.UU.: en el campo de guerra. La sorprendente resistencia iraquí y el paraíso del terrorismo que la Administración Bush se ha encargado de facilitar, anuncian una *vietnamización* iraquí y ponen en evidencia los riesgos de sobre-extensión y agotamiento al que se han expuesto los neoconservadores de la Casa Blanca y el Pentágono. En otras latitudes, de manera quizá más sigilosa, Washington prolonga su ofensiva planetaria rastreando rutas y reservas petroleras en África,

---

[469] Feldman, David, "Dollarizing Afghanistan", *The Wall Street Journal*, 20 de mayo, 2002 <http://online.wsj.com/article/0,,SB1021845192519488360.djm,00.html>

[470] "Afghanistan: The 51st American State?", *The Globalist*, 1° de febrero, 2002 <http://www.globalpolicy.org/nations/dollar/0201state.htm>

[471] El 15 de enero de 2003 cesó oficialmente la validez de los billetes que mostraban el rostro de Saddam Hussein.

[472] "Los sueldos que paga Estados Unidos dolarizan la economía de Irak", *El País*, 27 de mayo, 2003, p. 9.

en particular en el Golfo de Guinea, región cuyos recursos ofrecen la posibilidad de diversificar las fuentes de aprovisionamiento y contrapesar a Arabia Saudita y la OPEP. El Golfo de Guinea está compuesto por un arco de países ricos en yacimientos petrolíferos (con reservas estimadas en más de 80,000 millones de barriles) que incluyen Nigeria, Guinea Ecuatorial, Camerún, Gabón y Angola, de los que sobresalen Nigeria, con una producción de 2,2 millones de barriles diarios, y Angola, con un millón de barriles diarios (los otros países extraen un promedio de 250,000 bpd). Además, la región ofrece el atractivo de las facilidades para la extracción ilimitada de recursos, en la medida en que sólo Nigeria pertenece a la OPEP y pronto se hará sentir la presión estadounidense con el establecimiento de bases militares. Con esto, Washington prepara ampliar su presencia en el África Sub-Sahariana, desafiando a las potencias europeas, en particular Francia, mediante el control del petróleo y, por añadidura, de la moneda con la que se comercializa ese petróleo.

Conclusiones

Las implicaciones del euro deben ser redimensionadas en sus alcances más amplios y factibles como las de un *arma* económica, política y militar dirigida contra la supremacía del dólar y la hegemonía estadounidense. La proyección internacional del euro sólo puede tener lugar a expensas del dólar. El análisis realizado nos ha permitido destacar que la competencia monetario-financiera es una cuestión de pesos y medidas. En ese sentido, el dólar enfrenta ahora a una moneda respaldada por una economía de peso y medidas similares a la estadounidense, lo que da sustento a mercados financieros con las dimensiones suficientes para competir eventualmente en igualdad de condiciones con sus similares estadounidenses. La bipolarización monetario-financiera se abre paso conforme el euro se valida como moneda de inversión y financiamiento y, sobre todo, como reserva internacional. Esta bipartición de los activos financieros internacionales no tendría ni siquiera que ser precisamente paritaria como para propinar un severo golpe a la capacidad de maniobra del gobierno estadounidense. Simplemente, EE.UU. estaría en vías de perder el enorme beneficio del financiamiento automático de la balanza de pagos. Dicho en otras palabras, el financiamiento externo de los déficit gemelos que han amortiguado a ese país tanto en un sentido económico como político. En el aspecto económico, la supremacía del dólar permite a los EE.UU. endeudarse masivamente con el exterior sin que ello implique un incremento de las tasas de interés y un recorte del gasto público. Esto suaviza las condiciones para el desempeño económico, permitiendo medidas anticíclicas de corte keynesiano (tildadas como *populistas* en naciones del Tercer Mundo) con el concomitante consenso social que esto hace posible. La expresión privilegiada de este tipo de medidas es, por supuesto, el gasto militar (keynesianismo militar), el cual no sólo genera demanda interna y empleos, sino que es el sustento de la política exterior belicista de ese país.

El euro representa, en tanto que moneda de reserva alternativa, un cuestionamiento del poderío estadounidense también en el plano político-militar. Por ello es que la respuesta estadounidense se ha hecho valer en el terreno militar. Se ha identificado también el factor crítico que puede desequilibrar el *statu quo* actual favorable al dólar. Se trata del muy probable resurgimiento del petroeuro, inaugurado en Irak, esto es, del creciente rol del euro en el mercado petrolero. Esto actuaría como correa de transmisión que catalizaría la expansión de una red de externalidades en el uso mundial del euro. Combinado con esto, la redistribución de activos financieros internacionales entre el euro y el dólar es, en realidad, la expresión de profundos reacomodos geopolíticos que están madurando desde el final de la Guerra Fría. La bipolarización monetario-financiera es uno de los principales puntos de conflicto emergente de una bipolarización que puede alinear a Rusia con el eje franco-germano, tal como se dejó ver a propósito de la crisis diplomática suscitada en 2002-2003 con

el llamado “eje París-Berlín-Moscú” opuesto a la invasión a Irak. La eventual consolidación de un bloque euroasiático de esta naturaleza seguiría las trazas de la rivalidad imperialista que impulsó el expansionismo estadounidense en la región Asia-Pacífico, con objeto de contrarrestar la emergencia del bloque euroasiático comandado por la Alemania nazi (véase tesis de Tieting-Su, Parte I).

Por otra parte, es necesario considerar que las posibilidades de ascenso del euro no dependen exclusivamente de su propia fortaleza como moneda internacional, sino de la debilidad del dólar. A partir de la existencia del euro, la política del dólar débil perdió el ambiente permisivo del que gozó en el pasado puesto que enfrenta ahora a un rival que puede desempeñarse como moneda alternativa y que usufructuará a su favor la pérdida de credibilidad del dólar. La administración Bush está llevando hasta extremos peligrosos la política de “negligencia benigna” del dólar; con ello está dejando caer el peso del ajuste del déficit estadounidense sobre el euro ya que las economías asiáticas siguen casadas con la política de intervención en los mercados de divisas y el reciclaje de dólares antes que permitir la devaluación del dólar frente a sus monedas (a excepción del yen que comparte algo de la suerte del euro). En ese sentido, las economías de la eurozona han sido las más afectadas en cuanto a pérdida de competitividad de sus exportaciones debido a la devaluación del dólar frente al euro (una devaluación de 60% entre octubre de 2000, cuando el euro se cotizaba a 0.82 dólares, y diciembre de 2004, cuando el euro se cotizó a 1.34 dólares); sin embargo, la situación es ahora radicalmente distinta de lo que fue la era pre-euro: anteriormente, la devaluación del dólar desquiciaba también el comercio intra-europeo al aumentar la presión alcista del marco alemán frente a las monedas de sus socios europeos; ahora, en cambio, el dólar débil daña al área-euro en su conjunto, pero no al comercio que se desenvuelve al interior del área monetaria europea. Sin desestimar el impacto que ejerce el dólar débil contra la competitividad de las exportaciones de la eurozona, lo cierto es que esta región ha pasado a ser una economía bastante cerrada y, por tanto, menos vulnerable del comercio con el exterior. Por otra parte, el dólar débil llevado hasta los confines hacia donde lo lleva la Administración Bush catapulta al euro como moneda de reserva alternativa frente al dólar. Esto podría acarrear repercusiones incalculables. La suerte del dólar y la correlación monetario-financiera podría tener un punto de inflexión a partir de la dinámica que se desate de la tensión acumulada en la relación simbiótica entre las dos locomotoras de la economía mundial en este período, EE.UU. y China. Se trata de una simbiosis tan volátil como la burbuja que se ha cobijado en las impresionantes tasas de crecimiento exhibidas por la nación asiática y la aparentemente rápida recuperación económica estadounidense. China apuntala al dólar por propia conveniencia como lo ha hecho Japón a costa de dragarse en un prolongado proceso deflacionario, pero a diferencia de la alianza estratégica entre EE.UU. y Japón, el antagonismo estratégico sino-estadounidense podría agudizar reacomodos geopolíticos en caso de una repetición de un escenario similar al japonés para el caso chino. En realidad, la alianza EE.UU.-Japón no es inamovible ni tampoco invulnerable a las

desavenencias y conflictos ocasionados por la acumulación de tensiones. De hecho, en diciembre de 2004, Kaoru Yosano, un miembro destacado del partido gobernante japonés (el Partido Liberal Democrático), dejó entrever la amenaza velada de que su país iniciaría la liquidación de sus tenencias multimillonarias de dólares en bonos del Tesoro estadounidense, en caso de que la Administración Bush no modificara su actitud respecto al desplome del dólar.[1]

Finalmente, la bipolarización monetario-financiera augura una centrifugación mundial en bloques regionales. De acuerdo con la teoría de la estabilidad hegemónica, la pérdida de liderazgo de la potencia dominante introduce un factor de desestabilización y fragmentación internacional, aunque, como han hecho notar teóricos de la teoría de sistema-mundo, ésta estaría ocasionada no sólo por la disputa hegemónica, sino por el colapso de lo que hemos dado en llamar el vínculo financiero, esto es, la capacidad de endeudamiento de la potencia hegemónica que ha servido como válvula de escape ante la crisis de sobreproducción que aqueja al proceso de acumulación capitalista mundial. Europa occidental se vio forzada a protegerse de los vaivenes del dólar y erigió al euro como un escudo monetario que ahora cuestiona la supremacía del dólar. Pero con esto se cuestiona también el rol de comprador en última instancia que había permitido al mundo mantenerse relativamente integrado a pesar de la emergencia de bloques económicos regionales.

[1] Heather Stewart, "Japan threatens huge dollar sell-off", *The Observer*, 5 de diciembre, 2004 <http://observer.guardian.co.uk/business/story/0,6903,1366578,00.html>

Anexo. SINOPSIS de la Integración económica y monetaria europea

- Antes del Tratado de la Unión Europea (TUE), el término Comunidad Europea (CE) fue generalmente utilizado para las tres Comunidades existentes: la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA), la Comunidad Económica Europea (CEE) y la Comunidad Europea de la Energía Atómica (CEEA, mejor conocida como EURATOM). Con el TUE, firmado en Maastricht en 1992, la CEE perdió una "E" para quedar como Comunidad Europea. Junto con las otras dos comunidades, que preservaron sus viejos nombres, pasaron a conformar el así denominado pilar comunitario del edificio de la Unión Europea (UE) y, por tanto, el más importante. Durante toda su existencia la anterior CEE dominó la escena, mientras que las otras fueron marginadas. En Maastricht fueron creados otros dos pilares: uno de la política exterior y seguridad común (PESC), y otro de justicia y asuntos internos.
- El Plan Marshall ayudó a sembrar las semillas de la cooperación económica europea. Europa necesitaba recursos financieros para su reconstrucción y sólo EE.UU. podía dárselos. Por su parte EE.UU. aportó esta asistencia no por motivos altruistas sino por intereses estratégicos. El Plan Marshall, aprobado en 1948 y consistente en 15 mmdd, buscaba crear socios estables y confiables. La ayuda fue ofrecida no sobre bases bilaterales sino continentales.
- En abril de 1948 se creó la Organización para la Cooperación Económica Europea (Organisation for European Economic Cooperation –OEEC) para proporcionar un foro promotor de la cooperación económica europea. Las discusiones previas a la creación de dicha instancia se dividieron en dos posturas diferentes sobre la cooperación económica: la visión británica-escandinava (o funcionalista) y la franco-continental (o federalista). Esta última planteaba la creación de una Europa integrada sobre bases federalistas, mientras que la línea británica-escandinava propugnaba por un proyecto menos ambicioso basado en una estructura intergubernamental.
- Los federalistas estaban por la creación de una Asamblea Europea con poderes legislativos y un cuerpo intergubernamental, el Comité de Ministros que prepararía e implementaría las decisiones de la Asamblea. Después de seis meses de deliberación se alcanzó un compromiso (que en realidad fue una derrota de los federalistas) que dio lugar al Consejo de Europa (1949), consistente en un Comité de Ministros, responsable ante los gobiernos nacionales, y una asamblea consultiva que deliberaría y haría recomendaciones al Comité de Ministros, pero no tendría funciones legislativas.
- En realidad, el Consejo de Europa sirvió únicamente como un foro para el intercambio de ideas e información. La creciente insatisfacción de los federalistas respecto a los limitados poderes del Consejo de Europa condujo a una serie de propuestas para rectificar esta situación ampliando los poderes de la Asamblea y el Comité de Ministros, lo que permitiría asumir compromisos vinculantes para todos los Estados participantes sin necesidad de ratificación de los parlamentos nacionales. Sin embargo, las divergencias entre federalistas y funcionalistas llevaron a un *impasse* que llevó a los primeros al convencimiento de que podría ser lograda una integración económica más rápidamente fuera de la estructura institucional provista por el Consejo de Europa.
- La ayuda ofrecida por EE.UU. a través del Plan Marshall sobre bases continentales y no bilaterales planteaba intrínsecamente la rehabilitación de Alemania. No obstante, Francia había basado su plan económico sobre la base de la continuación de las medidas punitivas contra Alemania. Cualquier intento para asistir la recuperación económica alemana era interpretada por Francia como una amenaza para su seguridad nacional. El aligeramiento de las políticas represivas anglo-estadounidenses sobre Alemania afectaba a Francia de dos maneras: Francia pretendía la propiedad de la región del Saar, rica en carbón, y el control sobre la región industrial del Ruhr para sofocar la recuperación económica alemana. Estados Unidos y Gran Bretaña obligaron a Francia a desistir de sus pretensiones y asumieron el control de la región del Ruhr. Posteriormente, la zona controlada por los franceses fue fusionada con la zona anglo-americana para crear la República Federal Alemana en septiembre de 1949, al mismo tiempo que le fue concedida a Francia cierto grado de control sobre la producción industrial alemana a través de la Autoridad Internacional del Ruhr. No obstante, Francia fue obligada a reformular su política hacia Alemania después de que EE.UU. decidiera que la economía alemana debía ser revitalizada para actuar como baluarte estratégico contra la URSS.
- Esta fue la coyuntura que permitió a Jean Monnet presentar al ministro del exterior francés, Robert Schuman, su propuesta para la creación de la comunidad supranacional del acero y el carbón. Monnet había sido director del Plan de Modernización francés y partidario de la integración europea mediante la cooperación supranacional en determinados sectores económicos. En mayo de 1950, fue anunciado el Plan Schuman para la mancomunidad de la producción del acero y el carbón y el establecimiento de una autoridad supranacional común.
- El Plan Schuman fue una iniciativa francesa orientada principalmente para tratar el "problema alemán" relacionado directamente con la emergencia de la Guerra Fría. El Plan Schuman colocó las bases de la reconciliación franco-germana, la cual fungió como la piedra de toque y principal fuerza conductora de la integración regional.
- Abril de 1951: firma del Tratado de París para la creación de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA) el cual fue ratificado en julio de 1952 por Francia, Alemania, Italia, Holanda, Bélgica y Luxemburgo. Mediante este acuerdo se creó un área de libre comercio en ambos sectores productivos, lo que implicaba que ningún país podía monopolizar esos materiales para

propósitos exclusivos. De esta manera, apaciguados los temores de los restantes países europeos respecto a la posibilidad de la reemergencia de la amenaza militar alemana, Bonn quedó en libertad de regenerar la economía de su país.

- La CECA se conformó con cuatro instituciones: Alta Autoridad (principal institución responsable de la implementación del tratado), Consejo de Ministros (compuesto por representantes de los países miembros, aunque no fue mencionado en los planes originales del tratado y su principal tarea era asegurar que las acciones de la Alta Autoridad fueran consistentes con el deseo de los gobiernos nacionales), Asamblea Común (rol consultivo) y Corte de Justicia (instancia judicial con fallos de carácter vinculante para gobiernos y firmas privadas).

- La división creada por la CECA dentro de Europa occidental derivó en el rechazó por parte de un grupo de países, liderados por Gran Bretaña, hacia los aspectos supranacionales del Tratado de París, lo cuales fueron reafirmados mediante el establecimiento de dos nuevas Comunidades en 1958. Esta divergencia derivó en la creación de la Asociación Europea de Libre Comercio (European Free Trade Association-EFTA) en 1960, conformada por Austria, Dinamarca, Gran Bretaña, Noruega, Portugal, Suecia y Suiza. Dicha iniciativa fue mucho menos ambiciosa que la CEE ya que los países miembros retenían su independencia en relación a la conducción de la política comercial.

- 1952-1954: fracaso de la Comunidad Europea de Defensa y de la Comunidad Política Europea. El inicio de la guerra de Corea incrementó las posibilidades de un conflicto con la URSS en terreno europeo, lo que planteó a EE.UU. la necesidad de integrar a Alemania en la OTAN. La OTAN fue formada en abril de 1949 por EE.UU., Bélgica, Canadá, Dinamarca, Francia, Gran Bretaña, Holanda, Islandia, Italia, Luxemburgo, Noruega y Portugal. A tan sólo cinco años después de culminada la Segunda Guerra Mundial, EE.UU. requería con urgencia el rearme alemán. Inspirándose en el éxito de la CECA, se llegó al compromiso de conformar un ejército común europeo mediante la Comunidad Europea de Defensa (CED). El tratado constitutivo para ello fue firmado, con aprobación de la OTAN, en mayo de 1952. Sin embargo, en 1954 fue rechazado por el parlamento francés después de que hubiera sido ratificado por los parlamentos de los demás países. El temor francés al rearme alemán propinó el primer revés serio a la integración europea, truncando al mismo tiempo un plan aún más ambicioso para la creación de una Comunidad Política Europea (CPE, un tratado que incluía un artículo para la conformación de una asamblea que prepararía una constitución federal europea). El fracaso de la CED marcó el final de los intentos por establecer alguna forma de gobierno político supranacional afirmando el convencimiento de que el siguiente paso de la integración europea debía darse en el área económica.

1957. Tratado de Roma: Mercado Común

- El Tratado de Roma de 1957 crea dos comunidades más aparte de la CECA: la Comunidad Europa de Energía Atómica (EURATOM) y la Comunidad Económica Europea (CEE). Las dos comunidades tuvieron destinos diferentes: EURATOM fue marginada conforme los gobiernos reducían financiamiento para dirigirlo a sus propios programas nacionales. En contraste, la CEE tuvo una agenda más amplia.

- El Tratado de Roma estableció una unión aduanera. El patrón institucional de la CEE fue copiado de la CECA: las funciones de la toma de decisiones y ejecutivas fueron asumidas por dos instancias, el Consejo de Ministros y la Comisión Europea. Sin embargo, en aspectos clave de la estructura institucional la CEE difiere de la CECA: primero, el Consejo de Ministros es el cuerpo que toma fundamentalmente las decisiones y, segundo, la Comisión es responsable de iniciar la toma de decisiones y de la función ejecutiva. En el corazón del sistema de la CEE se encuentra la interacción entre la Comisión Europea y el Consejo de Ministros. El Consejo de Ministros consiste en un ministro por cada gobierno, autorizado para tomar decisiones a nivel ministerial. Los miembros de la Comisión son electos por acuerdo unánime de los gobiernos nacionales. Al Consejo de Ministros le fue otorgado el poder de coordinar las políticas económicas de los estados miembros a través del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas (ECOFIN).

- La Asamblea, establecida por el Tratado de Roma, fue denominada como el Parlamento Europeo a partir de 1962. El Tratado de la CEE definió el poder de la Asamblea como "consultivo y de supervisión".

- El Consejo Europeo consiste en la reunión de los jefes de Estado o de gobierno de los países miembros de la CE y el presidente de la Comisión. El Tratado que estableció las comunidades europeas no hizo mención del Consejo Europeo. El presidente De Gaulle sugirió originalmente reuniones de jefes de Estado y de gobierno como parte de su propuesta para crear una unión política y, aunque la propuesta fue rechazada, creó el interés suficiente como para realizar la primera reunión de París en febrero de 1961. En una reunión realizada en diciembre de 1974 se acordó que el Consejo Europeo se reuniera tres veces al año.

- Otras instituciones: Corte de Justicia, Comité Económico y Social, Comité Monetario. El Comité de Gobernadores de Bancos Centrales adquirió rango institucional en mayo de 1964 cuando el ECOFIN decidió complementar al Comité Monetario con un cuerpo dedicado a coordinar las actividades de los bancos centrales.

- La Comunidad Económica Europea se basó en la creación de un mercado común o, con más rigor, de los Mercados Comunes, mediante la eliminación de aranceles y restricciones cuantitativas al comercio intra-CEE; el establecimiento de una tarifa externa común y de una política comercial hacia terceros países; el libre movimiento de bienes, servicios, personas y capitales; políticas comunes en agricultura y transporte; la introducción de procedimientos que permitirían la coordinación de políticas económicas y la rectificación de desequilibrios en las balanzas de pagos; el establecimiento de un sistema para eliminar distorsiones de la competencia en el mercado común; la formulación de leyes favorables al funcionamiento del mercado común; y la creación del Fondo Estructural Europeo y el Banco de Inversión Europeo para mejorar las oportunidades de empleo, apoyar la expansión económica y elevar los niveles de vida.
- La creación del Mercado Común Europeo con el Tratado de Roma prácticamente contempla todo el desarrollo posterior, incluida la unión monetaria y política, aunque de modo muy general. La constitución del Mercado Común tiene por objetivo una mayor integración económica y comercial a través de la desviación del comercio hacia dicha área.
- El elemento central del tratado de 1957 fue la creación de un mercado común, que significaba un área económica dentro de la que habría libertad de movimientos de bienes, servicios, personas y capitales. El énfasis principal estaba en la progresiva eliminación de tarifas y restricciones cuantitativas y la supresión de cualquier forma de discriminación basada en la nacionalidad. Permanecieron, sin embargo, excepciones importantes, siendo la más notable la agricultura que en ese tiempo representaba más de un quinto del total de la fuerza de trabajo en los seis países. El mercado común fue en realidad una unión aduanera en productos industriales más una política común en productos agrícolas. En áreas como la agricultura y el transporte, donde la intervención de los gobiernos era elevada, la remoción de barreras no era factible, por lo que se optó por una política común en su lugar. La primera se logró para los países fundadores (CE-6) con un arancel exterior común igual a la media de los aranceles sectoriales de los estados miembros establecida en 1968 (con algunos adelantos sobre el calendario previsto). El mercado común y la PAC (Política Agrícola Común) fueron responsables del autoabastecimiento agrícola europeo y el freno del éxodo rural aislando los precios correspondientes de las fluctuaciones de los precios mundiales. La política agraria se convirtió en un estandarte de la acción comunitaria como primera política común y casi única de la época.
- Para evitar la duplicación de funciones, las comisiones de las tres comunidades (CECA, EURATOM y CEE) fueron fusionadas en 1967. Anteriormente, en 1958, el Consejo de Ministros de la CECA se había fusionado con los Consejos de la CEE y EURATOM.
- 1958 y 1968: La rápida eliminación de las tarifas y restricciones cuantitativas intra-CEE entre 1958 y 1968 se debió, en mucho, al favorable entorno macroeconómico caracterizado por altas tasas de crecimiento y bajo desempleo. La relación de causalidad entre comercio y crecimiento no es de un solo sentido; de hecho, puede decirse que se trata de un círculo virtuoso en el que la absorción de las tecnologías más avanzadas de EE.UU. y los altos niveles de inversión crearon las condiciones que permitieron la firma del Tratado de Roma y la implementación de sus provisiones comerciales; por otro lado, la liberalización conduce a un mayor comercio y esto, a su vez, impulsa mayores tasas de crecimiento.
- 1964 a 1967: la Ronda Kennedy fue la primera manifestación del rol y el poder de la CEE como actor internacional, lo cual ejerció un efecto profundo sobre la auto-percepción de los Seis y en el equilibrio de poder en la escena económica mundial. La CEE desafío exitosamente a EE.UU., obligándolo a modificar sustancialmente sus propias expectativas respecto al resultado de las negociaciones comerciales. Al mismo tiempo, la Ronda Kennedy confirmó el cambio de actitud de Gran Bretaña hacia la CEE, mismo que se había manifestado con la primera solicitud de ingreso británica en 1961. No obstante, dos solicitudes sucesivas en 1961 y 1967 fueron bloqueadas por el veto de De Gaulle. Durante este período la dependencia de las seis economías entre sí creció de manera más pronunciada que en relación a su dependencia con el resto del mundo. Según la mayoría de análisis empíricos estos vínculos comerciales más estrechos se explican más como "creación de comercio" que como "desviación de comercio".
- Debilitamiento del supranacionalismo: durante la década de los sesenta el elemento supranacionalista de integración fue seriamente debilitado. La Alta Autoridad del CECA no ejerció plenamente los poderes otorgados por el Tratado de París. Posteriormente, el Tratado de la CEE confirmó esta tendencia con la reducción de los poderes ejercidos por el órgano "supranacional", la Comisión. El intergubernamentalismo se convirtió en la ruta predilecta y el poder se concentró en el Consejo de Ministros, en tanto expresión colectiva de los intereses nacionales.
- 1973: primera ampliación de la CE. Ingresan Dinamarca, Gran Bretaña e Irlanda. Noruega rechazó el ingreso como resultado de un referéndum nacional. Se terminaba así la división que había creado dos organizaciones rivales en Europa occidental: la CEE y el Acuerdo Europeo de Libre Comercio, haciendo más evidente la posición hegemónica de la CEE. Sin embargo, en 1973 terminó también el período de tasas de crecimiento altas y estables, lo que se combinó con niveles sin precedentes de desempleo. A partir de entonces, la situación se caracterizó por una rápida desaceleración del crecimiento económico, tasas decrecientes de inversión, aumento de inflación, pérdida de competitividad internacional y un dramático aumento en el desempleo. En el plano externo, frente a la decidida política estadounidense los países de Europa occidental dieron muestra de su desunión.

• "Nuevo proteccionismo": la prolongada recesión económica trajo consigo el resurgimiento de las presiones proteccionistas en Europa Occidental, un fenómeno crecientemente dominante en el mundo industrializado. El "Nuevo proteccionismo" adoptó la forma de barreras no-arancelarias y fue frecuentemente adoptado de manera bilateral, en particular, dirigido contra Japón y los denominados países de industrialización reciente. Entre las formas de protección indirecta de la producción interna figuró la "restricción de exportaciones voluntaria" que, en realidad, consistía en un eufemismo para las restricciones unilaterales sobre las importaciones. El proteccionismo se introyectó en el comercio intra-comunitario: aumentó la recurrencia de la ayuda estatal y las barreras técnicas, mientras que el número de violaciones de los artículos de la legislación referidos al libre movimiento de bienes y personas se multiplicó durante este período. La tendencia previa hacia el rápido crecimiento del comercio intra-CE se revirtió y coincidió con el primer *shock* petrolero. Dicha reversión continuó hasta 1981, período durante el cual disminuyó en términos relativos el comercio intra-CE entre los antiguos miembros de la CE, aunque por otra parte esta caída fue compensada por el incremento en el comercio intra-CE como resultado de la ampliación de 1973. El estancamiento del comercio intra-CE obedeció también a la pérdida gradual de competitividad de las economías europeas, lo que permitió una mayor penetración de las importaciones en los mercados europeos (además del impacto que ejerció en las cifras del comercio los elevados precios del petróleo).

• "Euroesclerosis": La década de los ochenta encontró a Europa occidental en medio del estancamiento, creciente desempleo y porcentajes declinantes en las exportaciones mundiales. La euroesclerosis no tardó en acompañarse del "europesimismo". Posteriormente, sin embargo, se reactivó paulatinamente el crecimiento y el clima político se hizo favorable para un relanzamiento del proyecto europeo.

1987. Acta Única Europea

• Es la primera revisión del tratado fundacional – el Tratado de Roma- de la Comunidad Europea.

• La CE estaba perdiendo competitividad frente a las industrias estadounidenses en el sector de nuevas tecnologías y en los sectores tradicionales frente a los "países de reciente industrialización". La respuesta ante esta situación fue el mejoramiento del mercado común europeo establecido décadas atrás.

• La CE había emergido de la década de los setenta considerablemente debilitada: el proceso de decisión estaba paralizado, los costos de la PAC se habían salido de control y la Comisión Europea era impotente frente a la reafirmación del interés nacional por parte de los Estados europeos. Paulatinamente, sin embargo, la situación comenzó a cambiar. El ingreso de Grecia y el acceso en ciernes de España y Portugal generaron presión para la reforma institucional. Se sumó además, el ímpetu de la ideología neoliberal y de la convicción de la liberalización de los mercados para mejorar la eficiencia y promover el mercado. Por otra parte, la Comisión promovió el mercado único con objeto de impulsar la colaboración tecnológica en la CE y las economías de escala para apuntalar la industria electrónica (European Strategy Programme for Research and Development in Information Technology – ESPRIT).

• El Mercado Común había logrado retirar las tarifas arancelarias, pero el mercado seguía fragmentado por la multiplicación de barreras no-arancelarias. En respuesta a ello, se lanzó la iniciativa para el desmantelamiento de las barreras no-arancelarias y la creación de un verdadero mercado interno europeo para 1992.

• Con la aprobación de la cumbre de Bruselas de marzo de 1985, la Comisión Delors presentó al Consejo Europeo reunido Milán el Libro Blanco que tenía por objeto eliminar barreras remanentes intra-CE. Este incluía 300 medidas y un calendario para su adopción que puso como fecha límite el 31 de diciembre de 1992. El resultado fue el Acta Europea Única fue firmada por los doce miembros en febrero de 1986 y entró en vigor en julio de 1987. La eliminación de barreras remanentes al libre movimiento de bienes, servicios, personas y capital planteada en este nuevo tratado para la realización del mercado interno puede ser interpretada como un signo del fracaso para cumplir con los objetivos principales del Tratado de Roma. De hecho, muchas de las barreras remanentes fueron el resultado de una implementación solamente parcial de las provisiones de dicho tratado, una situación que empeoró durante la recesión económica que precedió a la adopción del documento emitido por la Comisión Delors. Dicho documento se refirió básicamente a las barreras no arancelarias (BNA): barreras y distorsiones creadas por diferentes formas de intervención gubernamental, en particular, frente a los servicios y factores de la producción, áreas en las que había poco progreso en términos de integración hasta entonces. La razón era simple: las barreras efectivas no estaban localizadas en la frontera, sino eran resultado de diferentes estructuras regulatorias que se erigían como notorias BNA. El énfasis también cambió de los bienes a los servicios y los factores de la producción.

• Las principales barreras eran las barreras fiscales. La experiencia de los primeros 27 años de CEE no había sido alentadora: aparte de los esfuerzos realizados por la Comisión y la Corte de Justicia, el rol de la Comunidad había sido efectivamente limitado. El proceso de armonización fiscal a nivel de CE demostró ser ineficiente e inefectivo. La lentitud en su avance se comparó desfavorablemente con la velocidad en la que las autoridades nacionales introdujeron nuevas leyes y regulaciones. En algunos

casos, la CE operaba básicamente como un área de libre comercio y no como una unión aduanera, de ahí la necesidad de aplicar reglas de origen y preservar los controles de frontera.

- El interés en completar el mercado interno fue ante todo una respuesta ante los desarrollos negativos de la década previa, el estancamiento del comercio intra-CE y la creciente popularidad de las medidas *supply-side* (énfasis en mayor flexibilidad de los mercados laborales y políticas macroeconómicas restrictivas que fueron de la mano con el debilitamiento del poder sindical). El Programa de 1992 fue concebido en la profundidad de la crisis económica e inició cuando la recuperación económica estaba en sus primeras etapas. La repuesta ante la pérdida de competitividad europea estuvo centrada en la creación de economías de escala que permitieran impulsar el desarrollo de nuevas tecnologías. Para ello se requería conformar un verdadero mercado común y extensivo a los sectores tecnológicos para los que, hasta ese momento, no existía el mercado común europeo. La elección del sector electrónico y de la tecnología de la información en particular, respondía al temor de quedar rezagados ante la competencia de EE.UU. y Japón. La propuesta fue estrechar la colaboración intraeuropea en investigación y desarrollo, y superar la fragmentación del gran mercado europeo: esto es, el rechazo de las estrategias de los grandes monopolios nacionales. ESPRIT inició su primera fase entre 1984 y 1988, constituyéndose como el primer gran esfuerzo para promover la cooperación entre las firmas europeas. La respuesta positiva a ESPRIT por parte de las firmas europeas llevó a la adopción de iniciativas similares en otras áreas, como RACE (Research in Advanced Communications for Europe) y BRITE (Basic Research in Industrial Technologies for Europe) así como en la proliferación de programas conjuntos de I+D. Después, a partir de una propuesta francesa surgida como reacción defensiva frente a la Iniciativa de Defensa Estratégica (Strategic Defence Initiative-SDI) de EE.UU., y a pesar de que su original carácter supranacional fue diluido por Gran Bretaña, en 1985 inició EUREKA (European Research Co-ordinating Agency) que incluía a todos los países de Europa occidental. Así, gradualmente y de manera modesta, la cooperación europea regional fue extendiéndose más allá de la esfera comercial.
- El Acta Única Europea fue la culminación de muchos años de encendidas motivadas por el interés de proporcionar una estructura legal para la transformación de las Comunidades Europeas en una "Unión Europea", de acuerdo con la solemne declaración de Stuttgart de junio de 1983. Esto constituyó la mayor revisión de los tratados originales con énfasis en la culminación del mercado interno y la extensión de la votación por mayoría cualificada.
- El Acta Única Europea entró en vigor el 1° de Julio, 1987: incorpora diversas reformas al Tratado de Roma para conferir mayor competencia a las autoridades supranacionales en las políticas económica, monetaria, social, ambiental y tecnológica. También definió el objetivo de política exterior y de seguridad común (PESC) y reconoció formalmente la cooperación política europea (CPE). Dentro de todo el planteamiento destaca el Programa 1992, esto es, el compromiso de instaurar el 1° de enero de 1993 un mercado único basado en la libre circulación de capitales, bienes y personas.

1991. Tratado de Maastricht: Mercado Único

- El Tratado de la Unión Europea (conocido como Tratado de Maastricht) impulsó la mayor reforma a las instituciones europeas jamás acometida.
- Tanto el Mercado Común como el Único están orientados hacia el sector real de la economía, la llamada unión económica, complementada a finales de los noventa con la unión monetaria, la contrapartida financiera de la primera.
- A partir del Tratado de Maastricht, la Unión Europea presenta una estructura tripartita conformada por tres pilares: el primero modifica el Tratado de Roma y el Acta Única, incorporando además la Unión Económica y Monetaria; el segundo concierne a las cuestiones de política y seguridad comunes (incluyendo la defensa); y el tercero comprende la cooperación en materia de justicia y asuntos del interior.

1997. Tratado de Ámsterdam

- Para reforzar el Tratado de Maastricht, a principios de 1996, se inició una Conferencia Intergubernamental con la misión de elaborar un nuevo tratado: el Tratado de Ámsterdam de 1997.

2001. Tratado de Niza

Integración monetaria europea

1957. Tratado de Roma

- Inicialmente no se planteó el objetivo de establecer un bloque monetario regional. Por otro lado, la limitada movilidad de capital permitía a los gobiernos europeos un margen razonablemente alto de maniobra en términos de política monetaria. La integración regional europea era básicamente comercial. Las políticas macroeconómicas, en particular la política monetaria, permanecían siendo básicamente asunto sujeto a los gobiernos nacionales frente a las limitaciones establecidas por el sistema monetario internacional.
- En materia monetaria, el Tratado de Roma no va más allá de referirse al tipo de cambio como asunto de interés común. No se contempla ningún régimen monetario específico o unión monetaria como objetivo, y no fue considerado factible en ese momento alguna forma de cooperación monetaria de manera independiente al dólar. La creación del mercado común era en sí mismo un objetivo lo suficientemente ambicioso como para correr el riesgo de truncarlo por el hecho de pretender abordar una agenda todavía más complicada. Además, la influencia de las ideas keynesianas se expresaba en la capacidad de los gobiernos para retener el control directo sobre la política fiscal y monetaria con objeto de alcanzar el pleno empleo al interior de cada economía. Esto condicionaba una repelencia por una mayor movilidad de capitales que pudiera afectar la efectividad de los instrumentos monetarios nacionales. En este sentido, la misma precaución en contra de la liberalización de los movimientos de capital que se encuentran en el Tratado de Roma son los que podían encontrarse en los estatutos del FMI.
- Sin embargo, el Tratado de Roma abordó algunos objetivos económicos y monetarios: necesidad de equilibrio de las balanzas de pagos, mantenimiento de la confianza en la moneda, precios estables y un alto nivel de empleo. En relación a estos objetivos se especificó tres vías: 1) la coordinación de la política económica a través de la colaboración entre gobiernos y bancos centrales; respecto de esto, le fue conferida dicha tarea al recién creado Comité Monetario; 2) La estabilización de los tipos de cambio quedó estipulada en el Artículo 107; y 3) Los países miembros tenían la opción de obtener créditos limitados y otro tipo de asistencias mutuas no especificadas en caso de enfrentar problemas de balanza de pagos.
- A pesar de la declaración de estos objetivos, no se establecieron provisiones más específicas en el ámbito de la coordinación macroeconómica.
- El sistema Bretton Woods le prestaba su estabilidad a las monedas europeas. En consulta con el FMI, los países miembros acordaban establecer el valor de sus monedas a tasas predeterminadas y prometían actuar para mantener sus monedas dentro de una banda de 2% (esto es +/-1% respecto a la tasa central predeterminada). El sistema de Bretton Woods evolucionó hacia un sistema de tipo de cambio fijo vinculado al dólar, el cual a su vez estaba vinculado al oro a la tasa fija de 35 dólares por onza. A los países participantes se les dio poca libertad para realinear el valor declarado de sus monedas sin aprobación del FMI. Por su parte, para asistir con financiamiento a corto plazo a los gobiernos que enfrentaban sus dificultades en sus balanzas de pagos, el FMI fue dotado de un fondo de recursos proporcionados por las contribuciones de los países miembros, evitando con ello ajustes en el tipo de cambio. El acceso de los gobiernos al fondo del FMI conlleva la condición de someterse al compromiso de emprender cambios en la política interna para corregir su balanza de pagos. El objetivo de esta gestión cooperativa era preservar la estabilidad del sistema monetario internacional, evitando con ello que el crecimiento y comercio estuvieran en riesgo por las mismas fuerzas que afectaron en el período de entreguerras.
- Por su parte, los europeos, especialmente intolerantes a la variabilidad cambiaria, adoptaron un margen menor de ¾ de 1% (+/- 0.75%).

1958: Acuerdo Monetario Europeo

- El establecimiento de la CEE en 1958 coincidió con una nueva fase importante en el sistema monetario internacional: la decisión de los países de la CE, junto con Gran Bretaña y Japón, de restaurar la convertibilidad externa de sus monedas. Esto significó el inicio propiamente dicho del acuerdo de Bretton Woods.
- 1958: el Acuerdo Monetario Europeo reemplazó a la Unión de Pagos Europea; mediante este acuerdo los Estados europeos acordaron limitar las fluctuaciones de sus monedas contra el dólar a sólo +/-0.75% en lugar del +/-1% permitido por Bretton Woods.
- Octubre, 1962: En 1962, la Comisión Europea sometió al Consejo de Ministros una serie de propuestas para la coordinación de la política económica y monetaria, conducentes al eventual establecimiento de una unión económica y monetaria.

• La Política Agrícola Común (PAC) contribuyó decisivamente para la aversión contra la flexibilidad cambiaria intra-europea, ya que las fluctuaciones de las monedas nacionales incrementan enormemente la complejidad y los costos de administración de este programa de gran significado político, reforzando la preferencia de los gobiernos por la estabilidad de los tipos de cambio.

• La PAC fue desarrollada en la década de los sesenta como una unión aduanera europea en productos agrícolas. La pieza central de la PAC fue la estandarización de los precios para productos agrícolas a través de la CE y los mecanismos para apoyar esos precios, como subsidios a los precios, subsidios a las exportaciones y tarifas externas para terceros países. La debilidad de la PAC residía en la incompatibilidad entre la fijación de precios de manera colectiva y existencia de monedas nacionales, puesto que los precios fijados por la PAC podrían ser inicialmente iguales en términos de todas las monedas, pero una vez que el valor de una moneda se movía en relación a otra se venía abajo el objetivo del programa colectivo.

• La PAC ha sido apoyada por razones políticas diferentes: Francia rechazaba unirse a una Comunidad que implicaba libre comercio en bienes industriales pero no de bienes agrícolas, ya que eso significaba abrir su mercado a los bienes industriales alemanes sin obtener una adecuada compensación; por su parte, los alemanes, que no eran competitivos en productos agrícolas, cedieron en esta cuestión puesto que daban prioridad a su rehabilitación política en tanto potencia derrotada en la Segunda Guerra Mundial, además del interés por asegurar un mercado para sus productos industriales competitivos.

• 1969: los realineamientos cambiarios fueron relativamente raros hasta antes de 1969, pero en agosto de ese año el franco se devaluó en 12.5% y en septiembre el gobierno alemán dejó flotar brevemente el marco para volver en octubre a fijar el tipo de cambio después de haber revaluado su moneda en ese mes en 9.29%. La turbulencia monetaria amenazó la estabilidad de otras monedas y el sistema de precios comunes establecidos por la Política Agrícola Común.

• 12 de febrero de 1969: Reporte Barre recomienda mejorar la concertación de políticas económicas y la eliminación de los márgenes de fluctuación entre las monedas de las seis naciones de la CEE como primer paso hacia la creación de una moneda única. El Consejo de Ministros retoma algunos puntos de este reporte y compromete a los países de la CE a proceder a consultas previas con los demás socios antes de efectuar cambios en la política económica.

1970. Reporte Werner

• La Cumbre de la CE realizada en La Haya, el 1-2 de diciembre de 1969, solicita al Consejo de Ministros la realización de un plan, basado en el Reporte Barre, para el establecimiento de las etapas conducentes a la conformación de la unión económica y monetaria de la CE. El 6 de marzo de 1970, el Consejo autorizó la creación de un comité, encabezado por Pierre Werner, entonces jefe de gobierno y ministro de finanzas de Luxemburgo, para la realización de dicho plan. Siguiendo las líneas del Reporte Barre, los bancos centrales establecieron un fondo de apoyo de las balanzas de pagos, el cual podría extender a los países miembros hasta mil millones de dólares por un período de tres meses, con opción a extenderse a seis. El 8 de octubre de 1970, el Reporte Werner presentó su programa para el establecimiento por etapas de una unión económica y monetaria para 1980. De acuerdo con este plan, dicha unión tendría las siguientes características:

1) una moneda única de la CE, o un tipo de cambio rígido e irrevocable con cero márgenes de fluctuación e interconvertibilidad total. Textualmente, el Reporte entendía de esta manera la unión monetaria: "Una unión monetaria implica la total e irreversible convertibilidad de monedas dentro de sus fronteras, la eliminación de márgenes de fluctuación de los tipos de cambio, la fijación irrevocable de las tasas de paridad y la completa liberación de los movimientos de capital... la unión monetaria... puede estar acompañada por el mantenimiento de los símbolos monetarios nacionales o el establecimiento de una moneda única de la Comunidad. Desde el punto de vista técnico, la elección entre éstas dos soluciones puede parecer inmaterial, pero la consideración de naturaleza política y psicológica milita a favor de la adopción de una moneda única que confirmaría la irreversibilidad de la empresa" (*Werner Report*, 1970, p. 5)

2) completa liberalización de capitales;

3) un sistema de banca central común;

4) centralización de responsabilidades en un "centro de decisión para la política económica", políticamente responsable ante el Parlamento Europeo. Este planteamiento fue rechazado por Francia, dejando sin definición la división exacta de poderes entre la CE y los Estados miembros.

• El Reporte Werner contemplaba tres etapas para la conformación de la unión monetaria: la primera etapa, que duraría de 1971 a 1973, impulsaría la coordinación de políticas y el desarrollo institucional para propiciar este objetivo, en la segunda etapa, los tipos de cambio deberían quedar establecidos mediante el acuerdo explícito de los países participantes del plan. Las primeras dos etapas conducirían hacia una mayor coordinación de políticas orientada hacia la convergencia, una política común en relación al gasto público y un progresivo estrechamiento de las bandas de fluctuación. El desarrollo institucional sería mantenido al mínimo, aunque en la etapa 2 podría ser creado el Fondo de Cooperación Monetaria Europea para gestionar una proporción de las reservas de los países miembros y proporcionar financiamiento a corto y mediano plazo para intervenciones monetarias. En la

tercera etapa quedarían irrevocablemente fijados los tipos de cambio y se establecería un banco central único, similar al Sistema de la Reserva Federal de EE.UU., que tomaría el mando de la política monetaria europea.

- La premisa del Reporte Werner fue que lo más conveniente era un movimiento en etapas, pero los conflictos entre los Estados miembros imposibilitaron un acuerdo sobre un plan concreto para la UEM, de modo que procedió tan sólo una coordinación relajada.
- La elaboración del Reporte Werner fue escenario del enfrentamiento entre dos posiciones: la de los "economistas" contra los "monetaristas". Los primeros, encabezados por Alemania, sostenían que debía proceder primero la convergencia económica antes que la unión monetaria; los segundos, encabezados por Francia, sostenían que había que proceder rápidamente a la unión monetaria ya que ésta empujaría la convergencia económica. Los alemanes mantuvieron siempre su insistencia en unos criterios económicos estrictos y su aversión contra el relajamiento monetario reivindicado por Francia e Italia en las negociaciones que habrían de conducir años después a la UEM. Finalmente, el Reporte Werner fue el resultado de un compromiso entre ambas posiciones mediante una estrategia que conducía paralelamente a la coordinación de políticas económicas y la unión monetaria.
- El reporte final estuvo basado en un consenso en relación al objetivo último, dejando en términos vagos entre "economistas" y "monetaristas", la cuestión de las etapas intermedias. El compromiso tomó forma en la estrategia del paralelismo entre la coordinación de política económica y la integración monetaria, mientras que el grupo Werner se concentró principalmente en las medidas a ser adoptadas durante las primeras tres etapas antes de lograr la armonía necesaria para una UEM completa.
- Los gobiernos europeos tuvieron otra fuente de discordia más grave aún consistente en la divergencia respecto a los objetivos básicos de la política económica.
- Finalmente, el único acuerdo del Plan Werner que logró ser implementado fue la creación del régimen cambiario intra-CE bautizado como la Serpiente Monetaria Europea. También se incluyó una cláusula que contemplaba el abandono de las medidas de cooperación monetaria en caso de que, alcanzada la fecha de enero de 1976, no se hubiera logrado un acuerdo sobre la segunda etapa y una etapa más sustantiva de la UEM. La noción de fijación irrevocable de los tipos de cambio sin margen de fluctuación, como se planteó en el Reporte Werner, fue abandonada y se adoptó en su lugar un mecanismo para reducir el margen de fluctuación alrededor de las paridades centrales entre monedas de la CEE. Los tipos de cambio intra-CEE fueron confinados a una banda de fluctuación más estrecha de la que estaba permitida entre las monedas de la CEE contra el dólar.
- El Reporte Werner enmendado fue adoptado por el Consejo de Ministros el 9 de febrero de 1971, sin embargo, las crisis monetaria de la primavera y verano de 1971 obstaculizaron su realización. Los gobernadores de los bancos centrales acordaron reducir las fluctuaciones monetarias intra-CE contra el dólar a partir de junio de 1971, pero los fuertes ataques especulativos desquiciaron al sistema monetario internacional. Alemania propuso, en reunión de emergencia, una flotación conjunta de las monedas europeas contra el dólar. El plan fue rechazado por los demás gobiernos puesto que no se oponían a que sus monedas se revaluaran a la alza junto con el marco. No se alcanzó ningún acuerdo. Alemania y Holanda, con el apoyo de Italia y Gran Bretaña, se pronunciaron por una flotación europea conjunta y la desaparición de controles de capital, mientras que Francia, Bélgica y Luxemburgo se avocaron a favor de los controles de capital y el mantenimiento de tipos de cambio fijos. En mayo de 1971, el gobierno alemán decidió flotar el marco; se le unió el florín holandés.
- 15 de agosto de 1971: fin a la paridad dólar-oro ("Shock Nixon"). Después de esta medida quedaron muy pocas dudas respecto a la necesidad de una iniciativa específicamente europea para mantener la estabilidad monetaria y financiera al interior de la Comunidad Europea.
- Diciembre de 1971: el G-10 se reúne en Washington para reparar el sistema monetario internacional. Como resultado, el Acuerdo Smithsoniano resolvió establecer la relación de 38 dólares por onza de oro pero sin restaurar la convertibilidad por oro, lo que significó que EE.UU. se liberara del compromiso para defender el valor del dólar. El Acuerdo Smithsoniano de diciembre de 1971 creó solo una breve ilusión de un nuevo orden internacional.
- El ancho de las bandas de paridad alrededor del dólar se incrementó de +/-1% (o +/-0.75% como había sido el caso para los países de la CE) a +/-2.25% para reducir los flujos de capital especulativo. Las nuevas bandas de +/-2.25 en relación al dólar implicó una ampliación de las fluctuaciones de 4.5%, lo que significaba que la variación potencial en una tasa bilateral de la CE pudiera ser de 9% (cuatro veces 2.25%), esto es, un margen de divergencias inaceptablemente alto dadas las obligaciones de la Política Agrícola Común y las exportaciones intraeuropeas. Esto sucedía porque las monedas europeas no estaban vinculadas unas a otras sino a una tercera moneda, el dólar. La fluctuación máxima entre las dos monedas europeas podía ser de 9%, aunque la fluctuación permitida en relación al dólar fuera de sólo 4.5%, en caso de que, por ejemplo, el marco se moviera hacia el tope de su banda contra el dólar y la lira hacia lo más bajo de su banda contra el dólar.

1972- Serpiente Monetaria Europea o “Serpiente monetaria en el túnel”

- El 12 de enero de 1972, la Comisión Europea propuso relanzar el proyecto de la UEM, recomendando que los tipos de cambio no divergieran más de 2%. Además, la Comisión recomendó el establecimiento del Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (European Monetary Cooperation Fund - EMCF) para administrar el mecanismo de asistencia mutua de corto y medio plazo acordado en 1970. El punto contencioso fue el fondo de reservas –contra el cual los alemanes se opusieron violentamente- y el sistema de asistencia a mutua a corto plazo con un mecanismo de intervención multilateral. Las posiciones encontradas se dieron entre los potenciales países prestamistas, principalmente Alemania, y los estados deudores, como Francia e Italia. Francia pedía que la liquidación de obligaciones creadas por las intervenciones se realizaran en dólares, mientras que Alemania quería que fueran en oro o en DEG, los cuales representaban reservas de valor “más fuertes”. Por otra parte, el Bundesbank fue inflexible respecto a que las obligaciones de intervención no se convirtieran en un sistema de financiamiento ilimitado y que todas las cuentas se liquidaran después de un mes o dos de contraídas.
- Febrero de 1972: Pompidou y Brandt alcanzaron finalmente un compromiso para retomar la cooperación monetaria europea. El acuerdo monetario comúnmente referido como la Serpiente no arrancó sino hasta el 24 de abril de 1972 bajo circunstancias muy diferentes, aunque los principios que han estado detrás de la coordinación monetaria intra-comunitaria tuvieron su génesis en el Reporte Werner. El acuerdo consistió en un estrechamiento de las bandas de fluctuación entre las monedas de la CE, en el uso de los controles de capital durante los períodos de crisis y la creación de un comité para coordinar las políticas monetarias entre los gobiernos participantes. Las fluctuaciones del tipo de cambio entre las monedas europeas fueron limitadas a +/-1.123% en relación unas con otras, estableciendo así un sistema monetario puramente europeo. El término la “serpiente en el túnel” proviene de la imagen de la banda más pequeña de 2.25% para las monedas europeas (la Serpiente) dentro del porcentaje total mayor de 4.5% permitido por la banda del Acuerdo Smithsoniano (el túnel), el cual se mantenía para el resto de países del acuerdo Bretton Woods. Las monedas europeas continuarían fluctuando contra el dólar y otras monedas no-europeas dentro de la banda más amplia del Acuerdo Smithsoniano, pero las fluctuaciones intra-europeas quedaban limitadas más estrechamente. La Serpiente arrancó con la participación de todos los miembros de la CE: Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo y Holanda; Gran Bretaña, Irlanda y Dinamarca acordaron formar parte de la "Serpiente monetaria" el 1° de mayo de 1972 anticipándose a su ingreso en la Comunidad Europea (1° de enero de 1973). Al mes siguiente, Noruega inició su participación en el acuerdo.
- Sin embargo, al poco tiempo la libra esterlina, la libra irlandesa, el franco francés y la lira italiana se retiraron de la Serpiente (la libra esterlina abandonó la Serpiente a las seis semanas de entrar en ella) desligándose de las obligaciones cambiarias inmediatamente después de comenzar la primera crisis del petróleo en 1973, una crisis que disparó las tasas de inflación y creó confusión respecto de las políticas económicas a seguir. En términos de los propósitos de la Serpiente prácticamente ésta cesó de existir para la CE en su conjunto después del primer año de existencia. La Serpiente fue la primera y única etapa del Plan Werner que fue implementada: una flotación conjunta de las monedas de los países participantes, respaldada por un mecanismo de créditos, sobre todo de corto plazo.
- Octubre de 1972: a pesar de que los problemas en la Serpiente pusieron en tela de juicio el propósito de lograr la UEM en 1980, la Cumbre Europea realizada en París reafirmó este proyecto respondiendo a presiones de Francia. La continua especulación contra el dólar estaba poniendo presión sobre el marco alemán conforme los inversionistas buscaban un lugar para colocar su dinero en donde no fuera dólares.
- Marzo de 1973: los bancos centrales europeos dejaron de defender las paridades de sus monedas frente al dólar. Los costos de de mantener la vinculación de los tipos de cambio fijos contra el dólar frente a la política norteamericana de “negligencia maligna” eran muy altos, particularmente dadas las riñas entre los países de la CE.
- 6 de abril de 1973: se creó el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM), aunque, en realidad, dicho fondo no tendría a la postre ninguna autoridad institucional real. El relanzamiento del proyecto de integración monetaria a través del Sistema Monetario Europeo (1979) relanzó posteriormente al FECOM.
- Enero de 1974: Francia se retiró de la Serpiente y dejó flotar el franco independientemente. Aunque Francia retornó a la Serpiente 18 meses después, lo hizo sólo para permanecer menos de un año. La salida de Francia en 1974 señaló el fin de la pretensión de que la Serpiente abarcaría la CE y cuajara como un régimen monetario exitoso.
- Diciembre de 1974: cuando la Comisión Europa se reunió para considerar la pertinencia de abordar la etapa 2 del Plan Werner, el ECOFIN no llegó a ningún acuerdo y el objetivo de la UEM fue abandonado en diciembre de 1974.
- Julio de 1975: el franco francés reingresa a la Serpiente monetaria, pero lo hace por un breve período: volvió a retirarse en marzo de 1976.
- Los países prefirieron conservar un amplio margen de maniobra para aplicar sus propias políticas, lo que trajo como consecuencia lógica la libre flotación de las monedas. Debido a los efectos de la crisis del petróleo, la debilidad del dólar y las

diferencias en política económica la Serpiente perdió a la mayoría de sus miembros en menos de dos años y quedó reducida a un área del marco compuesta por Alemania, el Benelux y, en ocasiones, Dinamarca, siendo sólo Holanda capaz de mantener un vínculo estrecho con la moneda alemana.

- Con todo, la Serpiente desempeñó un papel de escudo protector de la competitividad de la industria alemana en un período en que el dólar norteamericano estaba muy débil y, lo que era peor, presionaba para la devaluación del franco francés, la libra esterlina y la lira italiana, divisas de países socios y competidores de Alemania, eliminando todo cálculo económico estable y trastocando con ello de manera arbitraria los flujos de comercio.
- Entre las debilidades más importantes de la Serpiente figura el limitado mecanismo de financiamiento entre bancos centrales con objeto de enfrentar los ajustes necesarios para mantener las paridades. Esto es, la asimetría del sistema consistía en que cuando una moneda estaba bajo presión, el banco central emisor de la moneda débil debía recurrir a sus reservas internacionales para defender la paridad de su moneda una vez que ésta se colocaba en el límite más bajo de su banda de flotación. Frente a esta asimetría la responsabilidad de los ajustes podía ser distribuida entre los países socios a través de líneas de crédito aportadas por los bancos centrales emisores de las monedas fuertes, sin embargo, los montos comprometidos para estos créditos fueron muy limitados durante el período de vigencia de la Serpiente.
- 1975-1977: el Reporte Marjolin (1975) se pronunció por posponer la unión monetaria hasta que se lograra un alto grado de integración económica en la CE, argumentando que un mercado único sólido proporcionaría una base fuerte para lanzar la unión monetaria. El Reporte MacDougall (1977) destacó el rol de un sistema fiscal unificado en la unión monetaria y concluyó que una unión monetaria no sería viable sin suficiente presupuesto comunitario para una política fiscal común.

1979-1999. Sistema Monetario Europeo (SME)

- 7 de abril, 1978: reunidos en el Consejo Europeo realizado en Copenhague, el canciller alemán Helmut Schmidt y el presidente francés Valery Giscard d'Estaing reviven el proyecto de integración monetaria europea mediante la propuesta del Sistema Monetario Europeo.
- El objetivo del SME fue establecer una suerte de moneda única en la práctica, procurando dar estabilidad a las monedas componentes vinculándolas a través de paridades cruzadas, así como restringiendo las bandas de fluctuación de las mismas lo más estrechamente posible. Todo ello facilitaría el cálculo económico y las transacciones reales y financieras, aislando al sistema de la volatilidad financiera del resto del mundo.
- Los elementos básicos del SME eran los mismos del primer intento integrador: flotación conjunta y diversos mecanismos crediticios entre países miembros para respaldarla. Pero se introdujeron algunos cambios: primero, se tenía la opción de mantener márgenes más amplios de fluctuación de los tipos de cambio si algún país lo consideraba conveniente (Italia y, posteriormente, España, Portugal e Inglaterra mantuvieron márgenes de 6% en lugar de 2.25% que era la regla general). La segunda diferencia importante fue su funcionamiento como un sistema de tipos de cambio fijos pero con ajustes. Mientras que en el sistema de flotación conjunta de principios de los años setenta, la imposibilidad de mantener los márgenes de flotación establecidos llevó a que distintos países fueran abandonando tal sistema dejando flotar sus monedas, en el SME el mecanismo de ajuste generalmente funcionó de así: cuando un país no podía mantenerse dentro de los márgenes establecidos, variaba su tipo de cambio central devaluando o revaluando, pero mantenía el margen de fluctuación establecido; así no se salía del sistema sino que se mantenía dentro de él. Sólo en septiembre de 1993, cuando Gran Bretaña e Italia abandonaron el sistema se interrumpió esta tendencia. El SME funcionó, por tanto, como el sistema creado en Bretton Woods: con tipos de cambio fijos pero ajustables.
- A cada moneda se le asignó un tipo de cambio central en relación al ECU, unidad de cuenta *ad hoc* formada por una cesta de monedas comunitarias.
- Debe precisarse que un sistema de cambios fijos no es idéntico a una unión monetaria estricta, debido a que no elimina algunos costes de transacción implicados. El principio de funcionamiento era el siguiente: los tipos de cambio fueron fijados contra el ECU, la unidad de cuenta europea conformada como el promedio ponderado de las monedas participantes. Una parrilla de tasas bilaterales era calculada sobre la base de esta tasa central y las fluctuaciones monetarias tenían que ser contenidas dentro de unos márgenes de +/-2.25% (con la excepción de la lira italiana, a la que se le permitió unas bandas de +/-6%). La "parrilla de paridades" vinculaba a cada moneda con cada una de las demás en un sistema de paridades mutuamente acordadas. Cuando una moneda divergía de la paridad, todos los demás tipos de cambio también divergían, de manera que todos los países debían responder a través de la intervención para reestablecer la paridad. La tasa central es la cantidad de la moneda de un país en términos de ECU y solo podía se alterada por acuerdo unánime de todos los países participantes.
- El SME constaba de 3 elementos:

1) ECU (*European Currency Unit*): las siglas de esta especie de moneda única o común eran similares al nombre de una antigua moneda francesa. El ECU se conformó como una unidad de cuenta europea compuesta por las monedas de varios de los países miembros de la CE, las cuales estaban representadas en diferentes proporciones en función del peso e importancia económica (medida básicamente por el PIB y el volumen del comercio internacional e intracomunitario). El *valor* del ECU, por tanto, dependía de las monedas que lo formaban. Debido a las subsiguientes incorporaciones de países miembros a la CE y su importancia económica relativa, la tendencia del ECU fue la de perder fuerza al mismo tiempo que ello hacía, implícitamente, más fuerte al marco alemán. El ECU era *emitido* por el FECOM en representación de los bancos centrales de los países participantes en el mecanismo de cambios, en contrapartida del 20% de las reservaciones internacionales de oro y divisas de éstos depositadas en aquel fondo. El ECU no desempeñaba las funciones que lleva a cabo el dinero en una economía nacional, salvo la de ser, en teoría, unidad de cuenta. No era medio de cambio ya que no existía físicamente y no podía utilizarse para saldar deudas, o sólo lo hacía de manera muy limitada en cuantía y extensión de uso, naturalmente contable. Tampoco era depósito de valor, o lo era de forma muy limitada. Las transacciones en ECU eran complicadas y caras porque dado que era una cesta de monedas su conversión en monedas reales requería de diez o doce transacciones, una por cada moneda participante en la cesta en ese momento. No respondió a su objetivo inicial de ser una unidad de emisión de activos a escala considerable para que pudiera ser competitiva con el dólar o el yen (probablemente por la reticencia de Francia y Alemania a emitir activos financieros en esa divisa). Su papel básico y casi único, pese a ser oficialmente declarado como "eje central del sistema", fue servir de referencia para la definición de las paridades centrales de las monedas del SME.
2) Mecanismo de intervención en los tipos de cambio (MTC): sistema de paridades fijas entre los tipos de cambio cruzados de los diversos países a través del ECU. El ECU en conjunción con el MTC obligaban a las monedas de la CE a estar vinculadas entre sí permitiéndoles al mismo tiempo flotar contra el dólar. Fue establecida una tasa central o de "paridad" para las distintas monedas en términos de ECU, estas paridades eran registradas en una tabla de tasas cruzadas para todas las monedas de la CE. Estas paridades se establecían por negociación de los bancos centrales en el seno del FECOM (desde 1994 transformado en Instituto Monetario Europeo – IME). Los tipos de cambio eran fijos pero ajustables, teniendo como banda de fluctuación +/-2.25%, es decir, la banda total era del 4.5% en torno a la paridad central (con la excepción de Italia, cuya banca era de +/-6%). La fijeza de los tipos estaba definida por las paridades oficiales entre cualquier par de monedas. Se creó el "indicador de divergencia" para contrarrestar el excesivo dominio de Alemania y establecer un mayor grado de simetría. Dicho indicador era usado para proporcionar una advertencia cuando la moneda de un país divergía de su tasa central; cuando el tipo de cambio de una moneda fluctuaba en más del 75% contra el movimiento promedio ponderado de las otras monedas del SME, se señalaba la necesidad de que el país en cuestión tomara medidas correctivas: intervención diversificada (intervención con una variedad de monedas, en lugar de hacerlo con una única moneda), ajustes en política monetaria interna (cambios en tasas de interés), cambios en la paridad central y otras medidas de política fiscal. El indicador de divergencia se aplicaba igualmente a las monedas débiles y fuertes con la intención de introducir una mayor simetría en el SME haciendo compartir la carga del ajuste de los desequilibrios en la balanza de pagos tanto entre los países deficitarios como en los superavitarios. Originalmente, se pretendía en que el ECU sirviera como denominador para las intervenciones en el mercado en el Mecanismo de Tipos de Cambio y como medio de pago entre las autoridades monetarias de la CE. Esto implicaba compartir el riesgo cambiario entre países acreedores y deudores. Se pretendía así que el "indicador de divergencia" procurara cierto grado de simetría en la carga del ajuste entre monedas que se apreciaban y las que se depreciaban, pero en realidad este indicador nunca cuadró mucho con otra característica implícita del SME: un alineamiento general con la política antiinflacionaria alemana. El SME se caracterizaba, formalmente, por un proceso de decisión colectivo, ya que ningún país miembro podía alterar de forma unilateral su paridad respecto del ECU, lo que determinaba su valor en relación al resto de las monedas participantes. En los hechos, el indicador de divergencia nunca fue llevado a la práctica. Oficialmente, en el SME ninguna moneda tenía un estatus especial como ocurría con el dólar estadounidense en el sistema de Bretton Woods, aunque en la práctica el Deutsche Mark sí lo tenía. El MTC se componía de cuatro componentes: el ECU, la parrilla de paridades, el indicador de divergencia y los créditos para financiamiento de las intervenciones monetarias (financiamiento a muy corto plazo 45 días-3 meses; corto plazo 3-9 meses; mediano plazo 2-5 años).
3) Fondo Monetario Europeo (FME): se programó que la creación del Fondo Monetario Europeo sustituiría después de dos años de funcionamiento del SME al Fondo de Cooperación Monetaria (FECOM), sin embargo, esto no ocurrió así. La idea era que el FME reemplazara al Fondo Monetario Internacional en el área del SME. El propósito del establecimiento del FME era que eventualmente operaría como banco central para la CE con el poder de crear nuevas reservas internacionales.

• No obstante habérsele augurado pocas posibilidades en su inicio (las posibilidades de un área de tipos de cambio fijo parecían poco probables en una región donde existían diferencias en las tasas de inflación que iban de un 2.2% en Alemania a 12.1% en Italia) el SME cumplió una relativamente exitosa labor de estabilización a lo largo de la década de los ochenta.

• La estabilidad cambiaria lograda en Europa demuestra el grado en el que el SME, en contraste con la Serpiente, logró crear una "zona de estabilidad monetaria". Aunque esta estabilidad no se equipara con los bajos niveles de variación monetaria en los primeros años de posguerra Bretton Woods, sí representó un cambio significativo en relación a los años de la Serpiente.

• En los cuatro primeros años del SME, las presiones sobre las balanzas de pagos fueron intensas, las monedas se realinearon en siete ocasiones y las economías mostraron pocos signos de convergencias monetaria.

• De abril de 1983 a enero de 1987 hubo sólo cuatro realineamientos, generalmente menores que los que existieron previamente.

• De enero de 1987 a septiembre de 1992 no hubo realineamientos importantes dentro del MTC. Atraídos por su desempeño, durante este último período se unieron al mecanismo monetario España, Portugal e Inglaterra.

1985. Programa del Mercado Único

• El Acta Única Europea se enfoca en la integración económica y no hace mención explícita a la UEM excepto como necesidad de convergir en políticas económicas y monetarias.

• Se pone de manifiesto que no será plenamente aprovechado el potencial del mercado único mientras subsistan los costos de transacción ocasionados por la conversión de monedas y las incertidumbres de la fluctuación cambiaria. Además, varios economistas denunciaron el llamado "triángulo imposible": la conciliación de la libre movilidad de capitales, la estabilidad en los tipos de cambio y una política monetaria independiente.

• La Comunidad, que acababa de proceder la integración de los países del sur de Europa, se comprometió mediante el Acta Única Europea (AUE) a la consecución de un mercado único de bienes, servicios y capitales, señalándose 1993 como fecha indicativa para conseguir tal propósito. Una liberalización tan amplia parecía tener su complemento lógico en la conformación de una unión monetaria. Para formular el programa de acción correspondiente se creó un Comité de Estudio de la Unión Económica y Monetaria Europea. Resultó excepcional en este caso que fuera el propio presidente de la Comisión quien asumiera la presidencia, de aquí que se haya denominado Comité Delors, confiriéndole con ello un carácter de órgano de la CE. También lo fue que formaran parte de él todos los gobernadores de los bancos centrales de los países miembros, con lo que éstos se vincularon directamente a una propuesta que implicaría, en caso de efectuarse, limitaciones importantes a su actuación futura.

• El SME y el ECU se convirtieron por primera vez en "hijos legítimos" de la CE a través de un nuevo artículo incluido en el Acta Única Europea, no obstante que dicha medida fue contrarrestada al mismo tiempo por el Artículo 102a que especificó que cualquier cambio institucional en el ámbito de la política económica y monetaria requeriría una nueva enmienda de los tratados, lo que era considerado altamente improbable en el futuro previsible.

• Con todo, El Acta Única Europea y el éxito del SME en la obtención de la estabilidad monetaria permitieron enfocar la atención en la UEM.

1987. Acuerdo Basilea-Nyborg

• El Acuerdo Basilea-Nyborg contribuyó a la estabilidad en el SME modificando las reglas que gobernaban la operación del mecanismo cambiario. El cambio operativo más importante fue facilitar el financiamiento disponible para las intervenciones intramarginales, esto es, anteriores al momento en el que una moneda alcanza los límites de su banda fija. El período de crédito para financiar dichas intervenciones se extendió de 45 a 75 días y las cuotas disponibles fueron duplicadas. Una recomendación general fue la necesidad de equilibrar el empleo de las intervenciones, la flexibilidad del tipo de cambio dentro de los márgenes y el uso de los cambios en la tasa de interés para apoyar los valores de las monedas. El acuerdo aligeró un tanto la carga de ajuste de los países de moneda débil.

• Junio 1988: El Consejo Europeo reunido en Hannover establece un comité para estudiar la unión económica y monetaria bajo la autoridad de Jacques Delors, presidente de la Comisión Europea.

1989. Reporte Delors

- Presentado en su versión definitiva el 17 de abril de 1989, la propuesta de realización de la Unión Económica y Monetaria (UEM) contempla tres etapas, con muchas semejanzas a la propuesta del Reporte Werner.
- La primera etapa: preveía la participación de todos los Estados miembros en el SME y la plena liberalización de los movimientos de capitales intracomunitarios. Además, se intensificaría la coordinación de las políticas fiscales y monetarias de los países comunitarios. Esta etapa se inició el 1° de julio de 1990.
- La segunda etapa: El Comité de Gobernadores de Bancos Centrales crearía el Sistema Europeo de Bancos Centrales, al que le sería conferida la tarea de iniciar la transición de la coordinación de las políticas nacionales independientes a una política monetaria única. La forma en la que dicha transición sería implementada quedó en términos vagos debido a los conflictos en las negociaciones franco-germanas. Más concretamente, se concluyó los márgenes de fluctuación dentro del MTC debían ser estrechados como resultado del progreso realizado en la convergencia económica. Por otra parte, se crearía el Instituto Monetario Europeo (IME) como precursor del Banco Central Europeo (BCE).
- La tercera etapa: se procedería a la fijación irrevocable de los tipos de cambio, el establecimiento de la moneda única y el manejo centralizado y autónomo de la política monetaria por el BCE, cuya creación se efectuaría en esta etapa final.
- La segunda y la tercera fases implicaban transferencia de soberanía económica y monetaria a órganos comunitarios, cuyos alcances excedían los lineamientos previstos en el Tratado de Roma y las modificaciones al mismo asentadas en el Acta Única, por lo que se procedió a la realización de un nuevo tratado que diera sustento jurídico a dichas modificaciones.
- El principal apoyo intelectual del Plan Delors fue el llamado Informe Emerson, mejor conocido como *One Market,One Money*, el cual se contrapone a las críticas provenientes del ámbito académico respecto a la viabilidad de la UEM como un Área Monetaria Óptima. (Emerson, M., D. Gros, A. Italianer, J. Pisani-Ferry y H. Reichenbach. *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*. Oxford, New York, Toronto and Melbourne, Oxford University Press, 1992, 354 p.)
- Ventajas y desventajas de la Unión Monetaria Europea según el Informe Emerson:

Ventajas:

1) Eliminación de la incertidumbre asociada a las fluctuaciones en los tipos de cambio, aspecto que afecta al cálculo económico de las empresas y agentes económicos en general, con efectos desfavorables para los flujos comerciales y de inversión internacionales. [Ganancias en eficiencia en el comercio y en los movimientos internacionales de capital]
2) Reducción de los diferenciales en los tipos de interés de los países participantes, lo que conducirá hacia la desaparición de las primas de riesgo que soportan algunas monedas en relación al marco alemán (lo que no supone la expectativa de una igualación estricta de los tipos de interés ya que se mantendrán las diferencias en el grado de solvencia y credibilidad de los diversos países). De acuerdo con una estimación de la Comisión Europea, los posibles efectos económicos a largo plazo podrían equivaler en beneficios de hasta 5-10% del PIB.
3) La supresión de los costes de transacción asociados a los cambios de las monedas comunitarias los cuales fueron estimados por el Informe Emerson en 0.5% del PIB de la Unión Europea.
4) La consolidación del mercado único.
5) Mayor control de la inflación: precios estables y reducción de la discriminación de precios.
6) Mayor rol internacional de la moneda europea, la cual podría desplazar al dólar como moneda de reserva internacional, con beneficios para la UE de 0.6% del PIB comunitario.
7) Reducción de las reservas de oro y divisas, lo que supondría un ahorro de 200,000 millones de dólares.
8) Mayor peso de la UE en las negociaciones de cooperación y coordinación internacional.
9) La existencia de un centro de decisión monetaria (el BCE) con un mayor grado de autonomía y de compromiso monetario con la estabilidad de precios respecto a la media registrada en los bancos centrales de los países integrantes.

Desventajas:

Para el Informe Emerson el principal costo de la UEM es la pérdida del instrumento de política económica representado por el tipo de cambio como mecanismo de ajuste económico real, especialmente de frente a los disturbios (*shocks*) coyunturales. No obstante, el Informe considera que, dado que el comercio que se desarrolla en la actualidad en la UE entre las empresas de los Estados miembros es básicamente intraindustrial, un *shock* sobre una rama productiva en un país será simétrico para los diversos países miembros. En otras palabras, para el Informe las desventajas involucradas en la UEM son menores frente a las ventajas. Por otra parte, frente a eventuales disturbios internos, el ajuste debe provenir de las políticas fiscales nacionales (no obstante que

también quedan éstas quedan cada más limitadas tanto por el mismo Tratado de Maastricht como por medidas posteriores), además de la modificación de precios y salarios y los movimientos de los factores de producción, cualquiera que sea el grado de movilidad alcanzado. En relación a este último aspecto, reconociendo que en la práctica el grado de movilidad del factor trabajo es muy reducido entre los países europeos, la respuesta debería provenir de la llamada flexibilidad del mercado laboral.

- Junio 1989: El Consejo Europeo reunido en Madrid aprobó el Reporte Delors como el anteproyecto oficial para la unificación monetaria europea y dar inicio a la UEM el 1° de julio de 1990, coincidiendo con la liberalización de los movimientos de capital en los ocho países miembros de la CE como parte del Programa del Mercado Único. En junio de 1989, España ingresa al SME con un 6% de margen de fluctuación.
- Diciembre, 1989: el Consejo Europeo reunido en Estrasburgo decide convocar a una nueva conferencia intergubernamental para preparar las revisiones necesarias en el tratado constitutivo de la CE para llevar a cabo la UEM.

Tratado de la Unión Europea

La ruta hacia la UEM requería de modificaciones al Tratado de Roma, las cuales fueron introducidas con el Tratado de la Unión Europea, más conocido como Tratado de Maastricht, aprobado el 11 de diciembre de 1991 por los jefes de Estado y de Gobierno de los países comunitarios.

- El Tratado establece que la UEM sería introducida hacia finales de siglo, en tres etapas sucesivas:
  1) La primera fase a partir del 1° de julio de 1990. Tendría por objetivos la remoción de todos los controles de capital, la reducción de la inflación y de los diferenciales de tasas de interés entre los estados miembros, el incremento en la estabilidad de los tipos de cambio en el SME y una más amplia coordinación de política económica. El Consejo Europeo evaluaría el progreso realizado en relación a la convergencia económica. Cuando el Tratado fue firmado ya había iniciado la remoción de controles de capital (1990).
  2) No se tomaría ninguna decisión formal en relación a la segunda fase, la cual iniciaría a partir del 1° de enero de 1994. Los Estados miembros tendrían que efectuar progresos significativos hacia la convergencia en política económica: se adoptaron reglas para el gasto público y un nuevo tipo de monitoreo por parte de la Comisión Europea. Esta etapa se caracterizó por sus iniciativas institucionales. La coordinación de la política monetaria sería institucionalizada a través del Instituto Monetario Europeo (IME), cuya tarea sería la de fortalecer la cooperación entre bancos centrales nacionales y prepararía la introducción de la moneda única.
  3) Transición hacia la tercera fase: dado que inicia la UEM, para esta fase debía haberse alcanzado un alto nivel de convergencia calificada de acuerdo con los criterios objetivos establecidos por el Tratado. Las reglas presupuestarias serían vinculantes y la violación de las mismas causaría sanciones. La política monetaria común pasaría a cargo del Sistema Europeo de Bancos Centrales (European System of Central Banks-ESCB), conformado por los bancos centrales nacionales, efectuando las políticas del BCE, como ocurre con los bancos regionales de la Reserva Federal de EE.UU. Cabe destacar que la política fiscal y la económica permanecen en buena medida en manos de las autoridades nacionales. Dado que la fecha inicial para la etapa final de la UEM no fue especificada en el tratado, se requirió que los jefes de Estado de la UE se reunieran a finales de 1996 para decidir si existía una mayoría de países que estuvieran listos para la siguiente etapa de la UEM, o postergar ésta hasta 1999, en caso de que sólo una minoría de países cumpliera con lo criterios de convergencia.
- El Tratado de la Unión no adoptó acuerdos prácticos para el cambio de moneda sino que se limitó a su establecimiento como objetivo.
- Los criterios de convergencia se basaron en el objetivo de mantener la estabilidad de los precios y la solidez de las finanzas públicas. Para ello, los estados miembros encaminarían sus esfuerzos a alinear las variables macroeconómicas nacionales conforme a cuatro criterios:

  1) Estabilidad de precios: una tasa de inflación que no sobrepase en más de 1.5% la media de los tres países con inflación más baja en los doce meses anteriores a la toma de decisión.
  2) Inexistencia de déficit presupuestarios excesivos: es decir, no mayores a 3% del PIB (con una deuda pública menor a 60% del PIB).
  3) Participación en el SME dentro de una banda del Mecanismo de Tipos de Cambio con fluctuaciones de hasta 2.5%, sin devaluación alguna de la moneda durante al menos dos años.
  4) Convergencia duradera: manifiesta en el mantenimiento de una tasa de interés a largo plazo que no difiera en más de 2% de la media de los tres países con menor inflación.

• La lógica económica de estos principios, ampliamente criticada desde el ámbito académico, responde a la idea de que la unión monetaria sólo puede ser consecuencia de un proceso de convergencia: es lo que algunos autores han llamado la "teoría de la coronación", esto es, la moneda única sería el resultado –y no el punto de partida- del proceso de convergencia necesario para mantener un tipo de cambio inamovible con las demás monedas, sin originar tensiones graves. El Tratado de Maastricht se decantó por el establecimiento de condiciones previas, de conformidad con el rigor alemán para la selección de los participantes.

• La aceptación de estos criterios definió el calendario para las etapas posteriores:
- La segunda etapa para el 1° de enero de 1994
- La tercera etapa para el 1° de enero de 1997, siempre y cuando una mayoría de miembros cumplieran con los criterios de convergencia

1990. Unificación alemana

• La paridad cambiaria 1x1 decretada entre el marco alemán occidental y el oriental (1 DM = 1 ostmark) implicó una sobrevaloración de la moneda germano-oriental y cuantiosas transferencias regionales lo que, al combinarse con la expansión de la demanda, intensificaron las tensiones inflacionarias y acrecentaron el déficit público.

• La financiación de las transferencias se realizó a través de empréstitos en su mayor parte. El gobierno incurrió así en déficit fiscal que se tradujo también en déficit de cuenta corriente. Por otro lado, se incrementaron los impuestos, los que canalizados al Fondo de Unidad Alemana sirvieron también para financiar el endeudamiento público.

• Fue necesaria la atracción de capitales externos para financiar el déficit público por lo que se elevaron las tasas de interés.

• Además, las autoridades alemanas endurecieron la disciplina monetaria elevando los tipos de interés.

• La situación económica resintió el estancamiento de la demanda exterior de productos alemanes ocasionada por la recesión mundial y agravada por los efectos deflacionistas del Tratado de Maastricht.

• Julio 1990: remoción de todas las restricciones a los movimientos de capital intracomunitarios.

• Octubre 1990: Inglaterra ingresa al SME con un margen de fluctuación de 6%.

• Abril 1992: Portugal ingresa al SME. Sólo el dracma griego quedó fuera del SME debido a las altas tasas de inflación internas.

1992-1993. Crisis monetaria

• A los pocos meses de ratificado el Tratado de Maastricht (7 de febrero, 1992) la UE enfrentaría una crisis monetaria de tal magnitud que puso en riesgo no sólo la viabilidad de la UEM sino el proyecto integracionista en conjunto.

Causas:
- Eliminación de los controles de capital: que al estimular la especulación contravinieron el mantenimiento de los tipos de cambio fijos.
- Efectos de la reunificación alemana: Alemania preocupada por la inflación no redujo sus tasas de interés más que en una ligera proporción, lo que intensificó la presión sobre las monedas débiles. En realidad, las altas tasas de interés alemanas no eran enteramente necesarias y mostraron a un Bundesbank deliberadamente conservador.
- Conflicto entre el gobierno alemán y el Bundesbank: el Bundesbank se resistió a los reclamos del gobierno de su país para que asumiera las obligaciones de intervención en los mercados de divisas.
- Falta de cooperación intraeuropea: frente al unilateralismo alemán, los socios europeos tampoco pusieron de su parte. Francia, Gran Bretaña y España no accedieron a un realineamiento de sus tipos de cambio, esto es, una devaluación de sus monedas frente al marco que posibilitaría que la inflación alemana se redujera (a través del abaratamiento de importaciones). Paradójicamente, los requisitos del Tratado de Maastricht obstruyeron la cooperación europea, puesto que la exigencia de no

devaluar para los miembros potenciales de la UEM contribuyó a su resistencia al realineamiento (que para ellos equivalía a devaluar frente al DM)

- Devaluación del dólar: la reducción de las tasas de interés norteamericanas en respuesta a la recesión económica, aumentó el flujo de capital hacia Europa proveniente de EE.UU. en busca de mejores retornos. La presión a la alza se concentró en el DM como era lo usual, ocasionando desajustes en la banda de flotación de las demás monedas del SME.
- Insuficiente convergencia de las tasas de inflación: aunque con una tendencia a decrecer desde niveles muy elevados en la década de los setenta, hacia 1992 la disparidad o divergencia de las tasas de inflación implicaba una acumulación de tensiones, en la medida en que los especuladores en los mercados de divisas mantenían expectativas de reajustes en los tipos de cambio y trataban de adelantarse a cualquier eventual modificación en las paridades. Algunas monedas se había sobrevaluado progresivamente y los realineamientos realizados hasta entonces no habían compensado plenamente los diferenciales de inflación. Había el intento deliberado de usar el tipo de cambio como instrumento antiinflacionario, por eso la resistencia de los países con alta inflación. Las monedas en esos casos se habían progresivamente sobrevaluado y con ello ocasionado pérdida de competitividad que se expresaron en crecientes déficit comerciales. La crisis iniciada en septiembre de 1992 fue en mucho una crisis de confianza que afectó a las monedas débiles percibidas como sobrevaluadas.
- Diferencias anglo-germanas: la desavenencia entre autoridades británicas y alemanas en cuanto al manejo de la política monetaria destacó como evento desencadenante de la crisis dentro de un cúmulo de factores que se conjugaron. Como se ha visto, como respuesta al incremento de la inflación alemana tras la unificación, se elevaron las tasas de interés. Por el contrario, Gran Bretaña procedió a un recorte de las tasas de interés como respuesta a un período de estancamiento productivo asociado a la lucha contra la inflación.
- Rechazo danés: el rechazo del Tratado de Maastricht en el referéndum danés del 2 de julio de 1992 aumentó la incertidumbre sobre la viabilidad de la unificación monetaria, ya que el proceso dependía de la ratificación por todos los Estados miembros. Por otra parte, el resultado positivo del referéndum irlandés ofreció cierto alivio, aunque sin disipar la incertidumbre.
- Vacilación del electorado francés: en Francia cobraron fuerza las posiciones opuestas a la ratificación del Tratado de Maastricht (extrema derecha, derecha liberal y los neogaullistas). El referéndum se realizó el 20 de septiembre de 1992.

Crónica

- 8-sept-92: Finlandia (que en ese momento no pertenecía ni al SME ni a la UE) devalúa su moneda en 15%. La magnitud de la devaluación estimuló la especulación en búsqueda de ganancias potenciales apostando contra las monedas débiles. Suecia y Noruega lograron defender sus monedas: la primera mediante elevación de tasas de interés, la segunda mediante una fuerte intervención. Los especuladores realizan movimientos masivos de las carteras de inversión hacia las monedas duras, mediante un uso intensivo de los *swaps* de divisas. El *swap* consiste en la compra al contado de una moneda que se espera que vaya a apreciarse a cambio de otra moneda que no posee y sobre la que cree que va a devaluarse, comprometiéndose a recomprar esta última después de uno o pocos días. Para realizar dicha operación se debe solicitar un préstamo en la moneda que se considera débil al mismo plazo, con lo cual obtiene fondos para comprar al contado la divisa fuerte. Si las expectativas del inversionista-especulador se cumplen, esto es, si la moneda débil se deprecia, obtendrá un beneficio, puesto que la variación del tipo de cambio será superior al diferencial de intereses. Para hacer frente a esta operación hay dos opciones: aumento drástico de tasas de interés de corto plazo o imposición de algún tipo de penalidad sobre dichas operaciones. Durante la crisis monetaria europea George Soros, inversionista y especulador húngaro, adquirió notoriedad al destacar como uno de los principales responsables de los desequilibrios en el SME. Sus ganancias se calcularon en 1,000 millones de dólares.
- 13-sept-92: los ataques especulativos se dirigieron primero contra la lira italiana, por lo que los bancos centrales de Italia, Bélgica y Alemania realizaron cuantiosas inversiones para defender la paridad de la moneda. A pesar de ello, la lira tuvo que devaluarse en 7% .
- 14-sept-92: Alemania rebaja sus tasas de interés (la Lombardo en 0.25% y la de descuento 0.50%). Holanda, Bélgica, Austria y Suecia se suman a la iniciativa reduciendo sus tasas de interés de corto plazo. Francia y Gran Bretaña se negaron a hacer lo propio.
- 16-sept-92: fuertes ataques especulativos contra la libra esterlina, la lira y la peseta. Una declaración del presidente del Bundesbank, Schlesinger, publicada por el periódico *Handelsbatt*, en el sentido de que consideraba insuficiente el monto de la devaluación de la libra (“no deben descartarse posteriores devaluaciones”, dijo) recrudecieron los ataques especulativos. Las autoridades británicas aumentaron su tasa de interés de 10% a 12% y después a 15%, pero ello no fue suficiente; ese día la Gran Bretaña anuncia su salida temporal del SME y la anulación del segundo aumento de sus tasas. Horas después, el Comité Monetario de la CE decidió suspender temporalmente las obligaciones de intervención en apoyo de la lira y devaluar la peseta en 5%. Por otra parte, rechazó la propuesta inglesa de suspender enteramente el SME.
- 20-sept-92: el referéndum francés resulta favorable al obtener el 50.95% de los votos. No obstante, durante esa semana el banco central de Francia una gran intervención en los mercados de divisas en defensa del franco.

- 19-nov-92: lo peor de la crisis parecía haber pasado aún sin que hubiera mediado otro recorte de las tasas de interés de Alemania. El franco francés se vendía por encima de su banda más baja y las tasas de interés habían bajado a sus niveles de pre-crisis en Francia y España. Sin embargo, a mediados de mes regresó la inquietud especulativa, en esta ocasión contra la corona sueca. La corona se había vinculado al ECU desde mayo de 1991 con objeto de mostrar el compromiso sueco de formar parte de la UE. Este vínculo se retiró el 19 de noviembre luego de un fuerte incremento de las tasas de interés. Suecia abandonó su vínculo con el ECU, después de una pérdida en reservas de 26 mmdd (más de 10% del PNB sueco) durantes los seis días precedentes. Al mismo tiempo cayeron bajo una renovada presión especulativa las monedas de España, Dinamarca, Irlanda y Portugal. Dinamarca, España y Portugal son forzados a elevar tasas de interés.
- 21-nov-92: se devalúan en 6% la peseta y el escudo portugués contra el DM. La corona y el punt irlandés continuaron vendiéndose cerca de su piso de fluctuación.
- 10-dic-92: Noruega fue forzada a retirar su vínculo con el ECU. La comunidad internacional se vuelca contra el Bundesbank incluyendo las voces más conservadoras. Por ejemplo, el ministro de Finanzas Waigel indicaba que un recorte en las tasas de interés sería el modo más efectivo para revivir a la economía alemana.
- 11 y 12-dic-92: Consejo Europeo acuerda ratificar el Tratado de Maastricht a pesar del rechazo danés.
- 20-dic-92: los mercados probaron de nuevo el compromiso de Francia con su política del franco fuerte y el 20 de diciembre el franco cerró en su nivel más bajo desde la crisis de septiembre. Ahora la ansiedad en los mercados la provocaban las elecciones francesas de marzo de 1993.
- 30-ene-93: Irlanda devalúa en 10% después de haber hecho todo por mantener su paridad con el marco alemán, pero permanece dentro de las bandas del SME. Como si fuera un insulto para los irlandeses, la tan esperada rebaja de los intereses alemanes –que habría salvado al punt- ocurrió una semana después, el 4 de febrero.
- Enero-1993: intervenciones coordinadas de los bancos centrales logran defender el franco francés, la libra esterlina y la corona danesa. La presión se centra en España y Portugal. El desempleo en España se ubicaba en alrededor de 20%.
- 13-mar-93: España y Portugal devalúan de nuevo (8% y 6.5% respectivamente).
- 21-mar-93: tres días antes de la primera ronda de las elecciones parlamentarias francesas del 21 de marzo, el Bundesbank redujo su tasa de descuento de nuevo en 0.5%. Alemania confirió gran importancia a las elecciones francesas. Francia comenzó a reducir cautelosamente sus tasas de interés poco después de la victoria electoral del 28 de marzo.
- 24-jun-93: Alemania rechaza la petición de Francia para reducir las tasas de interés. Por su parte, el gobierno francés se negaba a elevar las propias.
- 14-jul-93: finalmente, después de que el franco alcanzó el mínimo permisible, el Bundesbank intervinó en rescate del franco. No obstante, al final del mes el Bundesbank se negó a reducir las tasas de interés y el Banco de Francia gastó 32 mmdd de sus reservas para defender su moneda. Mientras tanto, las reservas del Bundesbank subieron en 40 mil millones de marcos, lo que impulsó, de nuevo, un fuerte incremento en la oferta monetaria. Francia agotó sus reservas para seguir interviniendo y el Bundesbank no procuró hacerlo para no afectar sus objetivos antiinflacionarios. Tampoco está dispuesto, por la misma razón, a reducir sus tasas de interés. La solución acordada en la última semana del mes fue la ampliación de las bandas del MTC a +/-15%. Esto redujo los incentivos a la especulación: una vez que las monedas podían subir o caer frente al marco en una banda ancha los costos de las pérdidas en una apuesta especulativa aumentaron significativamente. Posteriormente, la reducción en las tasas de interés alemanas contribuyó a aliviar la presión.

• 1° de noviembre de 1993: entra en vigor el Tratado de la Unión Europea (aunque con considerable retraso) después de que todos los países presentaron su documento de ratificación. La UEM retoma su camino después de estar a punto de descarrilarse.

• Noviembre de 1996: la lira italiana regresó al SME, justo en el momento para cumplir con el requisito de Maastricht según el cual los candidatos a la UEM debían contar con dos años en el SME.

• Diciembre de 1996: en la cumbre de Dublín y por insistencia de Alemania, se aprueba el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, de acuerdo con el cual se asegura la continuación de las limitaciones al déficit fiscal después de entrar en vigor la moneda única.

1995. Redefinición de calendario de la Unión Económica y Monetaria

• Diciembre de 1995: un número de importantes decisiones fueron tomadas en la reunión del Consejo Europeo reunido en Madrid en diciembre de 1995. La primera de ellas fue que la etapa final de la UEM iniciaría el 1° de enero de 1999, descartando oficialmente la opción de 1997 mencionada en el tratado. Se acuerda que el nombre de la moneda común sea EURO. La decisión crucial sobre qué países cumplían con los criterios de convergencia sería tomada a inicios de 1998 sobre la base de los datos

económicos del año previo. La etapa final iniciaría con la fijación irrevocable de las tasas de conversión entre las monedas participantes y contra el euro. Al mismo tiempo del BCE y el SEBC entraría en operación. El Consejo en Madrid adoptó el escenario de cambio a la moneda única: el retiro de las monedas nacionales sería muy gradual después de entrada la fase final. El euro y las monedas nacionales coexistirían con tasas de conversión protegidas por la ley hasta julio de 2002 cuando el euro quedaría establecido como única moneda de curso legal. Las monedas y billetes en euros comenzarían a circular a más tardar el 1° de enero de 2002. Mientras tanto, los agentes económicos podrían usar el euro en sus transacciones financieras, mientras las autoridades públicas cambiarían gradualmente de las monedas nacionales a la nueva moneda emitiendo nueva deuda pública.

Cronología de la UEM

- 25 de marzo de 1998: el Instituto Monetario Europeo (IME) y la Comisión Europea publicaron por separado un informe sobre los niveles de convergencia alcanzados entre los países candidatos a la UEM.
- 27 de marzo de 1998: el Consejo de Política Monetaria emitió igualmente su opinión acerca del estado de la convergencia y de las condiciones para el buen funcionamiento del euro.
- Mayo de 1998: en la reunión del Consejo Europeo indicó los Estados miembros que reunían las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única. Así, once países calificaron para entrar a la UME. Esta decisión representó el inicio de un "período transitorio" de varios meses y permitió la creación del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y el Banco Central Europeo (BCE). El Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo del BCE son las piezas claves en la formulación de la política monetaria común. Son miembros del primero todos los gobernadores de los bancos centrales nacionales, el presidente y el vicepresidente y los otros cuatro miembros del Comité Ejecutivo del BCE. Las decisiones más importantes las toma del Consejo de Gobierno, mientras que las cotidianas corresponden al Comité Ejecutivo. El objetivo principal de la política del BCE es la estabilidad de precios que el Consejo ha concretado en la consecución de una inflación a medio plazo inferior a 2% para el conjunto de los países. Asimismo, los tipos de conversión bilaterales fueron preanunciados en esa oportunidad; por último, se procedió al nombramiento del presidente y de los miembros del BCE.
- Junio de 1998: el BCE reemplaza al IME.
- Sistema Europeo de Bancos Centrales: basado en una estructura federal, compuesta por el BCE y bancos centrales nacionales. El SEBC define e implementa la política monetaria para la UE como un todo, conduce las operaciones en moneda extranjera y administra las reservas internacionales oficiales de los países miembros. En relación a la política monetaria el nuevo tratado permite al ECOFIN (Council of Economic and Finance Ministres) un rol en la negociación de acuerdos internacionales y la formulación de "orientaciones generales", dejando así la formulación de la política cambiaria y la división de responsabilidades entre el BCE y sin mucha claridad el rol específico del ECOFIN. EL BCE asume el derecho exclusivo de emitir dinero pero no tiene permitido prestar a los gobiernos: cualquier forma de "financiamiento monetario" de los gobiernos está prohibido.
- El Banco Central Europeo está gobernado por un consejo ejecutivo de 6 miembros, incluyendo un presidente y un vicepresidente, por ocho años, no renovables, elegido por el Consejo Europeo, y un consejo de gobierno consistente de los miembros del consejo ejecutivo y los gobernadores de los bancos centrales.

- 1° de enero de 1999: se inicia la tercera fase de la UEM. A partir de esta fecha se fijan irrevocablemente las paridades bilaterales entre las monedas de los países participantes y con el euro. En los países la circulación monetaria interna sigue teniendo lugar con las monedas nacionales respectivas, cada una de las cuales constituye una fracción fija del euro. Esta situación perdura hasta inicios de 2002 en que, fabricadas las nuevas monedas y los billetes, el euro circula en todos los países. Sin embargo, desde el principio de 1999 el euro es una "moneda en sentido propio", de acuerdo con el artículo 109-3 del Tratado.

- El euro se instituyó como moneda de curso legal para transacciones contables; asimismo, los mercados monetarios, los de divisas y los sistemas de compensación de pagos de los países miembros sustituyeron sus monedas nacionales por la nueva moneda. Finalmente, tanto las empresas como los individuos tuvieron la opción de transitar al euro bajo la regla conocida como "ni prohibición ni obligación"; es decir, los operadores bancarios eran libres de utilizar el euro si lo deseaban, pero no estaban obligados a hacerlo. Sin embargo, para lograr que los bancos proporcionaran a su clientela todos los servicios en euros en el lapso de tres años, la ley europea los obligó a realizar gratuitamente todas las conversiones que les solicitaran entre el euro y las monedas nacionales. En este período se lanza el euro como dinero electrónico y para las transferencias entre los bancos de los países participantes; las cuentas bancarias y también las tarjetas de crédito comienzan a operar en euros.
- En enero de 1999 el euro nace a una tasa de 1.18 dólares por un euro.

- 1° de enero de 2002: comienza la circulación de billetes y monedas en euro, paralelamente a los billetes y monedas nacionales.
- 1° de julio de 2002: las unidades monetarias nacionales son reemplazadas por el euro.
- Después de haber transcurrido un mes y días de su aparición en físico, más del 95% de las transacciones se estaban efectuando en euros y la adaptación de los cajeros automáticos ya había terminado. En países como Holanda y Alemania, antes del 28 de febrero (día final del período de circulación de las monedas nacionales) el euro se había convertido en la única moneda legal. No obstante, el cambio gratuito de monedas en bancos comerciales fue hasta junio de 2002. Se pusieron en circulación más de 14,000 millones de billetes y 50,000 millones de monedas. En apenas dos días, 96% de los cajeros automáticos de los 12 países, o sea, 197,000 aparatos, emitían billetes en euros, y en siete países (Alemania, Austria, Bélgica, Grecia, Holanda, Irlanda y Luxemburgo) la proporción alcanzaba 100% (en España 97%, Francia 95%, Finlandia 92%, Portugal 90% e Italia 85%). Alemania abandonó el marco desde el primero de enero de 2002, no hubo, por tanto, período de convivencia como en el resto de la zona euro. El florín holandés fue el segundo en desaparecer (28 de enero) seguido del punt irlandés (9 de febrero) y el franco francés (17 de febrero). El resto de monedas desapareció el 28 de febrero, y el primero de marzo el euro se convirtió en la única moneda válida en 12 países.
- Es hasta el 1º de julio de 2002 que las monedas nacionales dejaron de aceptarse y sólo el euro adquiere el carácter de moneda de curso legal.
- Las monedas tienen una cara común y otra nacional. Esto conlleva la confusión en algunas personas ya que se encuentran circulando más de 100 tipos de monedas (12 series de ocho monedas emitida por cada país miembro más las del Vaticano).
- La introducción del euro fue acompañada de cierta elevación del nivel de precios en algunos productos. Se incrementaron los niveles de precios para los establecimientos gastronómicos, panaderías, verduras, entre otros. Además, el redondeo al alza en el cambio de las nuevas monedas ha aumentado los precios.
- Los tres miembros de la UE que decidieron aplicar una cláusula de exención fueron Dinamarca, Reino Unido y Suecia (oficialmente, Suecia no podía beneficiarse de la exención ya que se adhirió a la UE en 1995, o sea, después del Tratado de Maastricht, sin embargo, no cumple con todos los requisitos de convergencia).
- Dinamarca aceptó un margen de fluctuación de 2.25% frente al euro, lo que coloca a la corona danesa de facto dentro de la zona euro.
- El euro no sólo entró en vigor en los 12 países de la zona euro, también se convirtió en la moneda de Andorra, Mónaco, San Marino y el Vaticano. Además, el euro se extendió en los países balcánicos, en sustitución del muy difundido marco alemán. El ex imperio colonial francés también entró en la órbita del euro: en el departamento francés de la Reunión y en Mayotte, en el Océano Índico, así como en Martinica y Guadalupe. El franco CFA (antiguo franco de las colonias francesas en África) subsiste y el Tesoro francés sigue siendo el intermediario entre el Banco Central de África Occidental (Benin, Burkina Faso, Camerún, República de África Central, Congo, Costa de Marfil, Chad, Gabón, Guinea-Bissau, Guinea Ecuatorial, Mali, Níger, Senegal y Togo) el Banco Central de África Central y el Banco Central Europeo. Por ende, el franco CFA deja de ser una subdivisión del franco francés para ser una subdivisión del euro. Así, el euro comenzó a circular también en 14 países de África, por lo que los africanos de dicho países contaron, como los europeos, con seis meses para cambiar sus francos por euros en los bancos.
- El Tratado de la Unión Europea no contempla la posibilidad de que un país que haya adoptado el euro como su moneda pueda rechazarlo posteriormente y volver a adoptar su antigua moneda. No existen cláusulas de salvaguarda, artículos especiales, circunstancias atenuantes o requisitos para abandonar el proyecto.

BIBLIOGRAFIA

PARTE I

Apartados 1.1. al 1.2.4

- Acosta Sánchez, José. *El imperialismo capitalista. Concepto, períodos y mecanismos de funcionamiento*. Barcelona, Editorial Blume, 1977
- Alexandre Mendes, "A Teoria da Estabilidade Hegemönica e os Desequilibrios Cambias no Mundo Pós-Bretton Woods", *Contexto Internacional*, vol. 21, no. 1, enero-junio, 1999, pp. 7-47
- Amin, Samir. *Los desafíos de la mundialización*. México, Centro de Investigaciones Interdisciplinarias en Ciencias y Humanidades-UNAM, Siglo XXI, 1999
- Arrighi, Giovanni. "The Global Market", *Journal of World-Systems Research*, vol. 5, no. 2, 1999, pp. 217-251 <http://csf.colorado.edu/jwsr/archive/vol5/vol5_number2/html/arrighi>
- Arrighi, Giovanni. *El largo siglo XX. Dinero y poder en los orígenes de nuestra época*. Madrid, Ediciones Akal, 1999
- Bairoch, Paul. *Economics and World History: Myths and Paradoxes*. Chicago, University of Chicago Press, 1993
- Bayoumi, Tamim y B. Eichengreen, "Is Regionalism Simply a Diversion: Evidence from the Evolution of the EC and EFTA", NBER Working Paper, No. W5283, octubre 1995
- Blanton, Robert G. "Trading Blocs and the Capitalist World-Economy: Insights and Evidence", Sociological Inquiry, vol. 69, no. 2, primavera, 1999, pp. 187-215
- Bordo, Michael, Barry Eichengreen, Douglas A. Irwin. "Is Globalization Today Really Different Than Globalization A Hundred Years Ago? Working Paper 7195, NBER Working Paper Series, junio, 1999 <http://www.nber.org/papers/w7195>
- Bornschier, Volker. "Hegemonic Decline, West European Unification and the Future Structure of the Core", *Journal of World-Systems Research*, vol. 1, no. 5, 1995 <http://csf.colorado.edu/jwsr/archive/vol1/v1_n5.htm>
- Bosserelle, Eric. "El ciclo Kondratiev: ¿mito o realidad?", *Este País*, no. 129, diciembre, 2001, pp. 2-11
- Carlo, John y Whalley Perroni. "How Severe is Global Retaliation Risk under Increasing Risk under Increasing Regionalism?", *The American Economic Review*, vol. 86, no. 2, mayo, 1996 <http://www.mtholyoke.edu/acad/intrel/carlo.htm>
- Chase-Dunn, Christopher, Benjamin Brewer y Yukio Kawano. "Trade Globalization Since 1795: Waves Of Integration In The World-System", *American Sociological Review*, vol. 65, 2000, pp. 77-95
- Chase-Dunn, Christopher. "Globalization: A World-System Perspective", *Journal of World-Systems Research*, vol. 5, no. 2, 1999, pp. 165-185 <http://csf.colorado.edu/jwsr>
- Doremus, Paul N., William W. Keller, Louis W. Paul y Simon Reich. *The Myth of the Global Corporation*. New Jersey, Princeton University Press, 1998
- Eichengreen, Barry y Douglas A. Irwin. "Trade blocs, currency blocs and the reorientation of world trade in the 1930s", *Journal of International Economics*, no. 38, 1995, pp. 1-24
- Frankel, Jeffrey A. y Shang-Jin Wei. "Trade Blocs and Currency Blocs", Working Paper No. 4335, NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, abril, 1993
- Frankel, Jeffrey. "*No Single Currency Regime is Right for all Countries or a All Times",* Princeton University, Essays in International Finance, no. 215, agosto, 1999 <http://www.nber.org/papers/w7338>
- Frieden, Jeffry A. y David A. Lake. *International Political Economy. Perspectives On Global Power And Wealth*. Londres, Nueva York, Routledge, 2000
- García Menéndez, José Ramón, "Neoproteccionismo, dumping social y eco-dumping", en *Nueva Sociedad,* no. 143, 1996
- Gilpin, Robert, "The Politics of Transnational Economic Relations", *International Organization*, vol. 25, no. 3, 1971, pp. 398-419, citado en Su, Tieting, 1994
- Gilpin, Robert. *La economía política de las relaciones internacionales*. Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano, 1990
- Godínez, Víctor. "Globalización, regionalismo, unilateralidad: la estrategia comercial de los Estados Unidos", *Este País*, junio, 1998, pp. 32-39
- Goldfrank, Walter L. "Beyond Cycles of Hegemony: Economic, Social, and Military Factors", *Journal of World-Systems Research*, vol. 1, no. 8, 1995, <http://csf.colorado.edu/jwsr/archive/vol1/v1_n8.htm>
- Goldfrank, Walter L. "Paradigm Regained? The Rules Of Wallerstein's World-System Method", *Journal of World-Systems Research*, Special Issue: Festchrift for Immanuel Wallerstein – Part I, vol. 6, no. 2, verano/otoño, 2000, <http://csf.colorado.edu/jwsr>
- Goldstein, Joshua. *Long Cycles: Prosperity and War in the Modern Age*. New Haven, Yale University Press, 1988
- Hirst, Paul y Grahame Thompson. *Globalization in Question*. Oxford, Polity Press, 1996
- Hudson, Michael. *Super Imperialism. The Origin and Fundamentals of U.S. World Dominance*. Londres, Pluto Press, 2003
- Huntington, Samuel P. "The Lonely Superpower", *Foreign Affairs*, vol. 78, no. 2, marzo-abril, 1999, pp. 35-49
- Junne, Gerd. "Global Cooperation or Rival Trade Blocs?", *Journal of World-Systems Research*, vol. 1, no. 9, 1995 <http://csf.colorado.edu/jwrs/archive/vol1/v_n9.htm>
- Kennedy, Paul. *Auge y caída de las grandes potencias*. Barcelona, Plaza & Janés Editores, 1997
- Kindleberger, Charles P. *La crisis económica 1929-1939* (Vol. II) Barcelona, Ediciones Folio, 1997
- Kleinknecht, Alfred y Jan ter Wengel. "The myth of globalization. Notes from a European perspective", Research Memorandum 1997-7, Serie Research Memoranda, Vrije Universiteit, Amsterdam, enero, 1997
- Kroll, John A. *Closure in International Politics. The Impact of Strategy, Blocs, and Empire*. Estados Unidos, Westview Press, 1995
- Krugman, Paul. "Is Bilateralism Bad?," NBER Working Papers 2972, National Bureau of Economic Research, 1989

- Maddison, Angus. *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión comparada a largo plazo*. Barcelona, Editorial Ariel, 1998
- Mántey de Anguiano, Guadalupe. "El euro y la expansión extraterritorial de los conglomerados: un análisis gráfico", *Comercio Exterior*, vol. 50, no. 6, junio, 2000, pp. 519-526
- Maya Muñoz, Guillermo. "Proteccionismo agrícola y dumping social", *Investigación Económica*, Facultad de Economía-UNAM, vol. 57, no. 219, enero-marzo, 1997, pp. 85-113.
- Milward, Alan S. *La Segunda Guerra Mundial, 1939-1945*. Barcelona, Editorial Crítica, 1986
- O'Loughlin, John; Anselin, Luc. "Geo-Economic Competition and Trade Bloc Formation: United States, German, and Japanese Exports, 1968-1992", *Economic Geography*, vol. 72, no. 2, 1996
- Oman, Charles. *Globalisation and Regionalisation: the challenge for developing countries*. París, Development Centre Studies-OECD, 1994
- Peña, Alejandro de la. "Principales retos para el sistema multilateral de comercio en los próximos años", *Foro Internacional*, Colegio de México, vol. 41, no. 2, abril-junio, 2001, pp. 244-254
- Petras, James y Morris Morley. ¿*Imperio o República*? *Poderío mundial y decadencia nacional de Estados Unidos*. México, Siglo XXI-UNAM, 1995
- Polanyi, Karl. *La gran transformación*. México, Ediciones Casa Juan Pablos, 2000
- Rosa González, María Cristina. "Globalización y regionalismo: ¿procesos antagónicos o complementarios?", *Relaciones Internacionales*, no. 71, julio-septiembre 1996, México, UNAM-FCPyS, pp. 27-43
- Rosa González, María Cristina. "Regionalismo vs. globalización: ¿es posible un multilateralismo por bloques?", *Relaciones Internacionales*, no. 73, enero-abril, 1997. México, UNAM-FCPyS, pp. 43-54
- Sachs, Jeffrey y A. Warner. "Economic Reform and the Process of Global Integration", *Brookings Papers om Economic Activity*, no. 1, pp- 1-118) (citado de Chase-Dunn, 2000)
- Salgado, Wilma. *Integración comercial y globalización*. Serie Diálogos, CAAP, Quito, 1996
- Sampson, Gary P. y Stephen Woolcock. *Regionalism, Multilateralism, and Economic Integration: The Recent Experience*. Nueva York, The United Nations Press, 2003
- Saxe-Fernández, John (coord.) *Globalización: crítica a un paradigma*. México, Instituto de Investigaciones Económicas - UNAM, Plaza & Janés Editores, 1999
- Saxe-Fernández, John. "América Latina-Estados Unidos en la posguerra fría: apuntes estratégicos preliminares", *Problemas del Desarrollo*, vol. 23, no. 90, julio-septiembre, 1992, pp. 135-179
- Scherrer, Christoph. "The Commitment to a Liberal World Markets Order as a Hegemonic Practice: The Case of the USA", *Journal of World-Systems Research,* vol. 1, no. 4, 1995 <http://csf.colorado.edu/jwsr/archive/vol1/v1_n4.htm>
- Schweizer, Peter. "The growth of Economic Espionage. America Is Target Number One", *Foreign Affairs*, vol. 75, no. 1, enero -febrero de 1996
- Serra Puche, Jaime. "El regionalismo y la OMC", *Foro Internacional*, Colegio de México, vol. 41, no. 2, abril-junio, 2001, pp. 244-254
- Soloaga, Isidro y Alan L. Winters. "How Has Regionalism in the 1990s Affected Trade?", Policy Research Working Paper Series no. 2156, World Bank, Washington, D.C., 1999
- Soloaga, Isidro y Alan L. Winters. "Regionalism in the Nineties: What Effect on Trade?", Discussion Paper Series no. 2183, Center for Economic Policy Research, Cambridge, Massachusetts, junio, 1999
- Su, Tieting. "Three Logics of 'Major Power Rivalry' in the World System - A Footnote to a Pentagon study", *World of Journal of World-Systems Research*, vol. 1, no. 10, 1995 <http://csf.colorado.edu/jwsr/archive/vol1/v1_na.htm>
- Su, Tieting. "World Trade From 1928 to 1938", *Journal of World-Systems Research*, vol. 7, no. 1, primavera, 2001, pp. 32-50
- Su, Tieting; Clawson, Dan. "Trade Networks, Trade Blocs, and Hegemonic Conflict", *Sociological Inquiry*, vol. 64, no. 4, noviembre, 1994, pp. 415-437
- Taylor, Peter J. *Geografía política. Economía-mundo, Estado-nación y localidad*. Madrid, Trama Editorial, 1994
- *Trade Blocs. A World Bank Research Report*. World Bank, Oxford University Press, 2000
- Wallerstein, Immanuel. "La estructura interestatal del sistema-mundo moderno", *Secuencia*, no. 32, mayo-junio, 1995, pp. 143-166
- Wallerstein, Immanuel. "La globalización o la era de la transición?: una visión a largo plazo de la trayectoria del sistema mundo", *Casa de las Américas,* vol. 41, no. 219, abril-junio, 2000, pp. 14-25
- Wallerstein, Immanuel. "La imagen global y las posibilidades alternativas de la evolución del sistema-mundo, 1945-2025", *Revista Mexicana de Sociología*, vol. 61, no. 2, abril-junio, 1999, pp. 3-34
- Wallerstein, Immanuel. "The Rise and Future Demise of World-Systems Analysis", Paper delivered at 91st Annual Meeting of the American Sociological Association, New York, Aug. 19, 1996 <http://fbc.binghamton.edu/iwwsa-r&.htm>
- Wallerstein, Immanuel. *El moderno sistema mundial. La agricultura capitalista y los orígenes de la economía-mundo europea en el siglo XVI*. México, Siglo XXI, 1999
- Woods, Alan. "Marxism and the theory of 'Long Waves'", *In Defence of Marxism*, 14 de noviembre, 2000 <http://www.marxist.com/Theory/marxism_and_kondratiev.html>
- WTO. *Regionalism: facts and figures* <http://www.wto.org/tratop_e/region_e/regfac_e.htm>

Apartados 1.3.1. al 1.3.4.

- "Crisi del dollaro e nuovi equilibri monetari", *Prometeo*, BIPR <http://digilander.libero.it/lottadiclasse/prometeo9/crisi_del_dollaro.htm>
- "LaRouche 'Typical Collapse Function' Confirmed by U.S. Economy, 1996-2001", *Executive Intelligence Review*, 25 de enero, 2002 <http://www.larouchepub.com/other/2002/290lar_3curv_us.html>
- "Repairing the Global Financial Architecture: Painting over Cracks vs. Strengthening the Foundations", Foreign Policy in Focus, septiembre, 1999 < http://www.fpif.org/papers/gfa/index_body.html>

- “The Dollar Crisis: An interview with Richard Duncan”, *PrudentBear.com*, 8 de noviembre, 2003
- “The U.S. and the Euro: What impact will the single currency have on the American economy and transatlantic relations?”, GlobalBeat Issue Brief, 29 de abril, 1998 <http://www.nyu.edu/globalbeat/pubs/ib33.html>
- “Working-Class Households and the Burden of Debt”, by the Editors, *Monthly Review*, vol. 52, no. 1, mayo, 2000, pp. 1-11
- Aliber, Robert Z., “The cost and benefits of the U.S. role as a reserve currency country”, *Quarterly Journal of Economics*, no. 78, agosto, 1964, pp. 442-456
- Aron, Raymond. *La república imperial. Los Estados Unidos en el mundo (1945-1972)*. Madrid, Alianza Editorial, 1976
- Ayilavarapu, Dinkar. “A Casualty of War: The Dollar”, *Asia Times*, 8 de abril, 2003 <http://www.globalpolicy.org/nations/sovereign/dollar/2003/0408caualty.htm>
- Baltensperger, Ernst; Jordan, Thomas. “Seigniorage and the transfer of central bank profits to the government”, *Kyklos*, vol. 51, no. 1, 1998, pp. 73-89
- Beams, Nick. “The World Economic Crisis: 1991-2001. Part 1”, *World Socialist Web Site*, 14 de marzo, 2002 <http://www.wsws.org/articles/2002/mar2002/lec1-m14_prn.shtml>
- Beams, Nick. “The World Economic Crisis: 1991-2001. Part 2”, *World Socialist Web Site*, 15 de marzo, 2002 <http://www.wsws.org/articles/2002/mar2002/lec2-m15_prn.shtml>
- Beams, Nick. “The World Economic Crisis: 1991-2001. Part 3”, *World Socialist Web Site*, 16 de marzo, 2002 <http://www.wsws.org/articles/2002/mar2002/lec3-m16_prn.shtml>
- Beams, Nick. “When the Bretton Woods system collapsed”, *World Socialist Web Site*, 16 de agosto, 2001 <http://www.wsws.org/articles/2001/aug2001/bw-a16_prn.shtml>
- Beinstein, Jorge. “Escenarios de la crisis global. Los caminos de la decadencia”. Segundo Encuentro Internacional de Economistas sobre Globalización y Problemas del Desarrollo, Asociación de Economistas de América Latina y el Caribe, Asociación Nacional de Economistas de Cuba, La Habana, 24-29 de enero, 2000 <http://webs.advance.com.ar/cepros/escenacrisis.html>
- Bergsten, Fred. “The Correction of the Dollar and Foreign Intervention in the Currency Markets”, Testimony before the Committee on Small Business, United States House of Representatives, Washington, D.C., 25 de junio, 2003 <http//www.iie.com/publications/papers/bergsten0603-2.htm>
- Bergsten, Fred. *The Dilemmas of the Dollar*. Council on Foreign Relation, New York University Press, 1975
- Bismut, C; Jacquet, P. “The Euro and the Dollar: An Agnostic View”. Tokyo Club Papers, no. 12, pp. 75-97 <http://www.tcf.or.jp/tcp/tcp12/6IFRIMaster1.PDF>
- Block, Fred. *Los orígenes del desorden económico internacional*. México, Fondo de Cultura Económica, 1989
- Bordo, M.D.; Eichengreen, B. *A Retrospective on the Bretton Woods: Lessons for International Monetary Reform*. Chicago, The University of Chicago Press, 1993, pp. 269-315
- Brenner, Robert. “La economía mundial entra en recesión: un diagnóstico”, *Herramienta*, vol. 6, no. 19, otoño, 2002, pp. 9-25
- Brenner, Robert. “The Boom and the Bubble”, *New Left Review*, no. 6, nov.-dic.. 2000, pp. 5-43
- Brenner, Robert. “Towards the Precipice”, *London Review of Books*, vol. 25, no. 3, 6 de febrero, 2003 <http://www.lrb.co.uk/v25/n03/bren01_.html>
- Brenner, Robert. *The Boom and the Bubble. The US in the World Economy*. Londres, Nueva York, Verso, 2002
- Calleo, David P. *The Bankrupting of America. How the Federal Budget Is Impoverishing the Nation*. New York, William Morrow and Company, Inc., 1992
- Clairmont, Frederic. “United States: Unsecured Dollars”, *Le Monde Diplomatique*, abril, 2002 <http://www.jubilee2000uk.org/worldnews/northamerica/us290403.htm>
- Cohen, Benjamin J. *La organización del dinero*. México, Fondo de Cultura Económica, 1984
- Corbin, Annie. “Statut de monnaie de réserve du dollar et seigneuriage américain: Bilan et perspectives”, Faculté de Sciences Economiques <http://sceco.univ-poitiers.fr/franc-euro/articles/ACorbin.PDF>
- Coy, Peter; Ewing, Jack; Cohn, Laura. “Soggy, and still sliding. The Dollar is weighed down by the trade deficit, low interest rates, and terror jitters”, *Business Week*, 13 de enero, 2003
- Doerfler, Birgit. “The Role of Seigniorage in the 1970’s Inflation in the Breakdown of the Bretton Woods International Monetary System”, Simon Fraser University, diciembre, 2001 <http://www.sfu.ca/~dandolfa/seigniorage.doc>
- Duménil, Gerard; Lévy, Dominique. “The profit rate: where and how much did it fall? Did it recover? (USA 1948-2000)”, *Review of Radical Economics*, no. 34, 2002, pp. 437-461
- Duncan, Richard. “Asia, its reserves and the coming dollar crisis”, *FinanceAsia.com*, 21 de mayo, 2003
- Duncan, Richard. *The Dollar Crisis. Causes, consequences, cures*. Singapore, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2003
- Eastman, Dick. “Dollar vs. Euro – Hegemoney, *Praesentia*, enero, 2003
<http://www.praesentia.us/archives/2003_01.html#000227>
- *El sistema monetario internacional*. Barcelona, Salvat Editores, S.A., 1973
- Ferguson, Niall. *Dinero y poder en el mundo moderno, 1700-2000*. Madrid, Taurus, 2001
- Fitt, Yann; Faire, Alexandre; Vigier, Jean-Pierre. *The World Economic Crisis: US Imperialism at Bay.* Londres, Zed Press, 1980.
- Gilpin, Robert. *Global Political Economy. Understanding the International Economic Order.* Princeton y Oxford, Princeton University Press, 2001
- Gowan, Peter. “Explaining the American Boom: The Roles of ‘Globalisation’ and United States Global Power?”, *New Political Economy*, vol. 6, no. 3, 2001, pp. 359-374
- Henning, Randall. *Currencies and Politics in the United States, Germany and Japan*. Washington, Institute for International Economics, 1994
- Henwood, Doug. “Booming, Borrowing, and Consuming: The U.S. Economy in 1999”, *Monthly Review*, vol. 51, no. 3, julio-agosto, 1999, pp. 120-133

- Hoefle, John. “Economía real vs. realidad virtual”, *Resumen Ejecutivo de Executive Intelligence Review*, 1ª quincena de octubre, 1999, pp. 2-6
- Hoefle, John. “La locura de la internet”, *Resumen Ejecutivo de Executive Intelligence Review*, 2ª quincena de marzo, 1999, pp. 9-10.
- Hudson, Michael. *Super Imperialism. The Origin and Fundamentals of U.S. World Dominance*. Londres, Pluto Press, 2003
- Hudson, Michael. *Superimperialismo. La estrategia económica del imperio norteamericano*. Barcelona, DOPESA, 1973
- James, Harold. *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*. Washington, International Monetary Fund, New York, Oxford, Oxford University Press, 1996
- Jefferson, Philip. “Seigniorage payments for use of the dollar: 1977-1995”, *Economic Letters*, no. 58, 1998, pp. 225-230
- Katz, Claudio. “Una recesión global entre guerra y rebeliones”, *Herramienta*, vol. 6, no. 19, otoño, 2002, pp. 27-46
- Kirschen, E. S. “The American External Seigniorage. Origin, cost to Europe, and possible defences”, *European Economic Review*, no. 5, 1974, pp. 355-378
- Komp, Lothar. “The Party Is Over for the Dollar”, *Executive Intelligence Review*, 10 de agosto, 2001 <http://www.larouchepub.com/other/2001/2830dol_party_over.html>
- Latter, Tony. “Internationalisation of currencies”, *Quarterly Bulletin*, Hong Kong Monetary Authority, febrero, 2000, pp. 46-52
- Levi, Maurice D. *Finanzas internacionales*. México, McGraw-Hill Interamericana Editores, 1997
- Liu, Henry C.K., “The economics of a global empire”, *Asia Times*, 14 de agosto, 2002 <http://atimes.com/atimes/global_economy/dh14dj01.html>
- Moseley, Fred. “The Decline of the Rate of Profit in the Postwar US Economy: A Comment on Brenner”, Mount Holyoke College web site, <http://www.mtholyoke.edu/~fmoseley/HM.html>
- Mundell, Robert A.; Swoboda, Alexander K. *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago, University of Chicago Press, 1969
- Ortíz Soto, Oscar Luis. *El dinero. La teoría, la política y las instituciones*. México, Facultad de Economía, UNAM, 2001
- Pahre, Robert. *Leading Question. How Hegemony Affects the International Political Economy*. Ann Arbor, The University of Michigan Press, 1999
- Paolucci, Giorgio. “US Boom: Triumph of the Paper Economy”, *Prometeo*, BIPR, diciembre, 1999 <http://digilander.libero.it/bipr/Inglese/IC/IC19/us_boom.htm>
- Parboni, Ricardo. *The dollar and its rivals*. Gran Bretaña, MLB, 1981
- Pollin, Robert. “Anatomy of Clintonomics”, *New Left Review*, no. 3, mayo-junio, 2000, pp. 17-45
- Procopio, Lorenzo. “Crisi del ciclo di accumulazione del capitale e crisi congiunturali”, *Prometeo*, BIPR, diciembre, 2002 <http://digilander.libero.it/bat..._del_ciclo_di_accumulazione.htm>
- Procopio, Lorenzo. “La mina vagante del debito americano”, *Prometeo*, BIPR, junio, 2001 <http://digilander.iol.it/batcom/prometeo/prom3-01/debito_ameri.htm>
- Procopio, Lorenzo. “La New Economy. Fra nuove illusioni e vecchie realtà”, *Prometeo*, BIPR, no. 1, 2000 <http://digilander.libero.it/lottadiclasse/VIserie/prometeo1-2000/new_economy.htm>
- Salinas Price, Hugo. “El euro destronará al dólar”, *Negocios y Bancos*, 30 de junio, 1997
- Salvatore, Dominick. “The Euro versus the Dollar”, *Euro Archives*, 1999 <http:www.ecu-activities.be/publication/1999_1/Salvatore.html>
- Sesit, Michael. “New World Order – Currency Contenders: It´s the euro vs. the dollar – and the winner walks away with an awful lot of goodies”, *The Wall Street Journal*, 28 de septiembre, 1998, p. R.18
- Solomon, Robert. “International Effects of the Euro”, *Policy Brief #42*, The Brookings Institution, enero, 1999 <http://www.brook.edu/dybdocroot/comm/PolicyBriefs/Pb042/pb42.htm>
- Solomon, Robert. *Dinero en marcha. La revolución en las finanzas internacionales a partir de 1980*. Buenos Aires, Ediciones Granica, 2000
- Strange, Susan. *Dinero loco. El descontrol del sistema financiero global*. Barcelona, Paidos, 1999
- Trías, Vivian. *Las crisis del dólar y la política norteamericana. La guerra del oro y la diplomacia.* Barcelona, Ediciones Península, 1971
- Walter, Andrew. *World Power and World Money. The Role of Hegemony and International Monetary Order*. Gran Bretaña, Harvester Wheatsheaf, 1991
- Yeager, Leland B. *Relaciones monetarias internacionales. 2. Historia y política*. Madrid, Alianza Editorial, 1976

PARTE II

Apartados 2.1 al 2.3.5.

- “A Global Euro? Will the euro ever rival the dollar as an international currency?”, *The Economist*, 28 de julio, 2001, p. 70
- “Coming of EMU: Watch out, dollar”, *Financial Times*, 23 de abril, 1998 <http://www.ft.com>
- “Comparing symptoms. The risk of deflation. Can lower interest rates prevent the spread of debt-deflation to America and Europe?, *The Economist*, 7 de noviembre, 2002 <http://www.econ.jku.at/Boeheim/teaching/winter02_03/Material/interestrates.html>
- “Deflation. Symptom of crisis”, *Socialism Today*, Socialist Party magazine, no. 76, julio-agosto, 2003 <http://www.socialismtoday.org/76/deflation.html>
- “Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options – Findings of an Interdepartmental Task Force”, Approved by Kenneth Rogoff, International Monetary Fund, 30 de abril, 2003
- “Economic and Monetary Union. From Rome to Maastricht: a brief history of EMU”, El Portal de la Unión Europea <http://europa.eu.int/scadplus/leg/en/lvb/l25007.htm>
- “El Euro”, *Examen de la Situación Económica*, vol. 74, no. 872, julio, 1998, pp. 292-298
- “EMU: The First Two Years”, Directorate General ECOFIN Economic and Financial Affairs, European Commission, no. 42, Bruselas, 29 de marzo, 2001

- “EU Constitution and the Geopolitical Balance”, *Stratfor*, 9 de diciembre, 2003 <http://www.stratfor.biz>
- “European Monetary Union”, RBC DS Global Markets, Londres, diciembre, 1998
- “Ifo: Euro Will Not Endanger Leading Position of US Dollar: Conditions For a Stable Euro Are ‘Favorable’”, *Economeister*, 16 de marzo, 1998, página web de Global Beat <http://www.nyu.edu/globalbeat/emu/economeister031698.html>
- “Japan Tops IMF´s Deflation Risk List”, Jiji Press English News Service, 19 de mayo, 2003, p. 1
- “Of debt, deflation and denial”, *The Economist*, 12 de octubre, 2002, pp. 69-70
- “Stalemate”, *Economist.com / Global Agenda*, 5 de junio, 2003, p. 1
- “That sinking feeling”, *Credit Management*, julio, 2003, pp. 32-35
- “The debate on deflationary risks in Germany”, *Monthly Report of the Deustche Bundesbank*, junio, 2003, pp. 15-28
- “The Excessively Cautious Bank”, *The Economist*, 4 de octubre, 2003, pp. 16-17
- Aglietta, Michel. “A Lender of Last Resort dor Europe”, Centre D’Études Prospectives Et D’Informations Internationales, document de travail no. 12, september 1999
- Aglietta, Michel. “A Lender of Last Resort dor Europe”, Centre Études Prospectives Et D’Information Internationales (CEPII), no. 12, septiembre, 1999 <http://www.cepii.fr>
- Ahijado, Manuel. *La unión económica y monetaria europea. Mitos y realidades*. Madrid, Ediciones, Pirámide, 1998
- Akerholm, Johnny. “Could the euro challenge the dollar as a world currency?”, *Unitas*, vol. 73, no. 4, 2001, pp. 24-27
- Albo, Greg; Zuege, Alan. “European Capitalism Today: Between The Euro And The Third Way”, *Monthly Review*, julio-agosto, 1999, pp. 100-119
- Aldecoa Luzarraga, Francisco. “La innovación política europea”, *El País*, 11 de enero, 2003, p. 12
- Anderton, Robert, Filippo di Mauro y Fabio Moneta. “Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages”, Occasional Paper Series, European Central Bank, no. 12, abril, 2004 <http://www.ecb.int>
- Apel, Rainer. “Germany: Strongest Economy of Europe in Depression”, *Executive Intelligence Review*, 24 de agosto, 2001 <http://www.larouchepub.com/other/2001/2832germ_depression.html>
- Arestis, Philip; Biefang-Frisancho Mariscal, Iris; Brown, Andrew; Sawyer, Malcolm. “The Causes of Euro Instability”, The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 234, marzo, 2001 <http://www.levy.org/docs/wrkpap/papers/324.html>
- Arestis, Philip; Brown, Andrew y Sawyer, Malcolm. *The Euro. Evolution and Prospects*. Gran Bretaña, Edward Elgar Publishing Limited, 2001
- Arestis, Philip; McCauley, Kevin y Sawyer, Malcolm. “From Common Market to EMU: A Historical Perspective of European Economic and Monetary Integration”, The Jerome Levy Economics Institute, Working Paper No. 263, febrero, 1999
- Baele, Lieven, Annalisa Ferrando, Peter Hördahl, Elizabeta Krylova y Cyril Monnet. “Measuring Financial Integration in the Euro Area”. Occasional Paper Series, European Central Bank, no. 14, abril, 2004
- Baird, Matthew; Serfaty, Simon. “Germany One Year After The Storm: Reviving A Sick Man; Renewing A Partnership”, *Euro Focus*, Center for Strategic and International Studies, vol. 9, no. 7, 31 de octubre, 2003
- Barnard, Bruce. “The US View of the Euro”, *Europe*, no. 387, junio, 1999, p. 13
- Baró Herrera, Silvio. “Retos actuales para la economía de la Unión Europea”, Aportes, Universidad Autónoma de Puebla, vol. 5, no. 14, mayo-agosto, 2000, pp. 117-128
- Beams, Nick. “World economy sliding towards deflation and recession”, *World Socialist Web Site*, 11 de junio, 2003 <http://www.wsws.org/articles/2003/jun2003/econ-j11.shtml>
- Bekx, Peter. “The implications of the introduction of the Euro for non-EU countries”, *Euro Papers*, 26 de julio, 1998
- Benassy-Quere, Agnes. "Exchange rate regimes and policies in Asia", Centre Études Prospectives Et D’Information Internationales (CEPII), 1996 <http:// www.eldis.org/static/DOC1663.htm>
- Bergsten, Fred. “America and Europe: Clash of the Titans?”, *Foreign Affairs*, vol. 78, no. 2, marzo-abril, 1999, reproducido en la página web del Institute for International Economics <http://www.iie.com/PAPERS/bergsten0399.htm>
- Bergsten, Fred. “The Decline of the Dollar”, Statement presented at the World Economic Forum, Davos, Switzerland, 29 de enero, 1999
- Bergsten, Fred. “The Dollar and the Euro”, *Foreign Affairs*, vol. 76, no. 4, julio-agosto, 1997, pp. 83-95
- Bergsten, Fred. “The Dollar and the US Economy”, Testimony before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, United States Senate, reproducido en la página web del Institute for International Economics <http://www.iie.com/papers/bergsten0502.htm>
- Bergsten, Fred. “The Euro in 2002”, 14 de febrero, 2002, Institute for International Economics <http://www.iie.com/papers/bergsten0202.htm>
- Bergsten, Fred. “The Euro Versus The Dollar: Will There Be A Struggle For Dominance?”, Presented to a Roundtable at the Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta, 4 de enero, 2002
- Bergsten, Fred. “The Transatlantic Century”, 25 de abril, 2002, Institute for International Economics <http://www.iie.com/papers/bergsten0402.htm>
- Bernaldo de Quiros, Lorenzo. “The European Monetary Union: A Political Time Bomb”, *Cato Journal*, vol. 19, no. 1, primavera/verano, 1999, pp. 143-160
- Bibow, Jörg. “Making EMU Work: Some Lessons from the 1990s”, The Levy Economics Institute Working Paper No. 326 <http://econwpa.wustl.edu:80/eps/mac/papers/0103/0103008.pdf>
- Bibow, Jörg. “On the ‘Burden’ of German Unification. The Economic Consequences of Messrs. Waigel and Tietmayer”, The Jerome Levy Economics Institute, Bard College, Working Paper No. 328, mayo, 2001
- Borowski, D.; Couharde, C. “The depreciation of the euro: an explanation in terms of capital flows”, prepared for the International Conference: Towards A Regional Currency Area, preliminary version, Santiago de Chile, 26-27 de marzo, 2002
- Boyer, Robert. “European And Asian Integration Proceses Compared”, CEPREMAP-ENS, CNRS, París, no. 2003-02, octubre, 2002 <http://www.cepremap.ens.fr/~boyer>

- Brzezinski, Zbigniew. *El gran tablero mundial. La supremacía estadounidense y sus imperativos geoestratégicos*. Barcelona, Edit. Paidós, 1998
- Bugos, Ed. "Deflation Argument is Gaining", GOLDENBAR.com, International Markets and Economy, 22 de junio, 2001 <http://www.safehaven.com/article-108.htm>
- Bush, George; Gorbachov, Mijail; Mitterrand, Francois; Thatcher, Margaret. "The Fall of East Europe and German Reunification", *New Perspectives Quarterly*, vol. 13, no. 1, invierno, 1996, pp. 20-26
- Calleo, David P. "The strategic implications of the euro", *Survival*, vol. 41, no. 1, primavera, 1999, pp. 5-19
- *Comentarios de Coyuntura Económica*, IESE Business School, Universidad de Navarra, vol. 16, no. 9, junio, 2002
- Corsetti, Giancarlo; Pesenti, Paolo. "The (past and) future of European currencies", Conference "The Future of National Currencies", Santiago de Chile, 18-19 de enero, 2000
- Crawford, Peggy; Young, Terry. "Inflation to Deflation and Back? Comparing the U.S. to Japan and Germany", *Graziadio Business Report*, Journal of Contemporary Business Practice, vol. 6, no. 4, 2003
- Cue Mancera, Agustín. "La unificación monetaria europea", *El Cotidiano*, vol. 18, no. 113, mayo-junio, 2002, pp. 101-115
- *Currency Outlook. The euro as a reserve currency: limits and limitations*, HSBC Bank, junio, 2003
- De Grauwe, Paul. *Economics of Monetary Union*. Oxford University Press, 2000
- Desnoyers, Yanick. "Germany Stalked By Deflation", *Weekly Economic Letter*, National Bank Financial, 6 de junio, 2003, pp. 1-4
- Detken, Carsten y Philip Hartmann. "The Euro and International Capital Markets", EUI Working Papers, Robert Schuman Centre for Advanced Studies, European University Institute, San Domenico, Italia, junio, 2000
- Díaz Mondragón, Manuel. "El sistema monetario internacional y el euro", *Ejecutivos de Finanzas*, no. 3, marzo, 1999, pp. 13-18
- Dornbusch, Rudi. "Euro fantasies", *Foreign Affairs*, no. 75, septiembre-octubre, 1996, pp. 110-125
- Dornbusch, Rudiger. "Euro Troubles", *Euro Homepage* <http://www.econ.yale.edu/~corsetti/euro/Euroit.htm>
- Dowd, Doug. "Deflation And The 'd' Word. Here We Go Again?", *Znet Daily Commentaries*, 7 de junio, 2003 <http://www.zmag.org/sustainers/content/2003-06/07dowd.cfm>
- Edwards, Sebatian, I. Igal magendzo. "Dollarization and Economic Performance: What Do We Really Know", Working Papers no. 175, Central Bank of Chile, agosto, 2002 <http://www.bcentral.cl/Estudios/DYBC/doctrab.htm>
- Eichengreen, Barry. "The EMS Crisis in Retrospect", Working Paper 8035, National Bureau of Economic Research, diciembre, 2000 <http://www.nber.org/papers/w8-035>
- Eichengreen, Barry. "The Euro as a Reserve Currency", *Journal of the Japanese and International Economies*, no. 12, 1998, pp. 483-506
- Eichengreen, Barry. "The Euro One Year On", *Journal of Policy Modeling,* vol. 22, no. 3, 2000, pp. 355-368
- Eichengreen, Barry; Frieden, Jeffry. *The Political Economy of European Monetary Unification*. Boulder, Colorado, Westview Press, 2001
- Emerson, Tony. "The Power of Europe; After America, where will the next superpower economy emerge? From the most undersold story of our era: the rise of united Europe", *Newsweek*, 16 de septiembre, 2002, p. 46
- Engelen, Klaus C. "German vs. German", *The International Economy*, vol. 17, no. 3, verano, 2003, pp. 48-51
- Erber, Georg. "The Risk Of Deflation In Germany And The Monetary Policy Of The ECB", *CESifo*, vol. 4, no. 3, otoño, 2003
- Eudey, Gwen. "Why Is Europe Forming a Monetary Union?", *Business Review*, noviembre-diciembre, 1998, pp. 13-21
- Fach, Wolfgang y Annette Ringwald. "Curing Germany, Saving Europe", *Telos*, no. 90, invierno, 1991
- Feldstein, Martin. "EMU and International Conflict", *Foreign Affairs*, no. 76, noviembre-diciembre, 1997, pp. 60-73
- Feldstein, Martin. "Europe Can´t Handle the Euro", *The Wall Street Journal*, 8 de febrero, 2000
- Feldstein, Martin. "The Euro Risk", *Time*, vol. 153, no. 3, 25 de enero, 1999, pp. 82-83
- Feldstein, Martin. "The European Central Bank and the Euro: The First Year", *Journal of Policy Modeling*, vol. 22, no. 3, 2000, pp. 345-354
- Fernández, Alex. "Europa y la crisis de la unión monetaria", *Mensaje*, no. 447, marzo-abril, 1996, pp. 23-26
- Fernández, Alex. "La crisis del Sistema Monetario Europeo", *Mensaje*, no. 423, octubre, 1993, pp. 515-520
- Feustel, Marc. "The Euro - Challenger To The Global Currency Title?" Trinity College Dublin, Department of Economics <http://econserv2.bess.tcd.ie/SER/1999/essay11.html>
- Flowers, Edward B. y Francis A. Lees. *The Euro, Capital Markets, and Dollarization.* Lanham, Rowman & Littlefield Publishers, Inc., 2002
- Frankel, J. A. y Andrew K. Rose, "An Estimate of the Effects of Currency Unions on Trade and Growth", Rose´s web site, primer borrador, 1° de mayo, revisado 10 de junio, 2000
<http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/RecRes.htm#OCA>
- Frankel, Jeffrey. "Still the Lingua Franca. The Exaggerated Death of the Dollar", *Foreign Affairs*, vol. 74, no. 4, julio-agosto, 1995, pp.9-16
- Frenkel, Michael; Sondergaard, Jens. "How does EMU affect the Dollar and Yen as International Reserve and Investment Currencies?", mayo 1999
- Funke, Norbert y Mike Kennedy. "International Implications of European Economic and Monetary Union", Economics Department Working Papers No. 174, OECD, París, 1997
- Garten, Jeffrey. "Calm Before the Storm; Despite good news from the world's largest economies, there is no euphoria, anywhere", *Newsweek*, 29 de diciembre, 2003, p. 83
- Gavin, Francis J. "The Legends of Bretton Woods", *Orbis*, vol. 40, no. 2, primavera, 1996, pp. 183-198
- Geis, André, Arnaud Mehl y Stefan Wredenborg. "The International Role of the Euro. Evidence From Bonds Issued By Non-Euro Area Residents", Occasional Paper Series, European Central Bank, no. 18, julio, 2004 <http://www.ecb.int>
- Gordon, Philip H. "The Normalization of German Foreign Policy", *Orbis*, vol, 38, no. 2, primavera, 1994
- Grahl, John. "Globalized Finance. The Challenge to the Euro", *New Left Review*, no. 8, marzo-abril, 2001, pp. 23-47

- Guieze, Jean-Loïc; Hermez, Anne-Valérie. “Japan and Germany: two weights, two measures”, *Conjoncture*, BNP Paribas Company, septiembre, 2003, pp. 18-29
- Hamwi, I.S.; Niroomand, F. “The Exchange Rate Mechanism´s Role in the European Monetary System”, *International Advances in Economic Research*, vol. 1, no. 3, agosto, 1995, pp. 212-218
- Hartmann, Philipp, Angela Maddaloni y Simone Manganelli. “The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives”, Working Paper Series, European Central Bank, mayo, 2003 <http://www.ecb.int>
- Hartmann, Philipp. “The Currency Denomination of World Trade after European Monetary Union”, *Journal of the Japanese and International Economies*, no. 12, 1998, pp. 424-454
- Hausman, Ricardo. “Should There Be Five Currencies or One Hundred and Five?”, *Foreign Policy*, no. 116, otoño, 1999, pp. 65-79
- Heisenberg, Dorothee. *The Mark of the Bundesbank. Germany’s Role in European Monetary Cooperation.* EE.UU., Gran Bretaña, Lynne Rienner Publishers, Inc., 1999
- Hennes, Michael. “The Future of Europe: Monetary or Political Union”, *Aussenpolitik – German Foreign Affairs Review*, vol. 48, no. 1, 1997 <http://www.isn.ethz.ch/au_pol/48_1/hennes.htm>
- Henning Loedel, Peter. *Deutsche Mark Politics. Germany in the European Monetary System*. Boulder, Colorado, Lynne Rienner Publishers, Inc., 1999
- Henning, Randall. “American Interest And Europe’s Monetary Union”, statement by C. Randall Henning, Institute for International Economics, 21 de octubre, 1997 <http://www.iie.com/>
- Henning, Randall; Padoan, Pier Carlo. *Transatlantic Perspectives on the Euro*. Pittsburgh, European Community Studies Association, 2000
- Hillen, John y Michael Noonan. “The Geopolitics of NATO Enlargement”, *Parameters*, US Army War College Quarterly, otoño, 1998
- Holland, Tom. “Payback time”, *Foreign Policy*, no. 132, septiembre-octubre, 2002, pp. 71-72
- Hormats, Robert. “The Deflation Battle Begins”, *Newsweek*, 30 de junio, 2003, p. 35
- James Heredia, Jourdy Victoria. “Cinco preguntas sobre el Euro”, *Temas de Economía Mundial*, Centro de Investigaciones de la Economía Mundial, La Habana, no. 2, junio, 2002, pp. 12-22
- Jonung, Lars. “EMU and the euro – the first 10 years. Challenges to the sustainability and price stability of the euro area - what does history tell us”, *Economic Papers*, European Commision, Directorate-General For Economic And Financial Affairs, no. 165, febrero, 2002 <http://europa.eu.int/comm/economy_finance>
- Kaltenthaler, Karl. *Germany and the politics of Europe’s money*. Durham, Londres, Duke University Press, 1998
- Katz, Claudio. “Una recesión global entre guerras y rebeliones”, *Herramienta*, vol. 6, no. 19, otoño, pp. 27-46
- Kenen, Peter B. “Common currencies versus currency areas”, *American Economic Review*, vol. 87, no. 2, mayo, 1997, pp. 211-213
- Kenen, Peter B. “EU Accesion and the Euro: Close Together or Far Apart?”, *International Economics Policy Briefs*, PB03-9, octubre, 2003
- Kenen, Peter B. “The euro versus the dollar: will there be a struggle for dominance?”, *Journal of Policy Modeling*, vol. 24, no. 4, 2002, pp. 347-354
- Keohane, Robert, Joseph Nye y Stanley Hoffmann (eds.) *After the Cold War. International Institutions and State Strategies un Europe 1989-1991*. Harvard University Press, 1993
- Kissinger, Henry, “A New Union in Europe”, *Washington Post*, 12 de mayo, 1998, p. A19
- Kolko, Gabriel. “Irak, Estados Unidos y el fin de la coalición europea”, *Acta Sociológica*, Nueva época, nos. 38-39, mayo-diciembre, 2003, pp. 47-61
- Krugman, Paul. “The Plight of the Hapless EMU”, *Fortune*, vol. 138, no. 12, 21 de diciembre, 1998, pp. 34-35
- Krugman, Paul; Obstfeld, Maurice. *Economía internacional. Teoría y política*. Madrid, McGraw-Hill, 1995
- Kunz, Diane B. “The Fall of the Dollar Order. The World the United States is Losing”, *Foreign Affairs*, vol. 74, no. 4, julio-agosto, 1995, pp. 22-26
- Kwan, C. H. *Yen Bloc. Toward Economic Integration in Asia*. Washington, D.C., The Brookings Institution, 2001
- Läidi, Zaki*. Pensar el mundo después de la guerra fría*. México, Presses de la Fondation Nationales des Sciences Politiques, Grupo Perfil, Publicaciones Cruz O., 1992
- Lucke, Dorothea. “The Degree of Dependence of German Exports on the Real External Value of the D-Mark”, *Economic Bulletin*, German Institute for Economic Research, no. 3, 1998 <http://www.diw.de/diwwbe/eb98-03/n98mrz_1.htm>
- Lundestad, Geir*. “Empire” by Integration. The United States and European Integration, 1945-1997*. Nueva York, Oxford University Press, 1998
- Macridis, Roy C. (ed*.) Foreign Policy in World Politics*. New Jersey, Prentice Hall, 1992, pp. 69-107
- McKinnon, Ronald. “Áreas monetarias óptimas y monedas clave”, *Boletín CEMLA*, no. 1, enero-marzo, 2002, pp. 1-15
- McKinnon, Ronald. “El FMI, la crisis cambiaria del Este de Asia y el patrón mundial del dólar”, *Gaceta de Economía*, ITAM, vol. 3, no. 6, primavera, 1998, pp. 73-89
- McKinnon, Ronald. “El patrón dólar mundial y el dilema del tipo de cambio de Asia oriental”, *Monetaria*, vol. 25, no. 2, abril-junio, 2002, pp. 105-140
- McKinnon, Ronald. “Mundell, the Euro, and the World Dollar Standard”, *Journal of Policy Modelling*, vol. 22, no. 3, 2000, pp. 311-324
- McKinnon, Ronald. “The Euro versus dollar: resolving a historical puzzle”, *Journal of Policy Modelling*, vol. 22, no. 3, 2000, pp. 307-314
- McKinnon, Ronald. “The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective”, *Journal of Economic Literature*, vol. 31, marzo, 1993, pp. 1-44
- McNamara, Kathleen R. *The Currency of Ideas. Monetary Politics in the European Union.* Ithaca, New York, Cornell University Press, 1998
- Meredith, Guy. “Why Has The Euro Been So Weak?”, *IMF Working Paper*, WP/01/155, octubre, 2001

- Miller, Karen Lowry. “Does Europe Work?; The global downturn is highlighting the self-destructive”, *Newsweek*, 9 de junio, 2003, p. 24
- Miller, Karen Lowry. “Slouching Toward Recovery; The sick men of the industrial world enjoy surprise bull markets. But only one has legs”, *Newsweek*, 15 de marzo, 2004, p. 59
- Miller, Karen Lowry. “The Bank´s Baby Steps; The ECB begins to face up to the deflation threat”, *Newsweek*, 16 de junio, 2003, p. 25
- Mongelli, Francesco Paolo. “’News’ views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?”, Working Paper No. 138, Working Paper Series, European Central Bank, abril, 2002 <http://www.ecb.int>
- Muller, Henrik; Straubhaar, Thomas. “The Euro and the International Monetary System”, *Society*, vol. 36, no. 2, enero-febrero, 1999, pp. 75-82
- Munchau, Wolfgang. “EMU: Political and Economic Implications”, European Programme, BRIEFING No. 38, noviembre, 1997 <http://www.nyu.edu/globalbeat/emu/1197munchau.html>
- Mundell, R. y A. Swodoba, A. *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago, The University of Chicago Press, 1969
- Mundell, Robert. “A theory of optimum currency areas”, *American Economic Review*, no. 51, noviembre, 1961, pp. 657-665
- Mundell, Robert. “The European Monetary System 50 Years after Bretton Woods: A Comparison Between Two Systems”, Paper presented at Project Europe 1985-95, the tenth edition of the “Incontri di Rocca Salimbeni” meetings, in Siena, 25 November 1994
- Mundell, Robert. “The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates”, *Quarterly Journal of Economics*, no. 74, 1960, pp. 227-257
- Mundell, Robert. “What the Euro Means for the Dollar and the International Monetary System”, *Atlantic Economic Journal*, vol. 26, no. 3, september, 1998, pp. 227-237
- Mussa, Michael. “The euro versus the dollar: not a zero sum game”, *Journal of Policy Modeling*, vol. 24, no. 4, pp. 361-372
- Mussa, Michael. “The Relationship Between the Euro and the Dollar”, *Journal of Policy Modeling*, vol. 22, no. 3, 2000, pp. 369-377
- Opalín Mielniska, León. “Retos y oportunidades de la Unión Monetaria Europea”, *Ejecutivos de Finanzas*, no. 3, marzo, 1999, pp. 8-12
- Palazuelos, Enrique y María Jesús Vara (coord.) *Grandes áreas de la economía mundial*. Barcelona, Editorial Ariel, 2002
- Papadopoulos, Constantine. “EMU: the Rising Challenge to the Dollar – A European Perspective on American Scepticism about Monetary Union”, Weatherhead Center for International Affairs, Harvard University, *Working Paper Series 98-09*, junio, 1998
- Parboni, Riccardo. “El arma del dólar. De Nixon a Reagan”, *Investigación Económica*, vol. 47, no. 183, enero-marzo, pp. 11-31
- Pereira Castañares, Juan Carlos*. Historia y presente de la guerra fría*. Madrid, Ediciones Istmo, 1989
- Pernice, Lars. “El Euro, nueva moneda en Europa”, *Economía Informa*, no. 304, febrero, 2002, pp. 4-11
- Persson, T., “Currency Unions and Trade: How Large is the Treatment Effect?”, *Economic Policy*, October, 2001, pp. 433 - 448
- Piñón Antillón, Rosa María (coord.). *Uniones Monetarias e Integración en Europa y las Américas.* México, Facultad de Ciencias Políticas y Sociales-UNAM, Delegación de la Comisión Europea en México, 2000
- Pollard, Patricia. “The creation of the euro and the role of the dollar in international markets”, *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, vol. 83, no. 5, sep-oct., 2001, 36 p.
- Posen, Adam S. “Germany: Getting Better All the Time”, Institute for International Economics, 16 de septiembre, 2003 <http://www.iiec.org>
- Posen, Adam S. “Is Germany Turning Japanese?”, *Working Paper 03-2*, Institute for International Economics, 2003 <http://www.iie.com/publications/wp/2003/03-2.pdf>
- Pringle, Robert. “El angustioso nacimiento de una nueva moneda”, *Boletín CEMLA*, noviembre-diciembre, 1996, pp. 287-291
- Ramírez, Miguel Ángel. “La odisea europea hacia la unión monetaria”, *Comercio Exterior*, vol. 47, no. 11, noviembre, 1997, pp. 924-928
- *Review of the International Role of the Euro*, European Central Bank, diciembre, 2003 <http://www.ecb.int>
- *Review of the International Role of the Euro*, European Central Bank, diciembre, 2002 <http://www.ecb.int>
- *Review of the International Role of the Euro*, European Central Bank, 2001 <http://www.ecb.int>
- Risse, Thomas. “To Euro or Not to Euro? The EMU and Identity Politics in the European Union”, *ARENA Working Papers*, no. 1, 1998 <http://www.arena.uio.no/publications/wp98_1.htm>
- Rose, Andrew, “One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade”, *Economic Policy*, vol. 30, 2000, pp- 9-45
- Sabhasri, Chayodom. “Euro and Asia: Hope and Fear”, *Euro Archives* <http://www.ecu-activities.be/password/1999_1/sabhasri.html>
- Salvatore, Dominick. “The common unresolved problem with the EMS and EMU”, *American Economic Review*, vol. 87, no. 2, mayo, 1997, pp. 224-226
- Salvatore, Dominick. “The Euro, the Dollar, and the International Monetary System”, *Journal of Policy Modeling*, vol. 22, no. 3, 2000, pp. 407-415
- Samuelson, Robert J. “The (New) Sick Man of Europe”, *Newsweek*, 18 de noviembre, 2002, pp. 59
- Sánchez Pereyra, Antonio. *Geopolítica de la expansión de la OTAN*. México, CEIICH-UNAM, Plaza y Valdés, 2003
- Sandoval Ramírez, Luis. “La invención del euro y el nacimiento de la segunda potencia mundial”, *Momento Económico*, vol. 99, no. 100, septiembre-diciembre, 1998

- Sberro, Stephan. “Una breve historia del euro”, Instituto de Estudios de la Integración Europea, ITAM. <http://ieie.itam.mx/publicaciones.html>
- SCHMIDT, Peter. “German Security Policy in the Framework of the EU, WEU and NATO”, en *Aussenpolitik*, no. 3, 1996
- Schmidt, Peter. *The special Franco-German security relationship in the 1990s*. París, Institute for Security Studies, Western European Union, 1993
- Serra, Narcís. “La guerra de Irak o ‘el revés de lo que se dice’”, *El País*, 27 de marzo, 2004, pp. 11-12
- Sinn, Hans-Werner. “International Implications Of German Unification”, *NBER Working Paper Series*, Working Paper 5839, noviembre, 1996
- Sinn, Hans-Werner; Westermann, Frank. “Why has the euro been falling? An investigation into the determinants of the exchange rate”, NBER Working Paper Series, Working Paper 8352, julio, 2001 <http://www.nber.org/papers/w8352>
- Sotelo, Ignacio. “La vulnerabilidad de la UE”, *El País*, 5 de diciembre, 2003, p. 6
- Spanier, John. *La política exterior norteamericana a partir de la Segunda Guerra Mundial*. Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano, Colección Estudios Internacionales, 1991
- Sperling, James. “Neither Hegemony nor Dominance: Reconsidering German Power in Post Cold War Europe”, *British Journal of Political Science*, no. 31, 2001, pp. 389-425
- Stewart, Heather; Denny, Charlotte. “How Germany paid for the boom. The Dax´s 50% fall shattered the dream of a share-owning democracy”, *The Guardian,* 11 de octubre, 2002 <http://www.guardian.co.uk/recession/story/0,7369,809724,00.html
- Summers, Lawrence H. “Transatlantic Implications of the Euro”, delivered to The Transatlantic Business Dialogue, Charlotte, North Caroline, 6 de noviembre, 1998
- Sutherland, Peter. “The Case for EMU. More than Money”, *Foreign Affairs*, vol. 76, no. 1, enero-febrero, 1997
- Tarquinio, Alex. “Euro arrives, to give follar a run for the money”, *American Banker*, vol. 164, no. 1, 4 de enero, 1999, pp. 1-2
- Tavlas, George S. “Internationalization of Currencies: The Case of the US Dollar and Its Challenger Euro”, *The International Executive*, vol. 39, no. 5, sep-oct, 1997, pp. 581-597
- *The Euro. Implications for the United States – Answers to Key Questions*, United States General Accounting Office, marzo 2000
- Torres, Francisco y Francesco Giavazzi (eds.) *Adjustment for Growth in the European Monetary Union*. Cambridge, Cambridge University Press, 1993
- Tsoukalis, Loukas. *The New European Economy Revisited*. Oxford, Oxford University Press, 1997
- Varela Parache, Félix. “El proceso de creación de la Unión Monetaria Europea”, *Comercio Exterior*, vol. 50, no. 8, agosto, 2000, pp. 724-733
- Vienney, Alain. “El euro y la Unión Europea”, *Boletín CEMLA*, no. 6, nov.-dic., 1998, pp. 273-280
- Vitols, Sigurt. “Changes in Germany´s Bank-Based Financial System: A Varieties of Capitalism Perspective”, Wissenschaftszentrum Berlin Für Sozialforschung (Social Science Research Center Berlin), marzo, 2004 <http://www.wz-berlin.de>
- Walter, Norbert. “The Euro: Second to (N)one”, *German Issues*, American Institute for Contemporary Studies, no. 23, 2000
- Winkler, Adalbert, Francesco Mazzaferro, Carolin Nerlich y Christian Thimann. “Official Dollarisation/Euroisation: Motives, Features And Policy Implications Of Current Cases”, Occasional Paper Series, European Central Bank, no. 11, febrero, 2004 <http://www.ecb.int>
- Wohlforth, William C., “German Unification: A Reassessment”, forthcoming in Chae-Jin Lee, editor. *The Cold War-Reassessments*, The Keck Center for International and Strategic Studies Monograph, Series No. 11, enero, 2000 <http://www.georgetown.edu/faculty/wohlforw/GermanUnification.htm>
- Xiang, Lanxin. “Is Germany in the West or in Central Europe?”, *Orbis*, vol. 36, no. 3, verano, 1992, pp. 411- 423
- Yárnoz, Carlos. “Demasiados líderes para una sola Europa. Debate clave sobre el poder en una nueva Unión Europea”, *El País*, 5 de octubre, 2003, suplemento, pp. 1-3
- Yárnoz, Carlos. “La Europa que tendremos”, *El País*, 15 de junio, 2003, suplemento, pp. 1-4
- Yost, David S. “France in the New Europe”, *Foreign Affairs*, vol. 69, no. 5, invierno, 1990-1991

Apartados 2.4. al 2.4.6.

- “Afghanistan: The 51st American State?”, *The Globalist*, 1° de febrero, 2002 <http://www.globalpolicy.org/nations/dollar/0201state.htm>
- Álvarez Peralta, Ignacio. *Asalto a Bagdad. Claves económicas de la guerra*. Madrid, Editorial Popular, 2003
- “Arab States Embrace Free Trade Pacts”, *The Middle East Economic Survey*, 1° de abril, 2002 <http://www.mees.com/news/a45n13b01.htm>
- Balis, Christina y Simon Serfaty. “Trading Battles: Europe’s New Economic Crusade in the Middle East”, Euro-Focus, Center for Strategic and International Studies, vol. 9, no. 5, 22 de mayo, 2003 <http://www.csis.org/europe>
- “Communist Cuba hails euro as balance to dollar”, *Reuters*, 5 de enero, 1999 <http://64.21.33.164/CNews/y99/jan99/05e8.htm>
- “IMF Warns Against Single Currency”, *This Day* (Lagos), 16 de enero, 2003 <http://allafrica.com/stories/200301160670.html>
- “Implementation of Oil-for-Food: A Chronology”, Office of the Iraq Programme Oil-for-Food, United Nations <http://www.un.org/Depts/oip/background/chron.html>
- “Iraq, oil and U.S. world hegemony (I)”, IWA-Secretariat, Oslo, 16 de marzo, 2003 <http://www.iwa-ait.org/iraq-II-e.html>
- “Real Reasons for the US Invasion: Home Front in Shambles”, *Aspects of India´s Economy*, nos. 33-34, diciembre, 2002 <http://www.rupe-india.org/34/homefront.htm>

- “Real Reasons for the US Invasion: The Current Strategic Agenda for the United States”, *Aspects of India´s Economy*, Nos. 33-34, diciembre, 2002 <http://www.rupe-india.org/34/agenda.html>
- “Saudi investors ‘pull out of US’”, *BBC news*, 21 de agosto, 2002 <http://news.bbc.co.uk/1/hi/business/2313847.stm>
- “Strategic Concerns To Sink EU-GCC Trade Talks”, *Stratfor*, 27 de febrero, 2003 <http://www.stratfor.biz>
- “The Profits and Pitfalls of War in Iraq”, *Stratfor*, 20 de sept., 2002 <http://www.stratfor.com>
- “The War to save the dollar”, Nofear.org, 7 de abril, 2003 <http://www.nofear.org/Archives/2003/04/07/the_war_to_save_the_dollar.html>
- “U.S. Infringes on European Efforts With Mideast Free Trade Offer”, *Stratfor*, 12 de mayo, 2003 <http://www.stratfor.biz>
- Ahmad, Aijaz. “The Countdown Begins. Iraq”, *India’s National Magazine*, vol. 20, no. 6, 15-28 de marzo, 2003 <http://www.flonnet.com/fl2006/stories/20030328006202000.htm>
- Ahrari, Ehsan, “The oil factor in an attack on Iraq”, *Asia Times*, 7 de agosto, 2002 <http://www.atimes.com>
- Alexiev, Alex. “The End of an Alliance: It’s time to tell the House of Saud goodbye”, *National Review*, vol. 54, no. 20, 28 de octubre, 2002
- Alkadiri, Raad. “La ‘fiebre del oro negro’ iraquí. Petróleo y comercio regional”, *Middle East Report*, no. 220, otoño, 2001 <http://www.nodo50.org/csca/iraq/merip_27-05-02.html>
- Ayilavarapu, Dinkar, “Part 1: OPEC in the line of fire”, *Asia Times*, 1° de octubre, 2002 <http://www.atimes.com>
- Barnett, Thomas. “Asia: The Military-Market Link”, The U.S. Naval Institute, enero, 2002, pp. 53-56 <http://www.nwc.navy.mil/newrulesets/AsiaTheMilitary-MarketLink.htm>
- Barshefsky, Charlene, “The Middle East Belongs in the World Economy”, *The New York Times*, 22 de febrero, 2003 <http://www.nytimes.com>
- Beams, Nick. “Oil and the coming war against Iraq*”, World Socialist Web Site*, 19 de febrero, 2003 <http://www.wsws.org/articles/2003/feb2003/oil-f19.stml>
- Billington, Michael. “Gold Dinar: An Economic and Strategic Response to Chaos”, *Executive Intelligence Review*, 15 de noviembre, 2002 <http://www.larouchepub.com/other/2002/2944gold_dinar.html>
- BP Statistical Review of World Energy, junio, 2002
- Butler, Amir, “The Euro and the war on Iraq”, Rense.com, 29 de marzo, 2003 <http://www.rense.com/general36/euro.htm>
- Clark, William. “Revisited – The Real Reasons for the Upcoming War With Iraq: A Macroeconomic and Geoestrategic Analysis of the Unspoken Truth”, original essay january 2003 – revised March 2003 – Post-war Commentary January 2004 <http://www.ratical.org/ratville/CAH/RRiraqWar.html>
- Clark, William. “The Real but Unspoken Reasons for the Upcoming Iraq War”, *Independent Media Center*, 26 de enero, 2003 <http://www.indymedia.org/print.php3?article_id=231238>
- Comisión de las Comunidades Europeas, COM (2000) 497 final, 6 septiembre 2000. Institut Universitari d’Estudis Europeus <http://selene.uab.es/_cs_iuee/catala/obs/mediterraneoop.htm >
- Davis, Bob, “U.S. Seizes Billions in Iraqi Assets”, *Wall Street Journal*, 21 de marzo, 2003 <http://www.wsj.com>
- Djiwandono, J. Soedradjad, “The Euro Factor In Iraq War?”, Institute of Defence and Strategic Studies <http://www.ntu.edu.sg/idss/Perspective/research_050310.htm>
- Doria, Pedro. “Em nome do dólar”, *no minimo*, 14 de mayo, 2003 <http://nominimo.ibest.com.br>
- Ebron, Sonja. “Why African Americans Should Oppose The War”, *The Black Commentator*, no. 30, 20 de febrero, 2003 <http://www.balckcommentator.com/30/30_analysis_pr.html>
- Feldman, David, “Dollarizing Afghanistan”, *The Wall Street Journal*, 20 de mayo, 2002 <http://online.wsj.com/article/0,,SB1021845192519488360.djm,00.html>
- Gowan, Peter. *The Global Gamble. Washington’s Faustian Bid for World Dominance.* Londres, Nueva York, Verso, 1999
- Greider, William, “The End of Empire”, *The Nation*, 23 de septiembre, 2002 <http://www.thenation.com/docprint.mhtml?i=20020923&s=greider>
- Halevi, Joseph. “Oil and Imperialism”, *The Australian Socialist* <http://www.users.bigpond.com/pbtoms/Halevi.htm>
- Hanafi, Khaled, “Islamic Gold Dinar Will Minimize Dependency on U.S. Dollar”, *IslamOnline*, 8 de enero, 2003 <http://www.islamonline.net/english/news/2003-01/08/article08.shtml>
- Harris, Paul. “America’s War Against Europe”, *Northstar Compass*, vol. 11, no. 8, april, 2003 <http://www.northstarcompass.org/nsc0304/usvseu.htm>
- Hauser, Rita; West, J. Robinson; Ginsberg, Marc; Kemp, Geoffrey; Kennedy, Craig; Makins, Christopher J.; Steinberg. “Elusive Partnership: U.S. and European Policies in the Near East and the Gulf”, Atlantic Council Programs of the United States, Policy Papers, septiembre, 2002.
- Heard, Geoffrey. “Not Oil, But Dollars vs. Euros”, *Public Theology*, 22 de marzo, 2003 <http://www.pubtheo.com/page.asp?PID=1181>
- Henderson, Hazel, “Globocop vs. Venezuela´s Chavez: Oil, Globalization and Competing Visions of Development”, Hazel Henderson Web Page, abril, 2002 <http://www.hazelhenderson.com/Globocop%20v.%20Chavez.htm>
- Huntington, Hillard. “The US dollar and the world oil market”, *Energy Policy*, agosto, 1986, pp. 299-306
- Islam, Faisal. “Return to an old standard” *The Observer*, 9 de febrero, 2003 <http://www.observer.co.uk/business/story/0,6903,891682,00.html>
- Islam, Faisal. “When will we buy oil in euros?”, *The Observer*, 23 de febrero, 2003 <http://www.observer.co.uk/business/story/0,6903,900867,00.html>
- Jalife-Rahme, Alfredo. ¿Fin del imperio del dólar y auge del oro amarillo y negro?, *La Jornada*, 8 de enero, 2003 <http://www.jornada.unam.mx>
- Jalife-Rahme, Alfredo. “Irak: ¿la guerra financiera del dólar?, *La Jornada*, 22 de enero, 2003 <http://www.jornada.unam.mx>

- Joyce, Lawrence. “Analysis: OPEC Will Switch From the Dollar to the Euro. A Reemergence of the Ancient Roman Empire?”, *WebToday*, 16 de abril, 2002 <http://www.888webtoday.com/joyce8.html>
- Lamya Tawfik, “Analyst: Euro Launch Is A model For Arab World”, *IslamOnLine*, 3 de enero, 2002 <http://www.islam-online.net/english/news/2002-01/03/article15.shtml>
- Liu, Henry, “Dollar hegemony has got to go”, *Asia Times*, 11 de abril, 2002 <http://www.atimes.com/global-econ/DD11Dj01.html>
- Makhijani, Arjun, “Saddam’s Last Laugh, The Dollar Could be Headed for Hard Times if OPEC Switch to the Euro”, *TomPaim.commonsense,* 9 de marzo, 2001 <http://www.tompaine.com/feature.cfm?ID=4110%20>
- Mathai, Shilpa. “The Euro struggles to establish a niche in the Gulf”, *Middle East*, no., 310, marzo, 2001, pp. 33-34
- Mazzaferro, Francesco, Arnaud Mehl, Michael Sturm, Christian Thiman y Adalbert Winkler. “Economics Relations With Regions Neighbouring The Euro Area In The “Euro Time Zone”, Occasional Paper Series No. 7, European Central Bank, Frankfurt am Main, diciembre, 2002
- Monbiot, George, “The bottom dollar”, *The Guardian*, 22 de abril, 2003 <http://www.guardian.co.ukPrint/0,3858,4652314,00.html>
- Morgan, Oliver. “Iraq ‘may have to quit OPEC’”, *The Observer*, 27 de abril, 2003 <http://www.guardian.co.uk/Iraq/Story/0,2763,944126,00.html>
- “Middle East Peace: Europe Strategics To Counter U.S. Hegemony”, *Stratfor*, 1° de diciembre, 2003 <http://www.stratfor.biz>
- Mundschenk, Susanne; Collignon, Stefan. “Raw Material Quotation: Pricing in euro or keeping the US dollar?” <http://www.ecu-activities.be/password/1999_1/mundschenk-mat.html>
- Muralidharan, Sukumar. “Reimposing the Dollar Hegemony”, *Frontline*, 26 de abril-9 de mayo, 2003
- Newbold, Robin, “EU urges Russia to swap dollar for euro”, *Asia Times,* 19 de abril, 2001 <http://www.atimes.com/c-asia/CD19Ag01.html>
- Noreng, Øysten. “The euro and the oil market: new challenges to the industry”, *Journal of Energy Finance & Development*, no. 4, 1999, pp. 29-68
- Øystein Noreng, “Analysis-Crude power games in volatile region”, *The Scotsman*, 25 de sept, 2002 <http://www.thescotsman.co.uk/international.cfm?id=1065052002>
- Padoa-Schioppa, Tommaso, “The Euro Goes East”, 8th Dubrovnik Economic Conference, European Central Bank, 29 de junio, 2002 <http://www.ecb.int>
- Peimani, Hooman, “In the pipeline: More regime change”, *Asia Times*, 4 de abril, 2003 <http://www.atimes.com>
- Peterson, J.E., “Saudi-American Relations After September 11”, *Asian Affairs*, vol. 33, no. 1, febrero, 2002, p. 102-115
- Popescu, Maria-Magdalena y Suha Mustafa. “The Gulf Monetary Unification: Opportunities and Challenges”, *Arab Bank Review*, vol. 3, no. 1, abril, 2001, pp. 28-40
- Recknagel, Charles. “Iraq Moves To Euro”, *Radio Free Europe/Radio Liberty*, 1° de noviembre, 2000 <http://www.rferl.org/nca/features/2000/11/01112000160846.asp>
- Reed, Stanley; Malkin, Elisabeth; Hoag, Christina. “Who´s Afraid of Petrodollars”, *Business Week*, no. 3703, 16 de octubre, 2000, pp. 148-149
- Roubini, Nouriel y Brad Setser. “Should Iraq dollarize, adopt a currency board or let its currency float? A policy analysis”, 15 de mayo, 2003 <http://www.stern.nyu.edu/~nroubini>
- Saleh, Nivien. “The European Union and the Gulf States: A growing partnership”, *Middle East Policy*, vol. 7, no. 1, octubre, 1999, pp. 50-71 <http://www.mepc.org/public_asp/journal_vol7/9910_saleh.asp>
- Salman, Ramzi. “The US Dollar And Oil Pricing Revisited”, Middle East Economic Survey, vol. 47, no. 1, 5 de enero, 2004 <http://www.mees.com/postedarticles/oped/a47n01d02.htm>
- Samii, Massod, Mohana Rajamanickam y Arul Thirunavukkarasu. “Euro pricing of Crude Oil: An OPEC’s Perspective”, Preliminary draft, Southern New Hamspshire University, International Business Department, 2004 <http://acadweb.snhu.edu/international_business/research/Euro%20Pricing%20of%20Crude%20Oil.doc>
- Samii, Massod y Claude Clemenz,. “Exchange rate fluctuations and stability in the oil market”, *Energy Policy*, agosto, 1988, pp. 415-423
- Sanford, Jonathan E. (Coordinador) “Iraq’s Economy: Past, Present, Future”, Report for Congress, Congressional Research Service, 3 de junio, 2003
- Scott, Peter Dale, “Bush’s Deep Reasons for War on Iraq: Oil, Petrodollars, and the OPEC Euro Question”, *Peter Dale Scott’s Website* <http://ist-socrates.berkeley.edu/~pdscott/iraq.html>
- Shaefer, Standard. “Duck, Duck, Goose: Financing the War, Financing the World. Interview with Michael Hudson”, *Counterpunch.com* 23 de abril, 2003 <http://www.counterpunch.org/shaefer042320003.html>
- Sitathan, Tony, “Euro could outshine dollar in Indonesia”, *Asia Times*, 3 de abril, 2003 <http://www.atimes.com>
- Spiro, David. *The Hidden Hand of American Hegemony. Petrodollar Recycling and International Markets*. Ithaca-Londres, Cornell University Press, 1999
- Stanislav Menshikov, “If US strikes Iraq Will Russia keep its oil interets”, *Moscow Tribune*, 13 de septiembre, 2002
- Suárez Suárez, Andrés. *Diccionario de Economía y Administración*. Madrid, McGrawHill, 1992, p. 129
- Tanzer, Michael, “Oil and Military Power in the Middle East and The Caspian Sea Region. Part I”, *Global Policy Forum*, 28 de febrero, 2002 <http://www.globalpolicy.org/security/oil/2002/0228tbwt.htm>
- Tanzer, Michael, “Oil and Military Power in the Middle East and The Caspian Sea Region. Part II”, *Global Policy Forum*, 6 de marzo, 2002 <http://www.globalpolicy.org/security/oil/2002/0306tbwt.htm>
- Tucker, Michael. “The Impact of Nondollar-denominated Oil Pricing”, *Eastern Economic Journal*, vol. 18, no. 2, primavera, 1992, pp. 229-235
- Paul, James A., “Iraq: the Struggle for Oil”, *Global Policy Forum*, agosto, 2002 <http://www.globalpolicy.org/security/oil/2002/08jim.htm>