

## **ESTADOS UNIDOS A INICIOS DE SIGLO: DESEQUILIBRIOS, CRISIS Y EROSIÓN DEL LIDERAZGO ECONÓMICO MUNDIAL**

**Katia Cobarrubias Hernández\***

### ***RESUMEN***

Este trabajo se propone aportar elementos para argumentar la idea de que la debilidad de la recuperación que tuvo lugar en la economía norteamericana entre 2001 y 2008, así como la agudización de desequilibrios (comerciales, financieros, fiscales y distributivos) en ese período demuestran que esta economía atraviesa por una profunda crisis que va más allá de una simple contracción cíclica. Se trata en definitiva de que, si bien Estados Unidos mantiene el liderazgo económico mundial, su hegemonía muestra claras señales de decadencia, lo que se refleja tanto en las condiciones internas del país, como en las tensiones que sufre su posición en el orden económico global. Estados Unidos tiene ante sí el reto de realizar los ajustes necesarios para reacomodar su posición en un escenario que difiere radicalmente del que favoreció su liderazgo absoluto, al finalizar la Segunda Guerra Mundial.

**Palabras claves:** Desequilibrios, crisis, liderazgo, decadencia hegemónica, crisis inmobiliaria.

---

\* Investigadora del Centro de Estudios Hemisféricos y sobre Estados Unidos (CEHSEU) de la Universidad de La Habana, Cuba.

## **ABSTRACT**

This article argues that the weak recovery of the U.S. economy between 2001 and 2008 as well as the worsening of the imbalances (commercial, financial, fiscal and distributives) during that period reveal the evolution of a deeper crisis, which goes beyond a common cyclical contraction. Even if the U.S. maintains the world economic leadership, its hegemony shows clear signs of decline, it is reflected in domestic conditions as well as in the pressures to its position in the world economic order. Nowadays, this superpower faces the challenge of making the necessary adjustments to maintain its position in a scenario that differs radically from that of the post Second World War.

**Key Words:** Imbalances, crisis, leadership, hegemonic decadence, sub-prime crisis.

**JEL:** E20, E60, F02.

## **Introducción**

Actualmente la posición hegemónica de Estados Unidos en la economía mundial está sometida a un constante escrutinio, y los criterios al respecto son diversos y no siempre concordantes. Indicadores como la dimensión de su economía en relación con la economía mundial, su participación en los flujos internacionales de comercio e inversión, el posicionamiento de sus empresas transnacionales, entre otros, son esgrimidos para demostrar que la preeminencia norteamericana en el terreno económico ha declinado significativamente. Mientras, no son pocos los que refieren una reafirmación de la fortaleza económica, a partir de las nuevas características estructurales introducidas por las tecnologías de la información y las comunicaciones, fundamentalmente a partir de los años noventa<sup>1</sup>.

Este trabajo se propone aportar elementos para argumentar la idea de que la debilidad de la recuperación que tuvo lugar en la economía norteamericana entre 2001 y 2008, así como la agudización de desequilibrios (comerciales, financieros, fiscales y distributivos) en ese período, demuestran que esta economía atraviesa por una profunda crisis.

---

1 La polarización del debate en torno al posicionamiento actual de Estados Unidos en el escenario mundial (no sólo en su dimensión económica) ha quedado muy bien definida por Atilio Borón cuando refiere que "*Las posiciones oscilan en torno a dos polos: hay quienes aseguran que, luego de la crisis de los años setenta, estamos en presencia de una recomposición de la hegemonía norteamericana en el terreno militar, económico político y social; y están quienes, por el contrario, adhieren a una tesis que postula el debilitamiento de Estados Unidos en la arena mundial.*" (Borón, 2004).

El término crisis se ha utilizado por diversos autores para describir situaciones económicas diversas como, por ejemplo, contracciones cíclicas, turbulencias financieras, crisis de las fases del capitalismo, entre otras. Sin embargo, la principal tesis que se sostiene en este trabajo hace referencia a una crisis que va más allá de una simple contracción cíclica y que limita visiblemente la hegemonía estadounidense en el terreno económico. Tal crisis se caracteriza por el retroceso de importantes indicadores socio-económicos al interior del país, así como por las presiones competitivas a que se ve sometido el liderazgo estadounidense a nivel mundial. Se comparte el criterio de que Estados Unidos mantendrá en el futuro previsible un papel irremplazable "como custodio final y reaseguro coercitivo del sistema imperialista" (Borón, 2004). Sin embargo, se considera que tal certeza depende de la capacidad que muestre Estados Unidos para realizar los reajustes y reacomodos necesarios, en función de detener su decadencia hegemónica en las nuevas condiciones del sistema capitalista global.

El período de análisis resulta sumamente interesante, no sólo porque marca el inicio del siglo, sino también porque comenzó con una recesión económica y ya a mediados del 2008, muchos analistas aseguraban la inminencia de otra<sup>2</sup>. Además, coincide con las dos administraciones de George W. Bush, durante las cuales, la sociedad norteamericana experimentó la rearticulación del proyecto de dominación imperial, tomando como pretexto la "lucha contra el terrorismo". La administración de la economía en el período no hizo sino acentuar muchos de los desequilibrios ya existentes, algunos incluso de carácter estructural.

En general, se conjugan en el análisis elementos cíclicos y coyunturales, complementándolos con factores históricos y estructurales. Asimismo, en el trabajo se entrelazan dos ángulos en el análisis: el de la situación económica interna y el del contexto económico internacional, ambos condicionados por la decadencia hegemónica de Estados Unidos.

En el primer epígrafe se analizan las principales características de la débil recuperación económica que tuvo lugar luego de la recesión del 2001, así como la profundización de desequilibrios comerciales, financieros, fiscales y distributivos que ocurrieron en ese período. Tales desempeños se pueden definir como claves para entender la agudización del déficit de cuenta corriente y el deterioro de la posición deudora de Estados Unidos en la economía internacional. A ese particular se dedica el segundo epígrafe, en el que también se destacan los principales elementos que han garantizado

---

<sup>2</sup> Las probabilidades de que tenga lugar una recesión durante el 2008, como consecuencia de la crisis del sector inmobiliario, son muy elevadas según las principales instituciones de investigación económica a nivel mundial.

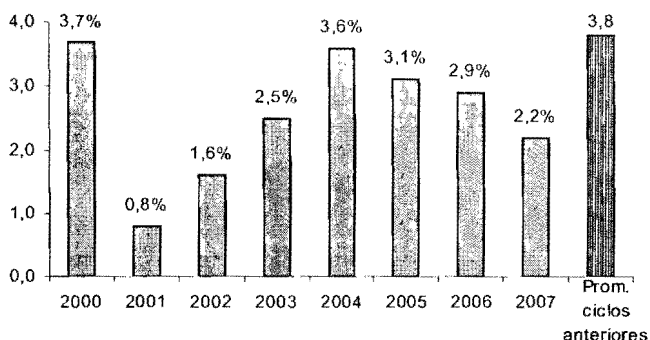
la persistencia de estos desequilibrios sin desembocar, hasta el momento, en una crisis financiera de grandes magnitudes y que forman parte, en definitiva, de las fortalezas que aún sostienen el liderazgo económico estadounidense. Finalmente, se hace referencia a la crisis inmobiliaria como evento de enorme connotación, no sólo por sus implicaciones para la economía mundial, sino también porque las respuestas de política económica que han tenido lugar pudieran agravar aún más los desequilibrios y ahondar la erosión del liderazgo económico estadounidense.

***Entre el crecimiento anémico y la agudización de los desequilibrios***

La economía estadounidense inició el presente siglo con una recesión que, antecedida por el estallido de la burbuja especulativa de las tecnologías de la información y las comunicaciones, puso fin a la prolongada expansión de los años noventa. Luego, la incertidumbre generada por los ataques terroristas del 11 de septiembre del 2001, contribuyó a agravar el panorama, profundizando la debilidad de los principales indicadores económicos. Sin embargo, la economía estadounidense retomó dinamismo desde el 2002, lo que constituyó uno de los factores que sustentó la expansión de la economía mundial en el período.

Teniendo en cuenta el comportamiento del Producto Interno Bruto (PIB) hasta el 2007, la economía creció a un ritmo de 2,7% como promedio anual. Sin embargo, esta cifra compara desfavorablemente con el promedio de crecimiento de todas las recuperaciones de similar duración, registradas después de la Segunda Guerra Mundial (Gráfico 1).

GRÁFICO 1. Crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB)



Fuente: Elaborado a partir de Bureau of Economic Analysis (2008) y Bivens (2007).

Entre 2003 y 2006, fue principalmente el dinamismo del consumo lo que sustentó el crecimiento y, en este caso, tal y como sucedió en la década del noventa, las ganancias en las bolsas de valores fue uno de los elemen-

tos que contribuyó a mantener el crecimiento de este indicador<sup>3</sup>. Sin embargo, en este período de recuperación, no sólo las ganancias en las bolsas favorecieron el dinamismo del consumo. A ello se le agregaron nuevos elementos como el *boom* especulativo del mercado inmobiliario y las bajas tasas de interés.

El continuo incremento del precio de las viviendas favoreció una tendencia creciente de la riqueza en el caso de los hogares con mayor poder adquisitivo, impulsando su consumo. Al mismo tiempo, el mayor valor de las viviendas, en combinación con las bajas tasas de interés<sup>4</sup>, propició que se abaratara el financiamiento hipotecario. Con ello, muchas familias se vieron incentivadas a solicitar créditos con bajos intereses y utilizando como garantía el alto valor de sus casas. Esto les permitía incurrir en un nivel de gastos que, en muchos casos, superaba sus ingresos y como consecuencia, se registró una expansión significativa del endeudamiento de las familias norteamericanas. Se estima que actualmente el 80% de la deuda de los consumidores norteamericanos corresponde a créditos hipotecarios<sup>5</sup>.

Si bien el aumento del consumo estimuló el crecimiento del PIB, un examen más detallado de este indicador revela importantes desequilibrios. En primer lugar, se trataba de un gasto basado en mecanismos de especulación no necesariamente sustentados o que sobrevaloran el comportamiento del sector real de la economía y que, como consecuencia, estaba sujeto a la posibilidad de corregirse abruptamente mediante una crisis bursátil como la ocurrida en el 2001. De hecho los precios de las viviendas han estado sujetos a la corrección y en noviembre del 2007 habían caído en un 8% con respecto al pico que habían registrado en el 2006<sup>6</sup>.

Asimismo, era un consumo que se sostenía en gran medida por la posibilidad que tenían los hogares norteamericanos de gastar por encima de su ingreso disponible, gracias a un mercado de crédito muy desarrollado, pero cuyas normas y términos para la concesión de préstamos se relaja-

---

3 En los noventa, los avances tecnológicos propiciaron el desarrollo de los mercados financieros mediante la creación de nuevos instrumentos de inversión, el surgimiento de nuevas instituciones financieras y la masificación del uso de Internet, lo que implicó que cada vez más hogares e individuos participaran de forma creciente en el mercado de valores. Se estima que, en 1999, 49.2 millones de hogares, aproximadamente la mitad de los hogares norteamericanos, poseían acciones.

4 Con el objetivo de impulsar la reanimación de la economía, la tasa de interés de referencia para los fondos federales, se mantuvo en el 1% desde mediados de 2003 y hasta 2004. Luego, se inició un proceso de elevación gradual de las tasas en función de mantener bajo control las presiones inflacionarias derivadas del alza de los precios del petróleo y la pujanza de la actividad económica.

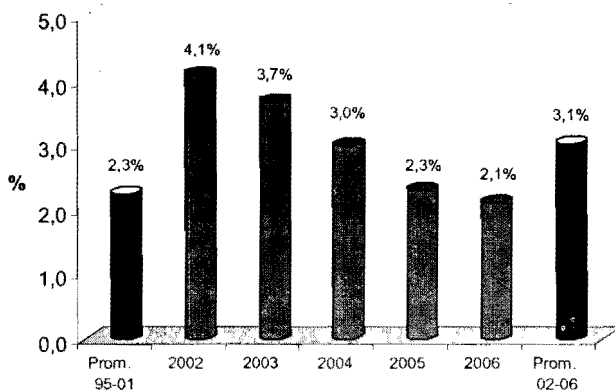
5 Martí, Andreu, *Crisis hipotecaria, crisis financiera, crisis del neoliberalismo*, <http://www.rebellion.org>

6 Tomado de [http://www.economist.com/world/na/displaystory.cfm?story\\_id=10134077](http://www.economist.com/world/na/displaystory.cfm?story_id=10134077)

ron peligrosamente en los últimos tiempos. Esto ocasionó que se le otorgaran préstamos inmobiliarios a prestatarios con bajos ingresos, pobre historia crediticia y, por tanto, con un elevado riesgo de impago<sup>7</sup>. Este tipo de créditos, denominados *sub-prime*, se elevó de 9% del total de créditos en 1996, a 20% en el 2006<sup>8</sup>.

Por otra parte, al analizar el desempeño económico de Estados Unidos en los últimos años, destaca el crecimiento de la productividad del trabajo. La expansión de este indicador resulta de gran significación por su potencial impacto en el estándar de vida de la sociedad y por su contribución a disminuir las presiones inflacionarias, entre otros efectos positivos. Aunque este indicador, medido en el sector no agrícola, se desaceleró en 2005 y 2006, desde que se inició la recuperación en el 2002, registró un incremento cercano al 3% como promedio anual (Gráfico 2). Esta cifra resulta incluso superior a la que se registró durante los noventa, década en la que la introducción de nuevos avances tecnológicos y el aumento del stock de capital de alta tecnología por trabajador, le aportó fuerzas renovadas a la economía norteamericana.

GRÁFICO 2. Evolución de la productividad del trabajo en el sector no agrícola



Fuente: Elaborado a partir de Bureau of Labor Statistics (2007).

Sin embargo, este incremento de la productividad se dio en combinación con un aumento muy moderado de los salarios, lo que explica por qué las

7 La relajación de las normas y términos para la concesión de préstamos se asocia a las favorables perspectivas económicas que imperaron desde 2002, la fuerte competencia interbancaria y con instituciones no bancarias, al aumento de la demanda de préstamos, las debilidades de la estructura regulatoria del sector y la innovación financiera, que favorece una mayor dispersión del riesgo.

8 Tomado de <http://www.npr.org/templates/story/story.php?storyId=12561184>

ganancias de las empresas registraron crecimientos de dos dígitos en los últimos 5 años, promediando 12,1%. De hecho las ganancias corporativas fueron el único indicador que en el período analizado alcanzó un desempeño superior al de los anteriores ciclos económicos, en los que registraron una expansión promedio de 7,3% (Bivens, 2007).

Este elemento apunta a otro desequilibrio del modelo económico norteamericano: la desigual distribución entre ganancias y salarios. Si bien, el hecho de que las ganancias de una mayor productividad recaigan desproporcionadamente sobre el capital y sus propietarios, constituye una característica del sistema capitalista que se observa marcadamente en la economía estadounidense desde los setenta, en la década del noventa se observó una mejor distribución.

El presente período expansivo también se ha distinguido de los anteriores por la débil creación de empleos. Por ejemplo, en el 2005, que era el cuarto año de expansión, el empleo creció en un 1,5%, en comparación con un 3,1% registrado como promedio en el cuarto año de las expansiones anteriores (Bernstein, 2006). Tal fragilidad de la demanda de empleo se reflejó en un crecimiento mucho menor de los salarios nominales para los trabajadores de los segmentos de salarios medios y bajos, lo que sumado a la existencia de una mayor inflación, ha condicionado que los salarios reales de la mayor parte de los trabajadores presenten una tendencia al estancamiento o, incluso, decreciente. Precisamente, la mayor productividad sólo se ha traducido en un aumento de los salarios reales para el caso de los trabajadores que perciben las remuneraciones más elevadas.

Este fenómeno, de múltiples causas, guarda una estrecha relación con la erosión que ha sufrido gradualmente el muy limitado Estado benefactor norteamericano, a partir de la aplicación de políticas económicas de inspiración neoliberal. Entre los muchos elementos que ejemplifican lo anterior, se pueden citar los mayores niveles de flexibilidad que presenta el mercado laboral, lo que propicia la existencia de trabajos a tiempo parcial, con bajos salarios y limitadas prestaciones sociales. Además, ha disminuido constantemente el número de trabajadores protegidos por un sindicato o por algún acuerdo de negociación colectiva y el salario mínimo real había permanecido estancado en 5,15 dólares por hora entre 1997 y 2007, siendo este su período más largo de estancamiento desde que se estableció en 1938<sup>9</sup>. Asimismo, varios estudios habían demostrado que ese nivel de salario mínimo mantenía a muchas familias bajo la línea de pobreza (Fox, 2007).

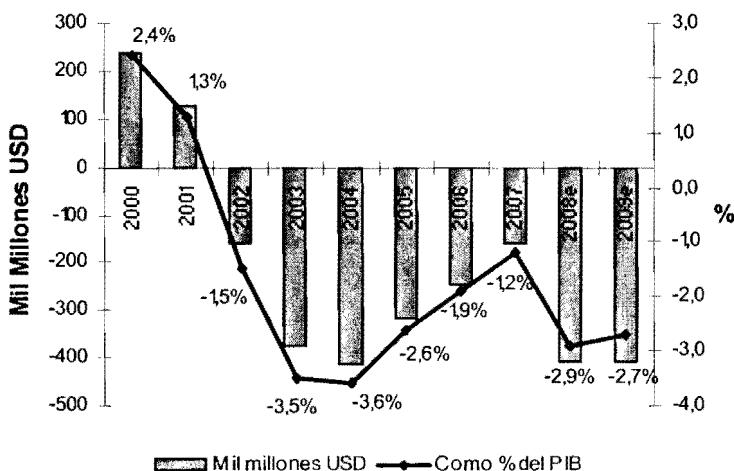
---

9 En el año 2007, el presidente George W. Bush firmó una legislación para aumentar el salario mínimo, lo cual se haría efectivo en tres pasos, en los años 2007, 2008 y 2009, hasta llevarlo de 5,15 dólares por hora a 7,25 dólares por hora en el último año (<http://www.laborlawcenter.com/federal-minimum-wage.asp>).

Además, la desigualdad de ingresos ha llegado a niveles sorprendentes, comparables sólo con los existentes cuando la gran crisis de 1929 e incluso, superiores a los del resto de los países industrializados. Por ejemplo, en el 2004, la productividad del trabajo se expandió en un 3%, pero el ingreso del 90% más pobre sólo lo hizo en 1,4% mientras que para el 1% más rico aumentó en un 27,5% (Mishel et al, 2006). Elementos como las ganancias de las familias más acaudaladas en los mercados bursátiles y los recortes de impuestos promovidos por la administración Bush también han acentuado la concentración de la riqueza.

Si se observa el plano de la política económica, destaca la disminución del déficit fiscal en los años 2005 y 2006 (Gráfico 3). El superávit fiscal de 2,4% del PIB heredado de la administración Clinton por el actual presidente, se revirtió hasta alcanzarse un déficit de 3,6% en el 2004 como resultado, principalmente, de los sucesivos recortes de impuestos y los crecientes gastos públicos justificados con la llamada "guerra antiterrorista".

GRÁFICO 3. Evolución del déficit fiscal



Fuente: Elaborado a partir de Council of Economic Advisers (2008).

Si bien el déficit fiscal descendió entre el 2005 y el 2007, esto respondió sólo a un aumento de los ingresos en correspondencia con el aumento de las ganancias empresariales y del ingreso de los grupos sociales de mayor renta. Pero, es muy probable que estos factores modifiquen su comportamiento positivo en la medida en que se modere el dinamismo económico. Los gastos, por su parte mantuvieron su ascenso, principalmente los gastos de defensa en función de las guerras de Irak y Afganistán.



A pesar de la mejoría del balance fiscal, la deuda pública mantuvo su ascenso, alcanzando una cifra cercana a los 9 millones de millones de dólares en el 2007 (Council of Economic Advisers, 2008). Evidentemente, en la medida en que los pagos de intereses se acumulen, haciéndose relativamente significativos, las soluciones a valorar para solucionar la situación serían menos atractivas para los contribuyentes norteamericanos: o un aumento de los impuestos o una mayor contracción de los gastos, previsiblemente aquellos ajenos a la defensa como los de educación, salud, seguridad social.

En el corto plazo se plantea un empeoramiento del déficit, a 2,9% del PIB, debido al plan por 145 mil millones de dólares lanzado por el gobierno en enero del 2008, para evitar la recesión a partir de devoluciones de impuestos a particulares e incentivos fiscales para las empresas (Council of Economic Advisers, 2008). A ello se le agrega, una elevación de los gastos del Pentágono en un 7,5% y los del Departamento de Seguridad Nacional en un 10,7%<sup>10</sup>, lo que evidencia que la prioridad del gobierno sigue siendo mantener su supremacía militar, más allá de lo que eso pueda costar a los contribuyentes. Además, la continuidad de los conflictos en Asia Central y Medio Oriente, la necesidad de ofrecer sustento a los futuros jubilados en una sociedad aquejada por el envejecimiento y el pago de los intereses de la deuda pública, confirman la probable persistencia del déficit fiscal en el largo plazo.

En definitiva, las características de la recuperación analizada configuran un cuadro de crisis a lo interno del sistema, ya que, a pesar de que la economía creció, esto sucedió a costa de la acumulación de desajustes significativos en las áreas comercial, financiera, fiscal y distributiva. Una situación como la descrita se debe ver reflejada necesariamente en la proyección económica internacional de Estados Unidos. En este sentido se analizará el desequilibrio externo como síntesis del proceso de debilitamiento a largo plazo del dominio económico de esa economía.

### ***El desequilibrio externo de Estados Unidos y las bases del liderazgo económico mundial***

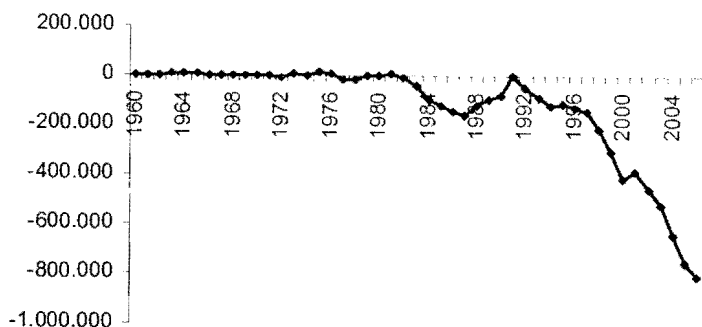
El consumo desenfrenado de los hogares norteamericanos, apoyado en la burbuja inmobiliaria que caracterizó el inicio del siglo, favoreció el decrecimiento de los niveles de ahorro de la economía y, con ello, la agudización del desequilibrio externo norteamericano. Aunque este desequilibrio, ex-

---

<sup>10</sup> Tomado de EFE, *Bush presenta un presupuesto que doblará déficit fiscal de EEUU*, 4 de febrero del 2008, <http://www.eleconomista.es>

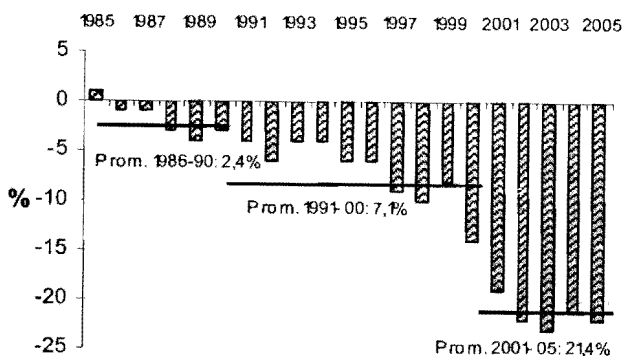
presado en el déficit de cuenta corriente y el creciente endeudamiento, constituye un problema estructural de la economía estadounidense que ha persistido por más de 25 años, el deterioro más pronunciado se produjo entre los años 2000 y 2006. En el Gráfico 4 se muestra el déficit de cuenta corriente, el cual alcanzó la extraordinaria cifra de 811 mil millones de dólares en el 2006. Mientras, el endeudamiento externo de la economía, reflejado en la Posición de la Inversión Internacional Neta<sup>11</sup> también denota una expansión extraordinaria en comparación con períodos anteriores (Gráfico 5).

GRÁFICO 4. EE.UU.: Balance de Cuenta Corriente (1960- 2006)



Fuente: Elaborado por la autora a partir de Council of Economic Advisers (2008).

GRÁFICO 5. EE.UU.: Posición de la Inversión Internacional Neta en relación con el PIB



Fuente: Elaborado por la autora a partir de Jackson (2007).

11 La PIIN se define como la diferencia entre el stock de activos de Estados Unidos en el exterior y el stock de activos de extranjeros en Estados Unidos. Se utiliza como medida de la posición de Estados Unidos en cuanto a sus obligaciones con el exterior.

El deterioro del saldo de la cuenta corriente en el último cuarto de siglo, ha respondido a que la economía norteamericana ha padecido un déficit crónico de recursos internos, o sea, ha existido una amplia brecha entre la disponibilidad de recursos o ahorro nacional y los niveles de inversión.

La recesión del año 2001 fue enfrentada con una combinación de estímulos monetarios y fiscales. La Reserva Federal redujo la tasa de interés de los fondos federales hasta ubicarla en un 1%, el nivel más bajo desde 1958, el cual se mantuvo hasta mediados del 2004. El bajo nivel de las tasas de interés facilitó el gasto de capital. En general, la inversión de la economía en relación con el PNB se mantuvo alrededor del 20% entre 2000 y 2006, similar al promedio alcanzado durante los noventa.

El ahorro privado mantuvo una tendencia descendente a pesar de la mejoría experimentada por el ahorro generado en el sector empresarial. Nuevamente, esta situación se explica a partir de la evolución desfavorable de la tasa de ahorro personal, que llegó a alcanzar valores negativos desde el 2005, como consecuencia del auge del consumo analizado en el epígrafe anterior.

Así, el ahorro privado no ha cubierto la inversión bruta, pero, a diferencia con los años noventa, la situación fiscal contribuyó a agravar el déficit de recursos del país. El hecho de que los gastos públicos aún superen los ingresos y de que la deuda pública ascienda por día, acentúa la insuficiencia de recursos internos de la economía y la necesidad de recibir capital desde el exterior. De esta forma, en los primeros años del siglo XXI, la brecha entre el ahorro nacional y la inversión ha alcanzado niveles record y ha sido cubierta por flujos financieros externos, agravando el carácter deudor de la economía estadounidense.

Igualmente, la profundización del déficit comercial norteamericano ha estado muy vinculada con la pérdida relativa de ventajas en cuanto a la competitividad de los bienes estadounidenses, proceso que se ha verificado desde la década del setenta. A pesar de la renovación de la base técnico-productiva que ha tenido lugar en la economía a partir de la introducción y aplicación extensiva de las nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones, otros países han alcanzado niveles de productividad muy cercanos a los estadounidenses, favoreciendo la competitividad de sus exportaciones.

También en los últimos años ha aumentado la importancia de los déficits bilaterales con países subdesarrollados, destacándose China, otros países del sudeste asiático y México. Una parte significativa de este comercio responde a la relocalización en el extranjero de transnacionales estadounidenses, que han insertado a estas economías en sus sistemas regionales

e internacionales de producción integrada, con el objetivo de lograr una adecuada valorización del capital. Así, en Estados Unidos, la competitividad de sectores como el de la electrónica, textiles, calzado, juguetes, entre otros, se ha deteriorado aún más debido al fuerte proceso de desinversión al que se han visto sometidos.

Sin lugar a dudas, el sostenimiento y desarrollo del desequilibrio externo estadounidense ha sido posible porque la economía norteamericana mantiene características esenciales que la sitúan, hasta el momento y a pesar de los desequilibrios estructurales que se analizaron antes, al frente de la economía mundial. El principal elemento en este sentido es que el dólar, aunque actualmente tiene una posición menos predominante que hace 30 años, ha mantenido su lugar como principal moneda de reserva internacional. Este rol le fue asegurado cuando el Sistema Monetario Internacional (SMI) establecido en Bretton Woods en 1944, estableció que el dólar sería la única moneda convertible oficialmente en relación con el oro a nivel internacional. En 1971, el gobierno de Nixon canceló unilateralmente la convertibilidad del dólar en oro y, como la mayoría de los países habían acumulado un considerable volumen de esta moneda, el SMI se convirtió de hecho en un "puro patrón dólar", al sustituir esta moneda al oro como principal activo de reserva internacional y devenir principal medio de pago.

El abandono del SMI diseñado en Bretton Woods, posibilitó una mayor participación de otras monedas en las reservas internacionales, pero el dólar se ha mantenido como centro del sistema. Actualmente se realizan en dólares la mitad de las exportaciones de bienes y servicios y un tercio del comercio de valores en los mercados financieros internacionales. Además, se estima que dos tercios de las reservas internacionales mundiales se encuentran denominadas en esta moneda. Una elevada porción de la deuda externa de los países subdesarrollados está denominada en dólares y muchos países han establecido la dolarización de sus economías o utilizan el dólar como referencia para establecer sus regímenes de tipo de cambio.

Esta posición privilegiada de la moneda norteamericana, ha posibilitado que, por 25 años, la economía norteamericana capte el financiamiento externo imprescindible para financiar su déficit de cuenta corriente, a pesar de su elevada magnitud. Gracias a esos atributos, los inversionistas externos la habían valorado como una moneda segura para colocar sus inversiones y han confiado en la capacidad de la economía para recuperarse de tener lugar una situación de inestabilidad en los mercados financieros domésticos y globales.

Este criterio es aplicable tanto para los inversionistas privados, como para los inversores oficiales de cada país. Así, por ejemplo, a partir de la crisis

financiera asiática en la región de Asia- Pacífico, se han advertido crecientes superávits de cuenta corriente como por ciento del PIB, debido fundamentalmente a la implementación de una estrategia de crecimiento basada en las exportaciones. Este exceso de ahorro interno ha sido invertido preferentemente en activos en dólares, que han pasado a engrosar las reservas de divisas de estas economías.

La acumulación de reservas en dólares ha respondido, en muchos casos, a intervenciones en los mercados cambiarios para mantener estable el valor de sus monedas, e incluso disminuirlo, con el objetivo de mantener la competitividad de sus exportaciones. Después de las crisis financieras que sufrieron muchos países subdesarrollados desde mediados de los noventa, también se reforzó la tendencia a acumular reservas para contrarrestar la volatilidad y la posibilidad de reversiones de los flujos de capital. En definitiva, este proceso ha facilitado la canalización del ahorro externo hacia Estados Unidos, no sólo desde esta región sino también desde otras regiones del mundo.

Ser la economía que emite la principal moneda del actual orden monetario internacional le ha permitido a Estados Unidos que la mayor parte de sus obligaciones externas estén denominadas en su propia moneda. El problema de descalce de monedas que han sufrido otras economías, principalmente subdesarrolladas, no es una dificultad para Estados Unidos. En aquellos casos, el endeudamiento en moneda extranjera resulta de la combinación entre los bajos niveles de ahorro doméstico y una moneda débil, con la que no se pueden obtener créditos externos (Hidalgo, 2002). Estados Unidos, en cambio, presenta una insuficiencia crónica de ahorro interno, pero ostenta la moneda centro del sistema. De esta forma, es menor su vulnerabilidad ante las variaciones del tipo de cambio del dólar en relación con otras monedas.

Asimismo, desde los ochenta, excluyendo los breves períodos de recesión, la economía norteamericana ha mantenido, en general, un dinamismo económico superior al del resto de los países industrializados. Este elemento también ha favorecido el atractivo de los activos norteamericanos y ha garantizado la entrada de un flujo continuo de inversión extranjera.

Por otra parte, el sistema financiero estadounidense está centrado en el mercado de valores (bonos, acciones y otros instrumentos bursátiles), a diferencia, por ejemplo, del mercado financiero japonés o europeo, que presentan un mayor protagonismo de las instituciones bancarias. Estados Unidos recibe una porción significativa del financiamiento externo a través de esos mercados financieros, los cuales, por sus dimensiones, liquidez, diversidad de instrumentos e integración a nivel de la Unión, han sido

percibidos por los inversores como el destino más seguro para la valorización de sus activos.

El mercado de bonos públicos, por ejemplo, se considera el más desarrollado entre los países industrializados. En este, los inversores extranjeros disponen de activos líquidos libres de riesgo y con rangos de vencimiento entre 30 días y 30 años (Mann, 1999). Estas características colocan a este mercado en posiciones realmente ventajosas para captar recursos externos, ante otros mercados de títulos públicos, incluso de países industrializados.

Estados Unidos reviste una gran significación como mercado de consumo y como plaza para colocar los ahorros externos del resto del mundo. Ello junto a su capacidad para imponer en el exterior una doctrina económica que, para ser funcional al proceso de globalización transnacional, privilegia el crecimiento basado en la exportaciones y la libre movilidad del capital, entre otras prescripciones, ha posibilitado que se configure una situación de interdependencia global, en cuanto a las estructuras económicas y, con ello, en cuanto a las opciones de política (Cobarrubias y Martínez, 2006).

Así mismo, como Estados Unidos ha dependido de las importaciones para satisfacer sus necesidades de inversión y consumo y del financiamiento externo de bajo costo para compensar sus niveles de ahorro deprimidos, las principales economías superavitarias, han basado su expansión en las exportaciones hacia ese mercado y, cada vez más dependen de la compra de activos norteamericanos para mantener la competitividad de sus productos y el valor de los activos que ya están en su poder.

Esta mutua dependencia ha posibilitado que se mantenga el desbalance externo, basado en las ventajas que cada parte ha estado percibiendo. Ello, además, explica por qué, hasta el momento, las decisiones de política, de cada parte, hayan estado dirigidas a mantenerlo o, al menos, a evitar que este se quebrante súbitamente. Por ejemplo, las masivas compras de activos financieros norteamericanos por los gobiernos asiáticos en los últimos años, responde a que estos han tratado de evitar la depreciación del dólar. La depreciación sería una contribución significativa para reducir el déficit de cuenta corriente norteamericano. Sin embargo, estos gobiernos tratan de evitarla para que el tipo de cambio no actúe en contra de sus exportaciones y sus reservas internacionales no se desvaloricen.

El protagonismo del dólar en el SMI, el dinamismo económico, las características estructurales de la economía y el alto nivel de desarrollo del sistema financiero, constituyen pilares en los que se asienta uno de los recursos más importantes del liderazgo económico norteamericano, la confianza, la cual le ha permitido mantener sin graves consecuencias un nivel de endeu-

damiento impensable para cualquier otro país. Precisamente, la absorción continua de recursos externos y la tolerancia de un creciente endeudamiento para mantener su dinámica expansiva, pudiera interpretarse como una forma particular de ejercer su dominio global, aunque sería, en todo caso, una forma no sostenible de ejercerlo.

### ***La crisis inmobiliaria y el futuro del liderazgo económico***

El año 2007 estuvo marcado por la inestabilidad financiera asociada a la contracción del mercado inmobiliario norteamericano. La desaceleración que se observaba desde el 2006 en la actividad del sector de la vivienda en Estados Unidos y la insolvencia en el mercado de hipotecas *sub-prime* constituyeron los detonantes de este evento altamente riesgoso para la economía mundial. La crisis contagió a los mercados bursátiles alrededor del mundo, provocando importantes retrocesos en sus índices. Los balances de los principales bancos y fondos se vieron afectados y los bancos centrales de las economías avanzadas reaccionaron proveyendo liquidez a los mercados para reducir los riesgos de crisis.

Aunque el episodio de volatilidad financiera y el ajuste del sector inmobiliario estadounidense podrían extenderse aún por unos meses ya es un hecho la desaceleración del crecimiento en el corto plazo. Esto sucedería, principalmente, porque los altos niveles de consumo que habían impulsado el crecimiento hasta el momento, se verían afectados por la reducción de la disponibilidad de crédito y el aumento de su costo. Debido a que los altos niveles de actividad en el sector habían posibilitado la creación de empleos en el mismo, una menor actividad se ha reflejado ya en un ajuste de las nóminas, limitando aún más el gasto de consumo. Igualmente, las multimillonarias pérdidas sufridas por un importante número de bancos, entidades hipotecarias, fondos de cobertura, entre otras instituciones financieras como Citigroup, Morgan Stanley, Merrill Lynch, entre las más mencionadas, así como la significativa incertidumbre acerca del curso de la economía, tendría un importante efecto en términos de la contracción de fondos disponibles para la inversión.

Adicionalmente, la crisis del sector inmobiliario en combinación con otros factores de riesgo del entorno mundial como las potenciales presiones inflacionarias, la volatilidad y tendencia alcista de los precios del petróleo y la persistencia de los desbalances globales de cuenta corriente, eleva la probabilidad de que no ocurra sólo una desaceleración del crecimiento y sí una recesión. De hecho, las probabilidades de que esto ocurra son realmente altas, cercanas al 50%, según algunas agencias especializadas.

Por supuesto, se han puesto en marcha diversas medidas de política económica para moderar la contracción. Estas han sido similares a la

combinación de estímulos monetarios y fiscales utilizados en el 2001: una agresiva rebaja de las tasas de interés por la Reserva Federal y la ampliación del gasto y el recorte de impuestos por el gobierno federal. Si el contexto inflacionario que conforman la subida de los precios del petróleo y los alimentos a nivel global se combina con la incapacidad de las medidas monetarias y fiscales para reanimar la actividad económica, dado el deterioro del sistema financiero, estaríamos en presencia de un proceso de estanflación, con graves implicaciones para la economía norteamericana.

Asimismo, estas medidas, aunque similares a las del 2001, se implementan en un paisaje económico bien diferente. Desde esa fecha muchos de los desequilibrios se han profundizado: el déficit fiscal y la deuda pública son mayores, la tasa de ahorro nacional es más baja, es aún más amplio el déficit de cuenta corriente, así como la acumulación de pasivos externos. Si bien una desaceleración del crecimiento podría inducir una mejora del déficit de cuenta corriente, no se debe descartar la posibilidad de que las medidas propuestas refuercen esas tendencias: mayor déficit público e incremento de la ya abultada deuda fiscal, desestímulo al ahorro personal e incremento del déficit externo. Además, la orientación de la política monetaria, la continua depreciación del dólar y la desaceleración de la productividad podrían reforzar las presiones inflacionarias y complicar la situación de la economía.

En definitiva, la efectividad del tradicional paquete de estímulo se puede ver limitada porque muchas variables han alcanzado un nivel de insostenibilidad evidente. En efecto, existen grandes posibilidades de que permanezcan los desequilibrios, principalmente el externo. Esto favorecería una mayor erosión del liderazgo económico estadounidense y elevaría el riesgo de ocurrencia de una crisis financiera de graves consecuencias.

Precisamente, el elevado volumen de obligaciones externas podría dar lugar a que los inversores teman que el país no tendrá la capacidad para servir la deuda y/o que los activos de ese país representan una proporción excesiva en sus carteras. Ellos podrían entonces decidir la venta de algunos activos, lo que podría generar una presión a la depreciación del tipo de cambio y/o una presión al alza en los tipos de interés (Mann, 1999).

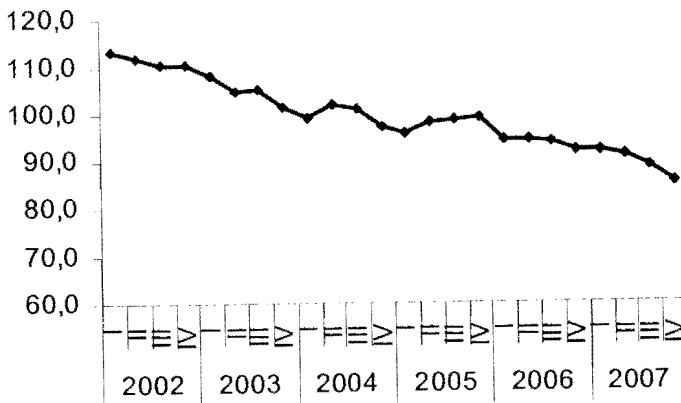
Esta sería una señal inequívoca de la pérdida de confianza de los acreedores en la economía y podría ocurrir de forma abrupta, provocando una crisis financiera que afecte el desempeño de la economía mundial. Hasta el momento este tipo de desenlace no ha tenido lugar, aunque no se descarta la posibilidad de que ocurra, dada la enorme influencia que tienen las expectativas de los inversionistas globales y la profunda integración de los mercados financieros internacionales.



No obstante, la tendencia a la depreciación que manifiesta el dólar desde el 2002, ha estado directamente vinculada con la excesiva oferta de activos financieros norteamericanos en los mercados financieros internacionales, para cubrir el déficit de recursos internos (Mann, 2003). Este movimiento se inició tras más de diez años de constante apreciación.

La pérdida de valor acumulada hasta el momento no ha podido revertir la apreciación que registró esta moneda durante los años noventa. Aunque la depreciación ha sido significativa frente a monedas como el euro, hasta el último trimestre del 2007, el tipo de cambio real del dólar sólo se había depreciado en un 24%, según el tipo de cambio del dólar ponderado por el comercio de un grupo amplio de socios comerciales de los Estados Unidos (Gráfico 6).

GRÁFICO 6. EE.UU.: Tipo de cambio real del dólar.



Se refiere al tipo de cambio real ponderado por el comercio con respecto a las monedas de un grupo amplio de socios comerciales de los Estados Unidos.

Fuente: Elaborado por la autora a partir de Council of Economic Advisers (2008).

El hecho de que esta depreciación haya sido gradual y sin movimientos desordenados, responde en parte a las intervenciones de las autoridades monetarias de diversos países para evitar la apreciación de sus monedas, en línea con la relación de interdependencia descrita antes. También ha estado relacionado con el dinamismo económico que ha mantenido la economía estadounidense en los últimos años.

A partir de la amenaza real que significa para la salud financiera de muchas economías esta pérdida de valor del dólar y las perspectivas de su continuidad por el nivel a que ha llegado el déficit corriente estadounidense, han sido frecuentes las declaraciones de diversas autoridades monetarias acerca

de la intención de diversificar sus reservas internacionales, aumentando la participación de otras divisas e, incluso, el oro. Las autoridades monetarias de países como China, Rusia, Venezuela, Suiza y Emiratos Árabes Unidos han dado pasos en esa dirección.

A ello se le agregan los anuncios realizados por varios gobiernos acerca de la diversificación de las monedas utilizadas en transacciones internacionales tan importantes como el comercio de petróleo. Ya en el año 2000, Irak había convertido todas sus transacciones petroleras a euros, vulnerando la hegemonía que había mantenido el dólar en el comercio mundial del crudo desde mediados de los setenta, cuando Estados Unidos logró que la OPEP aceptara comercializar el petróleo sólo en dólares. En el 2001 ya Rusia exportaba la mitad de su petróleo y gas en euros e Irán, que es el cuarto productor de petróleo a nivel mundial, ha propuesto la creación de una bolsa internacional de petróleo en euros (Iranian Oil Bourse, IOB). Sin dudas, el comportamiento declinante del dólar condiciona estas decisiones, aunque es muy probable que existan también motivaciones políticas relevantes.

Esto implica que, aunque las tensiones acumuladas durante casi un cuarto de siglo de endeudamiento externo no han llegado a provocar una crisis financiera, ni han afectado significativamente la demanda de activos en dólares, sí ha habido un cambio de actitud ante la divisa estadounidense. Sin dudas, el surgimiento del euro en 1999, favoreció este tipo de reacciones. El establecimiento exitoso de esta moneda fue uno de los acontecimientos más significativos de la economía mundial en el último siglo: surgía una moneda que, además de profundizar la integración europea, podría rivalizar con el dólar como moneda de reserva internacional.

Entre 1999 y 2004, el 44% de nuevos bonos se cotizaron en euros y el 48% en dólares (Du Boff, 2004). Asimismo, ya en diciembre del 2006, según reportaba el diario *Financial Times*, el valor de sus monedas y billetes en circulación a nivel global, sin contar las reservas de divisas de los bancos centrales, superó al de los dólares (Stratta, 2007).

El establecimiento del euro también significa un impulso importante al desarrollo del sistema financiero de la Unión Europea. Una moneda única facilita que se eliminen las barreras entre los segmentos del mercado financiero de Europa y que este sea más amplio y más líquido. Aunque a ocho años de su introducción, la integración de los mercados de capitales en Europa está en un nivel muy primario en comparación con el mercado financiero estadounidense, los mercados de eurobonos y de acciones compiten con más ventajas que antes con el mercado de capitales de Estados Unidos.

Aunque el avance del euro es un proceso que ocurrirá de forma gradual, constituye un elemento importante en contra de la hegemonía del dólar y la preponderancia del mercado financiero norteamericano en la economía mundial. La captación del financiamiento para sostener el déficit sería, en tales condiciones, más difícil.

Por otra parte, no se deben soslayar las implicaciones del elevado endeudamiento para las perspectivas de crecimiento y desarrollo de la economía estadounidense en el largo plazo. Tan elevado nivel de obligaciones externas se justificaría, en parte, si se destinaran fundamentalmente a la inversión, con lo cual se garantizaría el desarrollo de las capacidades productivas de la economía, el crecimiento en el largo plazo y, con ello, la creación de una base productiva lo suficientemente sólida como para hacerle frente al costo de servir la deuda en el futuro. Sin embargo, los ahorros del resto del mundo se han dirigido sistemáticamente al consumo, amenazando seriamente una de las bases sobre las que se asienta la supremacía económica de Norteamérica, su capacidad productiva.

Si la situación persiste en el largo plazo, los norteamericanos tendrían que servir una alta deuda externa en contraposición con una base productiva relativamente pequeña para hacer frente a tales pagos (Cline, 1989). La alternativa sería mantener altas tasas de interés para atraer el financiamiento desde el exterior, lo que sería desfavorable para impulsar la inversión interna y el crecimiento económico en el largo plazo.

### ***Conclusiones***

Los años transcurridos en lo que va de siglo, sintetizan las paradojas del capitalismo norteamericano. Si bien, la economía se expandió, se elevó la productividad y se elevaron las ganancias empresariales, se siguieron profundizando importantes desequilibrios. De hecho, la peligrosa situación relacionada con la burbuja inmobiliaria y las vulnerabilidades acumuladas en el sector financiero, desembocaron finalmente en uno de los episodios de volatilidad y crisis financiera más importante de los últimos años.

Resulta interesante cuestionarse qué significado tiene este análisis en términos del liderazgo de Estados Unidos en la economía mundial. Se puede afirmar que actualmente, la potencia que antes era líder absoluto, tiene ante sí el desafío de realizar los ajustes necesarios para reacomodar su posición en un escenario económico mundial que difiere radicalmente del que sucedió a la Segunda Guerra Mundial. En aquel momento Estados Unidos consolidó una hegemonía absoluta a costa de la debilidad con que el resto de las economías industrializadas emergió de la conflagración.

Aunque una contracción económica como la que se pronostica, podría servir como válvula de escape para aliviar algunos desequilibrios funda-

mentales, las acciones de política económica que se han promovido parecen alejar esa posibilidad. Tal afirmación adquiere más fortaleza si se considera que tales desequilibrios no responden solamente a una lógica cíclica. Como ejemplo, se puede mencionar la muy probable persistencia de los déficits fiscales, a partir de las pretensiones norteamericanas de mantener y fortalecer su hegemonía política y militar. En definitiva, la forma irresponsable con que ha sido administrada la economía, agudiza la erosión que sufre el liderazgo económico norteamericano.

Recibido: 17-07-2008  
Aprobado: 06-08-2008

### **REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

- Bernstein, Jared. 2006. "Wage growth slows for most workers between 2000 and 2005" *Economic Snapshots, Economic Policy Institute*, Enero 2006. [http://www.epi.org/content.cfm/webfeatures\\_snapshots\\_20060111](http://www.epi.org/content.cfm/webfeatures_snapshots_20060111).
- Bivens, L. Josh. 2007. "Current recovery great for profits, poor by most other measures" *Economic Snapshots, Economic Policy Institute*, Abril 2007. [http://www.epi.org/content.cfm/webfeatures\\_snapshots\\_20070404](http://www.epi.org/content.cfm/webfeatures_snapshots_20070404).
- Borón, Atilio. 2004. "Hegemonía e imperialismo en el sistema internacional." En *Nueva Hegemonía Mundial. Alternativas de cambio y movimientos sociales*, comp. Atilio Borón, Buenos Aires: CLACSO.
- Bureau of Economic Analysis. 2008. *GROSS DOMESTIC PRODUCT: FOURTH QUARTER 2007 (ADVANCE)*. <http://www.bea.gov>.
- Bureau of Labor Statistics. 2007. *PRODUCTIVITY AND COSTS, Preliminary Fourth Quarter and Annual Averages for 2006*. <http://www.bls.gov/lpc/>
- Caputo, Orlando. 2004. "Estados Unidos y China: ¿locomotoras en la recuperación y en las crisis cíclicas de la economía mundial?" *La economía mundial y América Latina. Tendencias, problemas y desafíos*. Buenos Aires: CLACSO.
- Cline, William R. 1989. *United States External Adjustment and the World Economy*. Washington D.C.: Institute for International Economics.
- Cobarrubias, Katia y Laneydi Martínez. 2006. "Implicaciones globales del desequilibrio externo norteamericano" *Revista Política Internacional*, 7.
- Council of Economic Advisers. 2008. *Economic Report of the President*. Washington D.C.: The White House.
- Dierckxsens, Wim. 2005. *Dólar, ¿Fin de la hegemonía?* <http://www.voltairenet.org>.
- Du Boff, Richard B. 2004. *La hegemonía de EEUU: Declinación constante y peligro permanente*. <http://www.rebellion.org>.

- Fox, Liana. 2007. "Minimum wage increasingly lags poverty line" *Economic Snapshot*, *Economic Policy Institute*, Enero 2007. [http://www.epi.org/content.cfm/webfeatures\\_snapshots\\_20070131](http://www.epi.org/content.cfm/webfeatures_snapshots_20070131).
- Hidalgo, Vilma. 2002. "Dolarización. ¿De qué estamos hablando?" *Revista Economía y Desarrollo*, 130(1): 155-186.
- Jackson, James K. 2007. "The United States as a Net Debtor Nation: Overview of the International Investment Position" *CRS Report for Congress*. <http://italy.usembassy.gov>.
- Mann, Catherine. 1999. *Is the U.S. Trade Deficit Sustainable?*, Institute for International Economics, Edición en línea <http://www.iie.com>.
- Mann, Catherine. 2003. "How Long the Strong Dollar?" En: *Dollar Overvaluation and the World Economy*, eds. Fred Bergsten and John Williamson. Special Report 16, Edición en línea <http://www.iie.com>.
- Mishel, Lawrence, Jared Bernstein & Sylvia Allegretto. 2006. *The State of Working America 2006/2007*. New York: Economic Policy Institute, ILR Press.
- Stratta, Isabel. 2007. "El ascenso del euro ¿una amenaza para el rol del dólar?" *El Clarín*, Enero 2007. <http://www.clarin.com/suplementos/economico/2007/01/14/n-00311.htm>.