

# Crisis financiera internacional. El lado oscuro de los fundamentos

Por Leonardo Perichinsky

**Desde que Estados Unidos pasó de ser acreedor neto del mundo a deudor neto, hace ya 20 años, el crecimiento de su endeudamiento externo fue creciente. En los últimos cuatro años, para generar una fase expansiva, exprimió aún más su privilegiada posición para endeudarse: su deuda externa total creció en 10 billones de dólares (se duplicó en términos de su PBI), en buena medida en base a endeudamiento privado. Este esquema es el que vimos colapsar en estos últimos tiempos. Las repercusiones serán diferentes, en todo sentido, a las del fin de una burbuja cualquiera de un país emergente.**

## Introducción

Esta nota intenta aportar elementos a propósito de la actual crisis financiera en los países centrales, con eje en los Estados Unidos, desde una óptica que va más allá de las cuestiones estrictamente financieras.

Analizamos los números del financiamiento externo del último crecimiento económico de Estados Unidos, donde se destaca el predominante peso del capital financiero privado. Si bien esto es un rasgo estructural desde los años 70, llama la atención el vertiginoso crecimiento de estos últimos años.

Entre 2003 y 2007 el resto del mundo aportó 10 billones de dólares<sup>1</sup> para financiar a los Estados Unidos, de los cuales el 80% fue financiamiento privado, y sólo el 20% restante fue público. Uno de los principales planteos de esta nota es que acaba de colapsar lo que sostenía el ciclo económico norteamericano.

Si el dólar no fuera la divisa clave mundial y si Estados Unidos no tuviera la importancia que tiene en la economía real (generó el 21% del PBI mundial en 2007), la historia terminaría acá, con una maxidevaluación de su moneda, como la de cualquier país emergente al cual se le pincha una burbuja y debe modificar sus precios relativos, recesión mediante, para empezar a vivir con menos endeudamiento.

Pero, tanto lo financiero como lo monetario se encuentra subordinado a lo que ocurra en el plano de la economía real. Si sólo estamos en presencia de un crack bursátil con serios trastornos en la cadena de pagos del sistema financiero o si vamos hacia una severa depresión mundial, se definirá por los aspectos productivos. Para que haya una depresión mundial tiene que haber una crisis de sobreproducción. Y en este sentido la clave es si el mundo en general, y los principales países asiáticos en particular, podrán “encapsular” la depresión de la demanda efectiva norteamericana. El nivel de inversión y especialización en bienes que consumen los norteamericanos, por parte de las principales economías asiáticas, parecería indicar que la tarea no es nada sencilla.

La presente nota se divide en cuatro partes. En la primera, analizamos los rasgos salientes del ciclo expansivo 2003-2007 en los Estados Unidos. En la segunda,

1) Un billón es un millón de millones.

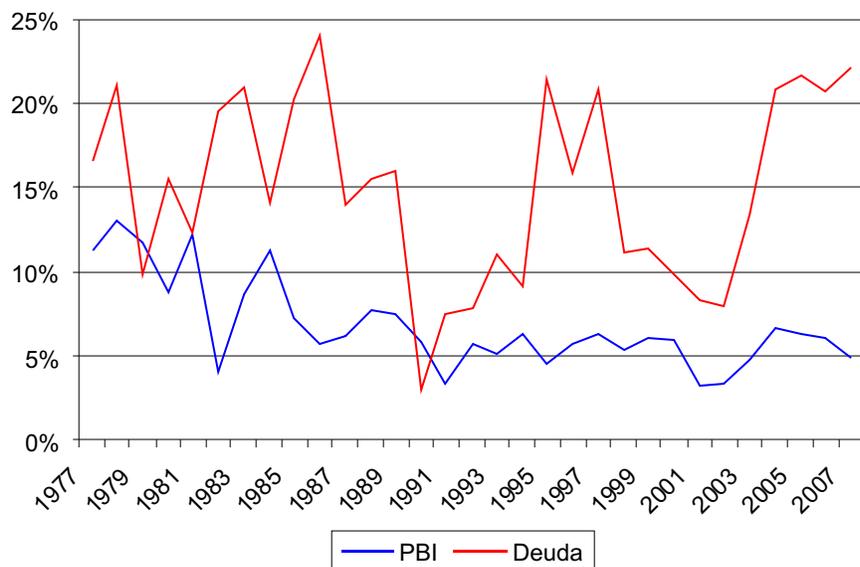
realizamos una mirada desde una perspectiva de más largo plazo, básicamente mirando la evolución de los activos financieros desde la caída del sistema Bretton Woods. En la tercera parte, mostramos los fundamentos de la economía norteamericana de cara a evaluar los efectos sobre el sistema monetario internacional y las repercusiones sobre la economía real de la actual crisis. Por último, planteamos las conclusiones.

## 1. Cada vez más financiamiento para menos crecimiento

La política monetaria norteamericana ha realizado un esfuerzo sin precedentes para generar un ciclo expansivo de su actividad económica durante los años 2003 a 2006. El nivel de endeudamiento resultó desproporcionado en relación al incremento en el producto.

En el gráfico 1 mostramos la serie de largo plazo de tasas de crecimiento nominales anuales del PBI y de la deuda externa total norteamericana.<sup>2</sup> Allí puede verificarse la desproporción entre el crecimiento de la deuda externa en relación con el crecimiento del producto. No hay ejemplos, a lo largo de la serie, de un sostenido incremento de la deuda externa total por encima del 20% como el que se produjo durante los últimos 4 años. En los ciclos expansivos anteriores sólo en el máximo y durante un solo año, el crecimiento de la deuda externa norteamericana fue superior al 20%.

**Gráfico N°1**  
**Tasa de crecimiento interanual del PBI nominal y de la Deuda Externa. Estados Unidos (1976-2007)**



Fuente: Ciepypc en base a BEA (bureau of economic analysis [www.bea.gov](http://www.bea.gov))

En términos de stock, la tasa de crecimiento de deuda externa total norteamericana superior al 20% anual durante cuatro consecutivos duplicó la tenencia en el exterior de activos financieros norteamericanos. Durante el período 2003-2007 el endeudamiento externo norteamericano creció en 10 billones de dólares, el equivalente a su PBI al inicio de la nueva fase expansiva.

2) Activos financieros norteamericanos en manos de extranjeras

Los activos financieros totales norteamericanos en manos extranjeras totalizaban 7,1 billones de dólares al cierre del año 2002, a fines del 2006 ya se habían duplicado, llegando a 14,5 billones, y hacia fines del 2007 sumaban 17,6 billones de dólares. A lo largo de todo este ciclo corto crecieron casi dos veces y media.

De estos 10 billones de dólares que aportó el mundo para financiar a los Estados Unidos durante este período, el 80% fue a través de compras de activos financieros privados y 20% mediante compras de bonos del tesoro norteamericano.

Se puede suponer que fueron los fondos privados de inversión del resto del mundo los que financiaron buena parte de la última expansión de los Estados Unidos, teniendo en cuenta que los Estados nacionales, a través de sus reservas, compran fundamentalmente activos financieros gubernamentales.

El cuadro 1 muestra este punto, de los 10,5 billones de dólares que aportó el mundo para financiar a los Estados Unidos durante este último ciclo, casi 8,4 billones se explican por compra de activos financieros privados, y poco más de 2 billones por compra de deuda pública estadounidense.

**Cuadro N°1**  
**Activos financieros norteamericanos en manos extranjeras**  
**(Saldo en millones de dólares al final de cada año)**

Conceptos	2002	2007	Dif. 07-02	Aportes
Total	7.187.097	17.658.987	10.471.890	100,0%
Privados	5.936.120	14.321.957	8.385.837	80,1%
Públicos	1.250.977	3.337.030	2.086.053	19,9%

Fuente: CIEPYC en base a BEA

Si observamos las dos hojas del balance en la relación de Estados Unidos con el mundo, en el cuadro 2, se puede verificar que casi la totalidad de los activos externos en manos de residentes norteamericanos pertenecen al sector privado y su monto es muy similar a las deudas financieras privadas con el resto del mundo. Es decir, se verifica un flujo financiero privado totalmente interconectado y de similares magnitudes entre Estados Unidos y las economías centrales.

Existe un volumen de activos financieros entre privados que es desproporcionado en relación con los movimientos de capitales entre los estados nacionales y también en términos de los movimientos de capitales para la compra de activos físicos (IED).

El endeudamiento externo del sector privado norteamericano supera en más de 4 veces al endeudamiento público, y los activos físicos representan solamente poco más del 10% del flujo de capital externo total.

**Cuadro N°2**  
**Posición de inversión de Estados Unidos (año 2007)**

Conceptos	Mill. U\$s
<b>Posición acreedora norteamericana</b>	<b>17.639.954</b>
<b>Activos financieros externos en manos oficiales</b>	<b>371.682</b>
<b>Activos financieros externos en manos privadas</b>	<b>13.935.444</b>
Derivados financieros	2.284.581
Activos financieros	11.650.863
<b>Inversión Extranjera Directa</b>	<b>3.332.828</b>
<b>Posición deudora norteamericana</b>	<b>20.081.783</b>
<b>De activos financieros públicos (Bonos del tesoro norteamericano)</b>	<b>3.337.030</b>
<b>De activos financieros privados norteamericanos</b>	<b>14.321.957</b>
Derivados financieros	2.201.052
Activos financieros	12.120.905
<b>Inversión Extranjera Directa</b>	<b>2.422.796</b>
<b>Posición de inversión neta con el resto del Mundo</b>	<b>-2.441.829</b>
<b>Posición neta de activos financieros públicos</b>	<b>-2.965.348</b>
<b>Posición neta de activos financieros privados</b>	<b>-386.513</b>
<b>Posición neta de activos físicos (IED)</b>	<b>910.032</b>

Fuente: CIEPYC en base a BEA

De estos números surgen a la vista varias conclusiones preliminares. Por un lado, la desproporción entre el volumen de capital ficticio en relación con el capital físico, que llega a una relación de 10 a 1 en el 2007. En términos de montos agregados, para el caso de los activos involucrados en los flujos de capitales norteamericanos con el resto del mundo, los valores muestran que el stock de activos financieros alcanzó los 32 billones de dólares durante el año 2007.

En segundo lugar, estos datos muestran que los trastornos del resto del sistema financiero mundial se explican por su protagonismo principal en la fase expansiva de la economía norteamericana.

En tercer lugar, la relación financiera entre privados tiene una dimensión desproporcionada en relación a los números que manejan los Estados, lo cual nos puede ir dando pistas sobre el por qué de las dificultades de intervención de los Estados Nacionales. Por ejemplo, la deuda financiera norteamericana representó en el 2007 casi el 130% de su PBI, y sus últimas intervenciones en el sistema financiero (que no alcanzan), que suman más de un billón de dólares, representan 3 veces las reservas internacionales totales del Estado Norteamericano.

Es decir, la sensación es que los estados nacionales no podrán frenar la fabulosa deflación de activos financieros privados que estamos viendo en estos días. En los últimos meses, según los índices bursátiles de todo el mundo, la deflación alcanza al 40%. Esto implica, a grandes números, una destrucción de capital ficticio del orden de los 13 billones de dólares<sup>3</sup> (similar al PBI de los Estados Unidos en 2007), para los activos financieros involucrados con los Estados Unidos.

Un análisis adicional que surge del cuadro anterior es que, a grandes números, la posición deudora neta de Estados Unidos con el mundo se explica por deuda pública. Es decir, por las reservas internacionales en bonos del tesoro norteamericano de los países que han acumulado importantes superávits externos durante estos años (China, India, etc.). Hasta el momento, estos bonos han servido como refugio ante el colapso y no han bajado sus cotizaciones.

3) Esto no es destrucción de riqueza. Para cada deudor hay un acreedor, entonces los activos financieros agregados siempre suman cero, y la riqueza es sólo el stock de capital físico.

Con lo cual, la impresionante licuación de deudas privadas que estamos viendo no modifica, básicamente, la posición deudora neta de los Estados Unidos con el resto del mundo. Incluso más, con los rescates y estatizaciones que está llevando a cabo, el nivel de endeudamiento público crecerá a la vez que se contrae el privado.

Mientras la economía norteamericana no caiga en una trampa de la liquidez (en el sentido que la sociedad pase de exigirle las deudas a las entidades privadas a exigírselas al Estado), la posición deudora neta pública de los Estados Unidos seguirá empeorando. En el siguiente punto volvemos sobre este tema, desde la óptica del régimen monetario internacional.

## 2. El ciclo largo

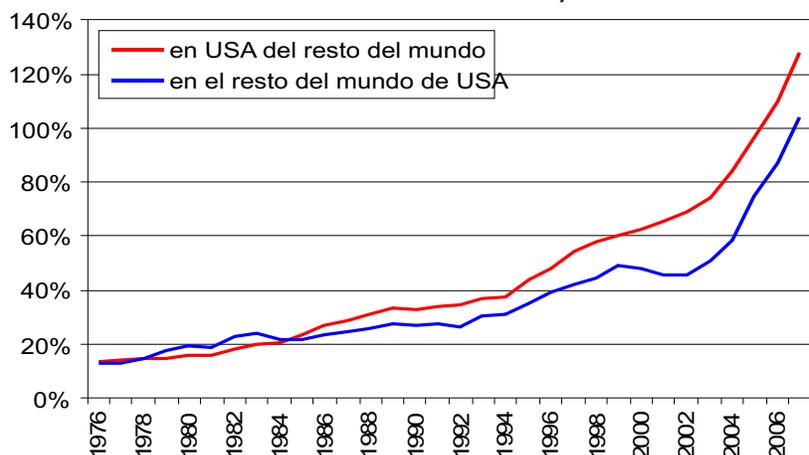
Desde una mirada de más largo plazo se puede observar el descomunal crecimiento de los activos financieros durante los últimos treinta años.

En notas previas a esta revista hemos analizado cómo este fenomenal crecimiento del capital ficticio se originó con la ruptura del sistema Bretton Woods a principios de los 70, al desligar la emisión de dólares de la tenencia de oro por parte de los Estados Unidos.

A partir de entonces, las necesidades del capital de revalorizarse fueron crecientemente satisfechas por el sistema financiero, de la mano de una política monetaria norteamericana que exacerbó su capacidad de señoreaje de la moneda mundial. El capital ficticio fue pasando de negocio en negocio, generando burbujas de precios, intentando valorizarse con un recuerdo cada vez más lejano de que ese dinero se originó en la producción.

El gráfico 2 muestra la expansión de las tenencias de activos financieros norteamericanos por parte de residentes del resto del mundo y las tenencias de activos financieros externos por parte de los estadounidenses, como proporción del PBI norteamericano.

**Gráfico N° 2**  
**Crecimiento de los activos financieros en % del PBI norteamericano**  
**(Tenencias norteamericanas en el resto del mundo y del resto del mundo en Norteamérica)**



Fuente: Ciepyc en base a BEA

Hacia mediados de los 70 el stock de activos financieros norteamericanos en el mundo representaba poco más del 10% del PBI de Estados Unidos. Este nivel fue creciendo de manera constante durante los años subsiguientes, llegando a un pico del orden del 60% del PBI hacia fines de los 90. Pero a partir del último ciclo expansivo se verifica un punto de inflexión que vuelve exponencial el crecimiento de los activos financieros norteamericanos en manos del resto del mundo. La tasa de crecimiento del endeudamiento externo norteamericano de estos últimos años, llevó su deuda externa del 60% a casi el 130% del PBI en sólo cuatro años.

Por otro lado, salvo el bache que se verifica en la línea azul (producto de la crisis de las tecnológicas en Estados Unidos), el comportamiento acreedor privado norteamericano es muy similar. Es decir, hay una interconexión total entre privados a través de las bolsas del mundo y, a grandes rasgos, la brecha entre una y otra línea es el endeudamiento público norteamericano, que explica muy poco de la vertiginosa dinámica del capital financiero privado.

Si nos animásemos a proyectar estas líneas para el 2008, tal como están las cosas actualmente, seguramente nos quedaría un cambio en el signo de las dos curvas, a partir de la deflación de los activos financieros de estos meses, pero con una ampliación de la brecha entre ambas, en términos relativos. Es decir, se agrandaría proporcionalmente la posición neta deudora de los Estados Unidos, básicamente porque la posición acreedora norteamericana tiene una mayor proporción de activos financieros privados (80%) que su posición deudora (70%). Para que mejore su posición deudora neta, deben depreciarse fundamentalmente sus títulos de la deuda pública.

Las líneas tendrían pendiente negativa y andarían en el orden del 100% del PBI norteamericano (la línea roja) y del 75% del PBI (la línea azul). En términos absolutos con una deflación del orden del 40% en los activos privados, la posición deudora norteamericana pasaría de los 17,6 billones de dólares en 2007 a 12 billones de dólares en 2008, y la acreedora de 20 a 14,3 billones de dólares. Es decir, sin considerar nuevas emisiones de deuda pública norteamericana su posición deudora neta con el mundo se mantendría en los niveles actuales.

Dicho de otra manera, esta violenta caída en las cotizaciones equivale a un default privado que, hasta el cierre de las bolsas del viernes de 10 octubre obtuvo una quita del 40%.

Una pregunta clave es quiénes son los ganadores y perdedores de esta licuación de deudas entre privados.

Dejamos para el siguiente punto la cuestión de que los fundamentos de la economía norteamericana requieren que sucedan más cosas para salir del brete en que se encuentra, y las consecuencias por el lado del régimen monetario internacional y de la economía real, y nos detenemos ahora en los efectos directos del proceso actual.

Si bien no hay todavía información desagregada por tipo de tenedores, podemos plantear algunas consecuencias directas de este fenómeno, a modo de grandes líneas que será necesario comprobar con el tiempo.

1. La sensible caída en las cotizaciones de las empresas genera un encarecimiento inmediato de su financiamiento. Dicho de otra manera, al caer su valor en la bolsa, y aún sin considerar todavía los problemas que ahora tiene el sistema financiero, la empresa debe hacer una emisión mayor para obtener un mismo nivel de financiamiento. Obviamente esto tiene un traslado automático hacia las decisiones de inversión y de producción de las empresas.

2. La contracción del crédito interno en todas las economías directamente involucradas con el corte en la cadena financiera de pagos. Básicamente, de todos los bancos cuyos activos se encuentren en serias dificultades de recobro de las deudas.

3. Genera una transferencia de capital (ficticio) desde los acreedores hacia los deudores. Como en todo default, los deudores ganan y los acreedores pierden. Es posible que en la lista de los perdedores (acreedores) se encuentren entre los primeros lugares los trabajadores que tienen sus aportes jubilatorios incautados en fondos privados.

4. Se pueden producir a su vez importantes efectos pantera rosa<sup>4</sup> (transferencias de stocks violentas): en el proceso actual cualquier acreedor neto puede convertirse rápidamente en un deudor neto. Este efecto será mayor cuanto mayor sea el nivel de apalancamiento del sistema. Un inversor que compra un activo financiero que luego cauciona (o hipoteca) para comprar más activos, originalmente es un acreedor neto, tiene más activos que pasivos financieros; más allá de que la proporción patrimonial sea pequeña en relación con el pasivo, tiene un patrimonio neto financiero mayor que cero. Y si su pasivo es de renta fija (un préstamo) su efecto será más grave todavía. Porque su activo financiero cae con la caída en las cotizaciones, también caen sus garantías para la obtención del préstamo, pero su pasivo financiero sigue igual. Debe disponer de dinero efectivo para reponer garantías o debe vender su activo. Si el activo financiero cayó lo suficiente como para no poder cancelar su pasivo, pasará a ser un deudor neto, y posiblemente deberá declararse en default.

5. El caso de los deudores hipotecarios en los Estados Unidos es un caso particular de lo que sucede, en general, con cualquier inversor financiero más a menos apalancado. Básicamente, porque podemos considerar a los inmuebles fácilmente como un activo financiero. La proliferación de derivados financieros y la laxitud para el otorgamiento de préstamos hipotecarios llegaron al extremo de que incluso pudiera ocurrir que al momento de inicio el deudor hipotecario tuviera patrimonio neto negativo; es decir, que comenzara su crédito debiendo más de lo que valía el inmueble.<sup>5</sup>

6. Sinceramiento de precios. La deflación de activos financieros acerca más los valores financieros al mundo de la producción. Dependerá de la profundidad de la caída, de si involucra crisis de sobreproducción y cambios en el régimen monetario mundial, el nivel de sinceramiento de precios del capital ficticio.

7. Como adelantáramos más arriba esta licuación de deudas entre privados no afecta los fundamentos de la economía norteamericana en términos de su posición deudora neta ante el mundo, ni, principalmente, sus necesidades de financiamiento en términos de flujo, si tomamos como un dato sus precios relativos actuales. En el punto siguiente nos detenemos a discutir este punto.

4) En el dibujo animado, a veces sucede que la pantera rosa viene montando un caballo, se arma una nube de polvo, una confusión, y sale el caballo montando a la pantera rosa.

5) En esta nota no nos detenemos a analizar las cuestiones financieras específicas de la burbuja norteamericana, por que ya las hemos analizado suficientemente en ediciones anteriores de la revista (ver números 1, 7 y 9)

### 3. Los fundamentos de la economía norteamericana (régimen monetario y las cuestiones de la economía real)

La economía norteamericana creció en estos últimos años gracias a un impresionante nivel de endeudamiento externo, el cual fue provisto en buena medida por el sector privado del resto del mundo.

Este endeudamiento permitió, entre otras cosas, que Estados Unidos comprara bienes

industriales baratos provistos en buena medida por China y las principales economías asiáticas. Tal como plantea Francois Chesnais (2008)<sup>6</sup>, la compra de bienes baratos desde China generó que Estados Unidos pueda sostener una elevada tasa de plusvalía<sup>7</sup>, porque, para decirlo rápido, le resultó barato el costo de reproducción de la fuerza de trabajo.

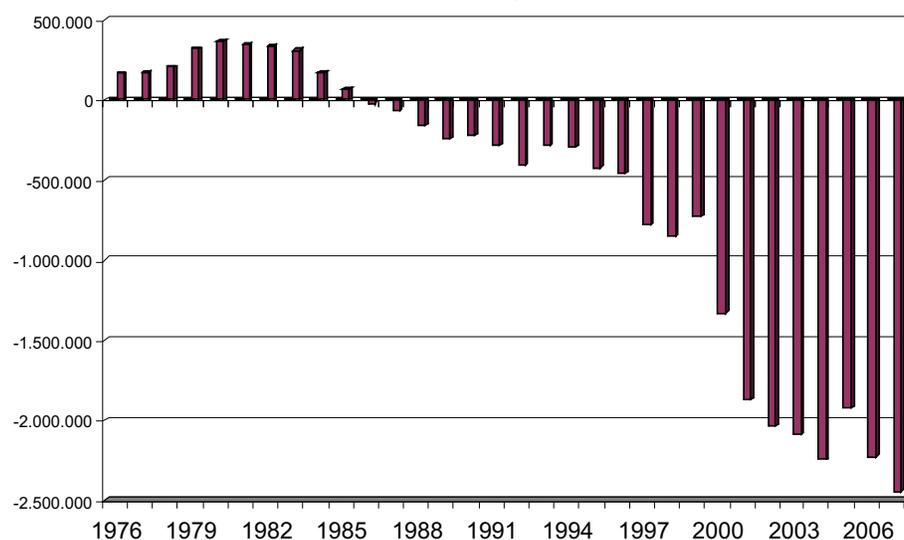
Por su parte, China y el resto de las economías asiáticas posiblemente hayan sobredimensionado su escala de producción para vender principalmente a Estados Unidos, y especializado en bienes-salario norteamericanos. Y a su vez, podemos suponer que ese financiamiento privado externo que sostuvo estos años a la economía norteamericana está colapsado. Por otra parte, cuando la crisis financiera termine, seguramente los estados nacionales tendrán que preocuparse por sus sistemas de jubilaciones y pensiones (estatizarlos y financiarlos), y posiblemente por financiar a los nuevos desempleados que genere, de mínima, la desaceleración de la actividad económica mundial.

Es decir, no hay mucho margen para suponer que el mundo pueda seguir financiando el consumo norteamericano durante los próximos años.

En este sentido, las consecuencias para la economía norteamericana son más o menos directas: o ajusta por cantidad (fuerte contracción de su actividad económica, elevado nivel de desempleo, etc.) o ajusta por precio (y por precio quiere decir su precio relativo más importante: el tipo de cambio), o una combinación de ambas. No parece que pueda ocurrir otra cosa, dada la necesidad de modificar sus flujos deficitarios de cuenta corriente con el resto del mundo.

En el siguiente gráfico mostramos la evolución de la posición de inversión neta de los Estados Unidos con el resto del mundo. Tal como planteamos, hasta los acontecimientos actuales, nada modifica para el corriente año su posición deudora neta con el mundo.

**Gráfico N°3**  
**Posición de inversión neta de los Estados Unidos (En millones de dólares)**



Fuente: CIEPYC en base a BEA

6) Francois Chesnais, en la revista Carré Rouge/la breche, Número 1: "Alcance y rumbo de la actual crisis financiera", Febrero 2008.

7) Entendida como la diferencia entre el tiempo de trabajo necesario para la reproducción de la fuerza de trabajo y el tiempo efectivamente trabajado.

Si los Estados Unidos no fuera el productor de la divisa clave mundial y si no tuviera la importancia que tiene en la economía real, la historia terminaría acá, con una maxidevaluación de su moneda, como la de cualquier país emergente al cual se le pincha una burbuja, y con algunos trimestres o años recesivos.

Sin embargo, los problemas vienen atados a que el régimen monetario internacional actual se sostiene con el dólar como divisa clave y a que el ciclo expansivo de Estados Unidos generó importantes niveles de crecimiento en el resto del mundo.

Por el lado del régimen monetario, los síntomas de agotamiento de la política monetaria norteamericana deben indicar algo más que una crisis financiera desatada por el fin de una burbuja de tres o cuatro años. Las sucesivas rebajas de tasas, los mega rescates, etc., no han frenado el vigoroso proceso de deflación de activos financieros.

Si el dólar comienza un proceso de debilitamiento en relación con el resto de las monedas del mundo, resulta difícil pensar que pueda sostenerse el actual régimen monetario internacional. Por ahora sabemos que los Estados no tienen capacidad para controlar al sistema financiero, con lo cual la orientación debería ir hacia un reglamento supranacional que permita recuperar, por parte de los estados, su capacidad de control de lo que pasa en el sistema financiero, y coordinar los tipos de cambio en un contexto con fuertes incentivos para las devaluaciones competitivas. Si no hay avances en materia de cooperación entre los Bancos Centrales, la situación se volverá crecientemente caótica.

Todavía más difícil de predecir son los efectos sobre la economía real. El PBI de Estados Unidos representó el 21% del producto mundial en 2007. Si bien hay diversas opiniones sobre este aspecto parece bastante razonable suponer que China y el resto de las principales economías asiáticas no puedan cubrir con demanda interna sus menores ventas al mercado norteamericano. Con lo cual, el escenario más probable supone una crisis de sobreproducción en las principales economías asiáticas. La contracción de la actividad económica, el aumento del desempleo, la menor demanda de alimentos, son las consecuencias directas de una crisis de sobreproducción.

**Cuadro N°4**  
**PBI mundial 2007 y los 10 primeros países**  
**-en millones de dólares PPA-**

Principales países	PBI	Part. %
Estados Unidos	13.811.200	21,1%
China	7.055.079	10,8%
Japón	4.283.529	6,5%
India	3.092.126	4,7%
Alemania	2.727.514	4,2%
Rusia	2.088.207	3,2%
Francia	2.061.884	3,1%
Reino Unido	2.046.780	3,1%
Brasil	1.833.601	2,8%
Italia	1.777.353	2,7%
<b>Total 10 primeros países</b>	<b>40.777.273</b>	<b>62,3%</b>
<b>Total Mundo</b>	<b>65.458.750</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: CIEPYC en base a Banco Mundial

#### 4. Reflexión final

La tesis básica de Emmanuel Wallerstein<sup>8</sup> (1996) fue, para decirlo rápido, que cuando se cayó el muro de Berlín, se cayó para los dos lados. Según él, ese acontecimiento marcó en realidad el fin de 200 años de liberalismo económico (desde la Revolución Francesa). Entre las principales manifestaciones de esta caída marcaba la dificultad creciente de los Estados-Nación para regular el funcionamiento de las economías y para atender las demandas sociales. Mucho de esto estamos viendo hoy con el sistema financiero. Posiblemente, si colapsan los fondos de jubilación y pensión y crece el desempleo, los Estados tengan serias dificultades para atender demandas que pueden ir desde mejores jubilaciones que las que puedan dar el sistema de capitalización privado y mayores seguros de desempleo, hasta la necesidad de generar políticas fiscales activas para revertir la fase depresiva del ciclo.

Más recientemente, Wallerstein (2008) escribió un artículo<sup>9</sup> que planteaba cómo Estados Unidos no entendió las nuevas reglas del juego geopolítico mundial y continuó manejándose como si fuese la potencia hegemónica. Este juego, entre otras cosas, le está haciendo perder las dos guerras que encaró en los últimos tiempos.

En el plano económico, luego de la caída del sistema de Bretton Woods a partir de que Estados Unidos produjo el principal default del siglo 20 al desconocer la paridad dólar-oro, también Estados Unidos continuó funcionando y disimulando que ya no estaba en condiciones de ser un Estado con capacidad de señoreaje de la moneda mundial.

El resto del mundo también disimuló y disimula todavía, en el plano monetario, que Estados Unidos ya no tiene fundamentos para sostener el régimen monetario internacional.

En el plano geopolítico ya el resto de las potencias no disimula más. Tal como comenta Wallerstein en ese artículo, nadie apoyó a Estados Unidos (ni Inglaterra, ni Alemania, ni Francia) en su intento por avanzar en Georgia, luego de que Rusia volviera a tomar el control. Tampoco Rusia se preocupa por la opinión de Estados Unidos cuando hace acuerdos con Irán, etc. etc. En el plano geopolítico Estados Unidos ya es un jugador más, importante, pero uno más entre unos cuantos.

En el plano económico, si bien fue evidente desde mucho antes, no se sabe si los Estados podrán estirar la ficción, mientras ganan en tiempo en recrear un nuevo modo de acumular riqueza.

8) "Después del liberalismo", Immanuel Wallerstein, Siglo XXI editores, 1996

9) "Ajedrez geopolítico: el trasfondo de una miniguerra en el Cáucaso; La jornada, Agosto 2008