

La guerra de las divisas. - Dossier Noviembre 2010

¿Guerra de divisas?, por supuesto

Immanuel Wallerstein (*) *Agence Global, 01/11/10 - La Jornada, 06/11/10. Traducción de Ramón Vera Herrera*

Las divisas son un problema económico muy particular. Porque las divisas son la verdadera relación donde unos ganan y otros pierden. Sean cuales sean los méritos de la revaluación o devaluación de una divisa particular, estos méritos son ganancias sólo si otros pierden. No puede todo mundo devaluar al mismo tiempo. Es imposible lógicamente y por tanto carece de sentido en lo político.

La situación mundial es bien conocida. Hemos estado viviendo en un mundo donde el dólar estadounidense ha sido la divisa mundial de reserva. Esto, por supuesto, le ha dado a Estados Unidos un privilegio que ningún otro país tiene. Puede imprimir su divisa a voluntad, siempre que piense que al hacerlo resuelve algún problema económico inmediato. Ningún otro país puede hacer esto; o más bien ningún otro país puede hacerlo sin penalización mientras el dólar se mantenga como la divisa de reserva aceptada.

Es también muy conocido que, por algún tiempo ya, el dólar ha estado perdiendo su valor en relación con otras divisas. Pese a las fluctuaciones continuas, la curva ha sido descendente tal vez durante 30 años por lo menos.

Los países del noreste de Asia –China, Corea y Japón– han emprendido políticas relativas a las divisas que otros países han criticado. De hecho éste es un asunto que es el objeto de una atención constante en los medios. Sin embargo, para ser justos, en este momento no es de ningún modo fácil establecer la política más sabia, aun desde la perspectiva egoísta de cada país.

Yo considero que el asunto subyacente es más simple que las enredadas explicaciones de la mayoría de los analistas de política. Comienzo con algunos cuantos supuestos. El estatus del dólar como divisa de reserva del sistema–mundo es la última ventaja importante con que cuenta Estados Unidos en el sistema–mundo de hoy. Es por tanto entendible que Estados Unidos hará lo que pueda para mantener esta ventaja.

Pero para hacer eso, requiere de la voluntad de otros países (incluidos, notablemente, esos del noreste de Asia) no sólo para que usen el dólar como modo de calcular las transferencias sino como algo en lo cual invertir sus excedentes (particularmente en bonos del Tesoro estadounidense).

No obstante, la tasa de cambio del dólar ha ido deslizándose constante. Esto significa que tales excedentes invertidos en bonos del tesoro valen menos conforme pasa el tiempo. Llega un punto en que las ventajas de tal inversión (siendo la principal ventaja el sostener la capacidad de las empresas estadounidenses y los consumidores individuales para pagar por sus importaciones) serán menores que la pérdida del valor real de las inversiones en bonos del Tesoro. Ambas curvas se mueven en direcciones opuestas.

El problema es uno que está presente en cualquier situación de mercado. Si el valor de unas acciones está cayendo, los dueños querrán deshacerse de ellas antes de que caigan muy bajo. Pero si un accionista grande se deshace de ellas muy rápido, esto puede impeler a que otros corran a vender, lo que ocasiona pérdidas aún mayores.

El juego es siempre encontrar un momento elusivo para deshacerse de las acciones, uno que no sea ni demasiado tarde ni demasiado pronto, ni demasiado lento, ni demasiado aprisa. Esto requiere un sentido perfecto del tiempo, y la busca de esta sincronía perfecta es el tipo de juicio que con frecuencia se tuerce.

Esto es lo que veo como retrato básico de lo que está ocurriendo y ocurrirá con el dólar estadounidense. No puede continuar manteniendo el grado de confianza mundial de que alguna vez gozó. Tarde o temprano, la realidad económica se le empatará. Esto puede ocurrir en una conmoción de cinco minutos o en un proceso mucho más lento. Pero cuando ocurra, la pregunta clave es ¿qué ocurrirá entonces?

No hay hoy otra divisa que tenga el equilibrio necesario para remplazar al dólar como divisa de reserva. Siendo ese el caso, cuando el dólar caiga, no habrá divisa de reserva. Estaremos en un mundo multipolar de divisas. Y un mundo multipolar de divisas es un mundo muy caótico, en el cual nadie se siente a gusto porque los constantes virajes repentinos de las tasas de cambio hacen muy precarias las mínimamente racionales predicciones económicas de corto plazo.

El director administrativo del Fondo Monetario Internacional, Dominique Strauss-Kahn, en este momento advierte públicamente que el mundo se está hundiendo en una guerra de divisas, cuyo resultado “podría tener un impacto negativo y muy dañino en el más largo plazo”.

Una posibilidad real es que el mundo pueda revertir, a mí me parece que ya lo está haciendo, a acuerdos de trueque de facto, una situación que no es en realidad compatible con el funcionamiento efectivo de la economía-mundo capitalista. ¡Caveat emptor! (cuidado compradores, N. de SoB), ¡compren a su propio riesgo!

() Immanuel Wallerstein, sociólogo e historiador estadounidense, continuador de la corriente historiográfica iniciada por Fernand Braudel, es ampliamente conocido por sus estudios acerca de la génesis y transformaciones históricas del capitalismo. Su monumental trabajo “El moderno sistema mundial”, cuyo primer tomo publicó en 1976, analiza el desarrollo del capitalismo como “economía-mundo”. Actualmente es Senior Research Scholar en la Yale University. En el 2003 publicó “The Decline of American Power: The U.S. in a Chaotic World” (New Press).*

En vísperas del G-20

China, Brasil y Alemania critican a la Reserva Federal

Associated Press, 06/11/10

Pekín.— Cuando faltan apenas días para la cumbre del G-20, China, Brasil y Alemania se manifestaron ayer duramente contra las políticas económicas de la Casa Blanca y, en un hecho inusual, hasta llegaron a poner en ridículo el plan de la Reserva Federal norteamericana (Fed) de inyectar más liquidez en el sistema para relanzar los préstamos y el consumo.

La crítica llegó en momentos en que Pekín vio cómo su creciente influencia global era ratificada por una histórica decisión del Fondo Monetario Internacional: el organismo aumentó ayer el poder de voto de las grandes economías emergentes y convirtió a China en la tercera voz más importante en esa institución prestamista mundial.

"Este acuerdo histórico es la reforma administrativa más fundamental en los 65 años de historia del Fondo y el mayor traspaso de influencia a favor de los mercados emergentes y los países en desarrollo para reconocer su rol creciente en la economía global", dijo el director ejecutivo del FMI, Dominique Strauss-Kahn.

La decisión coloca a China en tercer lugar por debajo de Estados Unidos y Japón y por encima de potencias europeas como Alemania, Francia y Gran Bretaña. También eleva a otras importantes naciones emergentes como India, Brasil y Rusia a los primeros 10 puestos de la institución.

Así, envalentonado por la decisión del FMI, el viceministro de Relaciones Exteriores chino, Cui Tiankai, criticó el plan de Estados Unidos de fijar metas de cuenta corriente y advirtió sobre los riesgos de la inyección de 600.000 millones de dólares anunciada esta semana por la Fed, política que se denomina expansión cuantitativa.

"Creemos que una discusión sobre una meta de cuenta corriente esconde el tema central. Si se mira la economía global, hay muchos temas que merecen más atención: por ejemplo, la cuestión de la «expansión cuantitativa»", afirmó.

Cui dijo que China vigilaría de cerca el impacto del plan de la Reserva Federal estadounidense de comprar de forma masiva bonos del Tesoro para estimular a la economía, anunciado el miércoles.

"Ellos nos deben una explicación. He visto mucha preocupación por el impacto de esta política sobre la estabilidad financiera en otros países. Como el principal emisor de una moneda de reserva, esperábamos que [Estados Unidos] adoptara una posición responsable", agregó.

Cui añadió que Pekín apreciaría la posibilidad de tener una discusión con Estados Unidos sobre las consecuencias globales de su expansión cuantitativa, medida que

podría debilitar el dólar y castigar así a los países emergentes y a Europa, ya que limitaría sus chances de crecimiento mediante las exportaciones.

"La Reserva Federal tiene el derecho de tomar sus propias decisiones y no necesita consultar con otro país de antemano. Y no hay nadie que imponga un objetivo específico sobre eso. Pero esperamos que puedan considerar los impactos sobre otros países del mundo cuando toman decisiones, no sólo en su propia economía", puntualizó.

En la misma línea, se manifestó el ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schaeuble. "Los planes de Estados Unidos de inyectar más dinero a la economía no resolverán los problemas de ese país", dijo, y agregó, con un dejo de ironía, que "el mundo necesitaba liderazgo de Estados Unidos".

"Con todo el debido respeto, la política estadounidense está perdida. El problema no es que falte liquidez. No es que los estadounidenses no han inyectado suficiente liquidez al mercado y, si ahora dicen que deben inyectarle más al mercado, eso no va a resolver sus problemas", afirmó el ministro.

Schaeuble mencionó que Alemania discutirá este tema en la cumbre del G-20 que la próxima semana reunirá en Corea del Sur a los líderes de las grandes naciones industrializadas y emergentes.

El ministro de Hacienda brasileño, Guido Mantega, criticó con dureza la decisión de la Fed. "Todo el mundo quiere que la economía estadounidense se recupere, pero de nada sirve que anden lanzando dinero desde un helicóptero en la economía, porque eso no hará brotar el crecimiento", dijo. "El único resultado que tiene [esa medida] es una depreciación del dólar para que Estados Unidos tenga una competitividad mayor en el comercio internacional", dijo.

.....

El Banco Central Europeo se desmarca de la Fed y provoca la subida del euro **Diferencias entre Europa y EEUU**

Claudi Pérez - El País, 05/11/10

Volver a poner en marcha la máquina de imprimir billetes, o sacar aún más dinero de la chistera: esas son algunas de las imágenes que mejor explican la última vuelta de tuerca de la política monetaria estadounidense, basada en inyectar 600.000 millones de dólares (420.000 millones de euros) en la compra de deuda pública para combatir la flojera de su economía. La anemia de la economía europea es más grave, pero el Banco Central Europeo se desmarcó ayer de su homólogo estadounidense. No entrará en esa guerra: mantendrá los tipos de interés excepcionalmente bajos —en el 1% desde hace año y medio—, pero seguirá retirando paulatinamente las medidas excepcionales.

Los mercados de divisas reaccionaron profundizando la revalorización del euro —o la otra cara de la moneda, la caída del dólar—, que ayer escaló a máximos desde el

pasado enero, hasta rozar los 1,43 dólares por unidad. Malas noticias para las exportaciones europeas y para la salida de la crisis en Europa. Y buenas para EE UU.

El BCE vive tiempos tumultuosos: por primera vez desde su creación, la posición alemana no es la dominante. En las últimas semanas se han visto las diferencias entre el gobernador del Eurobanco, Jean-Claude Trichet, y su posible sustituto, el alemán Axel Weber. Weber opina que la compra de deuda –en la que también se ha embarcado la eurozona, en cantidades mínimas– es poco útil, y puede traer graves tensiones inflacionistas en el futuro. Trichet reiteró ayer que él "es el único portavoz" del BCE. Pero más allá de ese nuevo toque de atención, dejó las cosas como estaban: pese al trascendental movimiento de la Reserva Federal, el BCE prefiere esperar y ver. "Las medidas no convencionales son, por definición, de carácter temporal", afirmó Trichet. "Veremos lo que hacemos el próximo mes: la cita es en diciembre", dijo. Los analistas esperan que el BCE no se separe de la anunciada salida progresiva de ese tipo de medidas, que incluyen tanto la compra de bonos como la barra libre de liquidez. Pero a un ritmo muy lento para no agravar más las tensiones en el sistema financiero.

Los mayores bancos centrales del mundo (el estadounidense, el europeo, el británico y el japonés) han ido de la mano en toda la crisis adoptando medidas heterodoxas. Aunque con una intensidad diferente, que ahora se amplía: la Reserva Federal norteamericana sigue haciendo todo lo que está en su mano, enfrentándose a las críticas de quienes piensan que sus consecuencias son muy peligrosas, y el BCE opta por una estrategia más conservadora.

En los mercados, las consecuencias de esa divergencia son fulgurantes. El euro mantiene una senda alcista desde que la Reserva Federal dio a entender que se lanzaría a una segunda ronda de compra de deuda. A pesar de todo, Trichet se niega a acusar a EE UU de alterar artificialmente la cotización de su divisa: "Nada indica que haya que pensar que la Reserva Federal y el Tesoro [norteamericano] están jugando la baza de un dólar débil".

Francia y Alemania no opinan lo mismo. El euro "soporta el peso" de la inyección multimillonaria de liquidez estadounidense, advirtió la ministra francesa de Finanzas, Christine Lagarde. Su homólogo alemán, el liberal Rainer Brüderle, fue más directo: criticó abiertamente la política monetaria de EE UU y aseguró que Alemania ve "con preocupación" esa medida. Y entre los países emergentes, ya se anuncia la respuesta. El presidente de Brasil, Lula, avisó de que su país está preparado para tomar "todas las medidas necesarias". Dicho en plata, Lula no está dispuesto a que la devaluación del dólar lastre el crecimiento brasileño y actuará en consecuencia. También Corea del Sur se mostró dispuesta a tomar represalias.

**La Reserva Federal y el Banco Central Europeo toman caminos distintos
El Helicóptero contra Mister Euro**

Claudi Pérez - El País, 07/11/10

Alan Greenspan solía tocar el saxofón en una banda de swing en Times Square, pero ni así logró nunca abandonar ese aire lúgubre por el que le apodan El Enterrador. El banquero central más poderoso del mundo disfrutó durante años de un estatus legendario al frente de la Reserva Federal de EE UU.

Hoy es casi un maldito: pese a que ya no estaba al timón cuando la crisis estalló, se le considera uno de los grandes responsables por su fe fundamentalista en los mercados libres, en el delirio de la autorregulación. La historia del ascenso y caída de Greenspan es de alguna forma la de todos los bancos centrales, cuya reputación lleva años sometida a un escrutinio feroz.

Cuando empezaron los problemas se les culpó de contribuir a hinchar la madre de todas las burbujas. Después recuperaron prestigio al saltarse el guión para evitar una depresión. Llega la hora del examen final: la larga salida del túnel de la crisis les ha llevado a una encrucijada y los bancos centrales han tomado distintos caminos en un horizonte económico repleto de trampas, como un campo de minas.

Esas trampas tienen nombres distintos. La recuperación es demasiado débil para que nadie se sienta a salvo, y menos con niveles de paro imponentes. Los bancos se han convertido en adictos a las ayudas, sin las que muchos de ellos serían carne de cañón. Vuelve la crisis fiscal europea. Y eso no es lo peor: "Lo peor es que la guerra de divisas puede derivar en guerra comercial, con movimientos proteccionistas que si se generalizan empezarán a recordar peligrosamente a la Gran Depresión", avisa Jordi Galí, de la UPF.

Ese es el riesgo: un largo estancamiento, quizás algo aún peor si cristaliza la amenaza de la guerra comercial. Y justo en ese momento crítico de la peculiar —y larguísima— historia de esta crisis adquiere un protagonismo fundamental el sucesor de El Enterrador Greenspan: Ben Bernanke. El presidente de la Fed es un experto en la Gran Depresión. Esa fue su obsesión como académico, y lo sigue siendo en el banco central: "No seré yo quien presida la Reserva Federal en una segunda Gran Depresión", dijo a principios de 2009, tras la quiebra de Lehman. Lo más interesante ahora para el devenir de la economía es su apodo, Helicóptero Ben: en 2002 aludió a la posibilidad de "usar la impresora de billetes" y "tirar dinero desde un helicóptero" si aparecía la amenaza de una depresión.

Dicho y hecho: en lo peor de la crisis, Bernanke metió 1,75 billones de dólares para salir del hoyo con la compra de bonos a la banca. Ahora EE UU crece, pero menos del 2% y con un paro enorme para los estándares norteamericanos: el 10%. Una salida excesivamente lenta y plagada de peligros, que Bernanke ataca como solía: 600.000 millones adicionales en bonos. "Con los tipos al 0%, no quedan más arma que volcar montañas de dinero sobre la economía para tratar de que vuelva la confianza", dice Charles Wyplosz, del Graduate Institute. El BCE y su presidente, Jean-Claude Trichet, no reaccionan: el euro se dispara tras comprobar que la eurozona se niega a seguir esa senda. "Esta no es la historia de Trichet contra Bernanke; es la de Trichet ayudando a Bernanke", añade.

El presidente de la Fed adelantó esa medida en agosto y desde entonces la Bolsa ha subido, el dólar ha caído, los tipos de interés reales han bajado. Va apareciendo puntualmente la primera ronda de efectos que se esperaban. Pero una cosa es llevar el caballo al abrevadero y otra que el caballo beba: "No está claro que la segunda

ronda de efectos, sobre el crédito y el crecimiento, sea tan efectiva; es posible que la medida sea incluso contraproducente", critica Daniel Gros, del CEPS.

Aun así, Bernanke y su equipo defienden su apuesta. "La Fed tiene dos mandatos: por un lado el pleno empleo, por otro mantener la inflación en torno al 2%. La inflación está baja, pero la economía no se reanima con la rapidez que sería deseable: la compra de deuda persigue que eso cambie. Y desde el anuncio de Jackson Hole [la cumbre del pasado agosto, en la que Bernanke dijo que utilizaría toda la munición disponible] los efectos son evidentes", afirma desde Washington David López-Salido, economista español y jefe de estudios monetarios de la Fed.

El problema de algunos medicamentos son los efectos secundarios. Con los males económicos sucede lo mismo: la activación de la máquina de imprimir dinero provoca a corto plazo, y como efecto colateral, un declive del dólar. Y a largo plazo puede que una inflación desbocada. "A largo plazo todos muertos", decía el inevitable Keynes: las protestas arrecian desde hace semanas por las secuelas inmediatas, por el desplome del dólar. Buenas noticias para EE UU, que impulsa sus exportaciones. Malas para el resto de países. Brasil, Corea del Sur y China han salido en tromba anunciando represalias. Aducen que se va a intensificar el flujo de capitales, que se van a hinchar burbujas, se quejan porque un dólar bajo torpedea sus ventas al exterior, que son la base de sus economías.

En el caso de Europa, cuyo banquero central –Míster Euro– descarta seguir ese camino en aras de la ortodoxia, el euro se ha disparado hasta alcanzar los 1,40 dólares y crece la tensión sobre la deuda de los países periféricos. "Los efectos colaterales de la medida de EE UU suponen adentrarse en un territorio peligroso: el de las políticas de empobrecimiento del vecino", advierte Emilio Ontiveros, de AFI. "La Fed viene a decir que ha llegado la hora de arreglar sus propios problemas: Europa se enfrenta a un escenario más preocupante si cabe y el BCE no solo no mueve ficha, sino que anticipa que la política monetaria expansiva está en retirada, pese a que no hay inflación, pese a que el mercado de deuda y la banca aún están groguis. Son malas noticias para países como Irlanda, Grecia y Portugal, y también para España", dice. Aunque entre los economistas la unanimidad es una rareza: "En el conjunto de la eurozona, la situación se está normalizando y es lógico que Trichet vaya indicando que va a retirar medidas extraordinarias", apunta Galí.

El BCE siempre ha sido más ortodoxo, pero las políticas de los dos grandes bancos centrales nunca habían sido tan divergentes. "La coordinación fue fundamental para evitar una debacle; esa cooperación es deseable pero no necesariamente tiene que ser duradera, por los distintos objetivos de las dos instituciones", defiende López-Salido.

"El BCE tiene un solo mandato, la estabilidad de precios; Alemania se ha recuperado con vigor y podría afrontar ciertas tensiones inflacionistas. Evidentemente, eso son malas noticias para los países de la periferia, como España, que van a tener que profundizar sus ajustes y ganar competitividad sin ayudas externas de tipo de cambio. Por eso las reformas son cruciales, aunque sean dolorosas", remacha.

La Gran Depresión de los años treinta sobrevuela la política de EE UU. En Europa, el peso de Alemania hace que el fantasma sea la inflación de la postguerra. Esa memoria histórica se agiganta cuando hay problemas. "En su intento por calmar mercados agitados, los banqueros centrales deben bregar con las fuerzas más impredecibles. La

habilidad que demuestren a la hora de navegar por aguas desconocidas en medio de estas tormentas será lo que al final cimente o arruine su reputación", escribe Liaquat Ahamed en Los señores de las finanzas. En juego está la del Helicóptero Bernanke y la de Mister Euro Trichet. Es de esperar que el ruido y la furia de los mercados no acaben modificando esos alias por algo parecido a lo de El Enterrador.

Estados Unidos emitirá US\$ 600.000 millones para recomprar sus bonos

Jon Hilsenrath - Wall Street Journal, 04/11/10

La Reserva Federal de Estados Unidos divulgó el miércoles que invertirá US\$600.000 millones en la compra de bonos del gobierno estadounidense en los próximos ocho meses con el fin de reducir las tasas de interés de largo plazo y estimular el crecimiento. El anuncio constituye un esfuerzo dramático por reanimar una recuperación económica que calificó de "decepcionantemente lenta".

Varios economistas, tanto dentro como fuera de la Fed, creen que se trata de una medida desesperada con pocas opciones de rendir fruto por parte de Ben Bernanke. El presidente del banco central adoptó varias medidas poco convencionales durante la crisis financiera para impedir un colapso del sistema financiero, pero un año y medio después enfrenta una economía lastrada por el alto desempleo, la amenaza de un período de deflación similar al de Japón y la posible paralización del sistema político.

La Fed dejó abierta la posibilidad de aumentar la dosis si el crecimiento no repunta en los próximos meses. Las nuevas compras de US\$75.000 millones de bonos del Tesoro a la semana se suman a los US\$35.000 millones mensuales que está gastando para reemplazar bonos hipotecarios en su portafolio que saldrán de circulación.

El Promedio Industrial Dow Jones prosiguió el miércoles la marcha ascendente iniciada en agosto, cuando Bernanke dejó entrever la posibilidad de llevar a cabo un plan de compra de bonos del Tesoro.

El indicador avanzó 0,24% para alcanzar 11.215,3 puntos, su mayor nivel de los últimos dos años. Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años, que habían caído justo por debajo de 3% finalizaron el día en 2,62%. La cotización del dólar, en tanto, ha retrocedido en anticipación de una avalancha de nuevos dólares en el mercado global.

La Fed opina que estas reacciones de los mercados estimulan la economía. Además del impacto del menor costo del dinero, el alza en los precios de las acciones podría alentar a los consumidores a elevar sus gastos y a las empresas a invertir más. Un dólar débil, por su parte, abarata las exportaciones estadounidenses.

"Todas estas cosas son parte de lo que la Fed está tratando de hacer y creo que han tenido éxito", dijo Lawrence Kantor, director de análisis de Barclays Capital en Nueva York.

Las medidas anunciadas el miércoles se ajustaron a las expectativas de los economistas, si bien algunos esperaban un gasto total ligeramente inferior y un desembolso más acelerado.

De todos modos, hay mucha incertidumbre y grandes imponderables en torno a los anuncios. En esencia, la Fed imprimirá más dinero para comprar hasta un máximo de US\$900.000 millones en bonos del Tesoro estadounidense de aquí a junio del próximo año.

En condiciones normales, una inversión de esta magnitud sería altamente inflacionaria al inundar de dinero la economía y generar preocupación sobre el gasto fiscal. Esto podría, a su vez, elevar las tasas de interés de largo plazo y, de esta manera, anular los esfuerzos de la Fed.

Los precios de las materias primas han aumentado desde que Bernanke empezó a insinuar, a finales de agosto, la intención de comprar bonos del Tesoro. La cotización del petróleo, por ejemplo, ha subido 15% desde entonces para llegar a los US\$85 el barril.

Michael Pence, legislador republicano con el tercer cargo más alto en la Cámara de Representantes, dijo que la Fed estaba tomando "un riesgo incalculable". Thomas Hoening, el presidente del Banco de la Reserva Federal de Kansas City ?quien describió la decisión antes de la reunión como un "pacto con el diablo"?, fue el único en desacuerdo en una votación de 10 a 1 del comité de política monetaria de la Fed. Hoening manifestó que los riesgos de compras adicionales de bonos del gobierno superaban los beneficios.

La mayoría de los miembros del banco central, no obstante, consideran que el riesgo de un brote inflacionario es bajo puesto que todavía hay mucha capacidad ociosa en la economía, incluyendo una tasa de desempleo de 9,6%, más de 14 millones de viviendas desocupadas y fabricantes que operan a un 72% de su capacidad productiva.

En un comunicado difundido después de su reunión, la Fed dijo que actuaba para "promover un ritmo más sólido de recuperación económica" y para asegurar que la inflación, que en la actualidad se ubica en una tasa anual cercana a 1%, suba hasta la meta informal del banco central de 2%.

Se trata de la segunda vez que la Fed experimenta con un gran programa de compra de bonos. Entre enero de 2009 y marzo de este año adquirió aproximadamente US\$1,7 billones (millones de millones) de bonos gubernamentales e hipotecarios. Esta decisión también hizo surgir temores de inflación, que hasta ahora no se han materializado. El programa de compra de bonos se conoce como relajamiento cuantitativo, o QE por sus siglas en inglés. Puesto que la Fed ha reanudado la medida, algunos economistas lo describen como QEII.

Al comprar una gran cantidad de bonos y retirarlos del mercado, la Fed espera hacer subir sus precios y reducir sus rendimientos. Esto, a su vez, haría bajar las tasas de interés que pagan los deudores hipotecarios, los consumidores y las empresas y los alentaría a endeudarse, gastar e invertir. La Fed cree que también aumentará las compras de acciones, bonos corporativos y otras inversiones más arriesgadas que ofrecen retornos más altos.

A los socios comerciales de EE.UU., en especial los países en desarrollo, les preocupa que esta inyección de liquidez de la Fed genere presiones inflacionarias y contribuya a la formación de burbujas de activos en sus países.

.....

**La compra de bonos del Tesoro genera polémica
Algunos economistas creen que tendrá un efecto limitado; otros temen un brote inflacionario**

Sudeep Reddy y Luca Di Leo - Wall Street Journal, 03/11/10

La decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) de emitir dinero para comenzar una nueva ronda de compra de bonos, que se espera sea anunciada el miércoles, apunta a bajar las tasas de interés de largo plazo para impulsar la economía.

Pero tanto dentro como fuera de la Fed, hay una inusual divergencia respecto a los efectos de la decisión. Los defensores de esta medida dicen que comprar cientos de miles de millones de dólares en bonos del Tesoro dará solamente un modesto impulso a la economía. Quienes se oponen advierten que podría producir el resultado opuesto, al impulsar al alza el precio de las materias primas, sembrando las semillas de un brote inflacionario o minando la confianza en la capacidad de la Fed para administrar, y a la larga reducir, su portafolio.

Los detractores abarcan todo el espectro ideológico, desde John Taylor, un economista de la Universidad de Stanford y ex funcionario del Departamento del Tesoro en el gobierno de George W. Bush hasta Joseph Stiglitz, el premio Nobel de la Universidad de Columbia y ex funcionario bajo el ex presidente Bill Clinton. Taylor ha dicho que el esfuerzo, conocido como relajamiento cuantitativo, o QE (por su sigla en inglés) no dará resultado y que el gobierno no debería subir impuestos ni imponer nuevas regulaciones.

Stiglitz cree que el QE no surtirá efecto y que la economía necesita una dosis significativa de incremento del gasto fiscal y recortes de impuestos.

Los economistas ni siquiera están de acuerdo respecto a los efectos de una nueva ronda de relajamiento cuantitativo. Bank of America Merrill Lynch espera que ayude a reducir para fines de año el rendimiento del Bono del Tesoro a diez años desde 2,63% a 2%. Mizuho Securities dice que el efecto de las nuevas compras de activos "será limitado".

En un sondeo de Dow Jones Newswires entre firmas que operan directamente con la Fed, los economistas de Nomura Securities Inc. dijeron que otra ronda de QE mantendría "la confianza de los consumidores para mantener la recuperación en curso". UBS cree que ayudaría pero "modestamente".

Deutsche Bank entiende que las compras podrían dañar a la economía al depreciar demasiado el valor del dólar. En su primer programa de compra de bonos, que terminó en los primeros meses del año, la Fed invirtió US\$1,75 billones (millones de millones) en valores respaldados por hipotecas y papeles del Tesoro. Se considera que la decisión ayudó a sacar a la economía de una espiral descendente.

La expectativa respecto a una nueva ronda de compra de bonos, aunque menor, ya impulsó el precio de las acciones, puso presión a la baja en las tasas de interés y deprimió al dólar. Los inversionistas esperan que la Fed anuncie compras por alrededor de US\$ 500.000 millones en un período de seis meses.

La decisión no es fácil, reconocen muchos economistas. Marco Annunziata de UniCredit advirtió que los beneficios serán "marginales" mientras que los costos podrían ser "enormes". Su opinión: "No va a estimular mucho el gasto de los consumidores ni las inversiones de las empresas".

Otros sopesan los pros y contras y reconocen que el impacto no será significativo. "No pienso que nada de lo que vayan a terminar haciendo cambie, instantánea y significativamente, la dirección de la economía" dice el ex vicepresidente de la Fed, Donald Kohn. "Pero podría ayudar marginalmente en lo que es una situación insatisfactoria", consideró.

Otros dicen que es simplemente una mala idea, incluyendo a Allan Meltzer, un profesor de la Universidad Carnegie Mellon e historiador de la Fed. Meltzer cree que la decisión del banco central "no hará mucho". Desplazar a los inversionistas de los bonos de largo plazo hacia los de empresas o las acciones, como está tratando de hacer la Fed, repetirá pasados errores, considera. "¿Es algo sensato para que haga un banco central?". No lo cree.

**La emisión de 600.000 millones exacerba la presión sobre economías emergentes
Consecuencias para China, India y Brasil**

Por Jon Hilsenrath, Andrew Batson, Subhadip Sircar y Enda Curran

Wall Street Journal, 03/11/10

Un día antes de que la Reserva Federal anuncie un plan para estimular el débil crecimiento de la economía estadounidense, los bancos centrales en otras partes del mundo caminaron en la dirección opuesta y subieron las tasas de interés para impedir el sobrecalentamiento de sus economías.

India y Australia aumentaron las tasas el martes para combatir presiones inflacionarias y el banco central de China indicó que podría volver a elevar las tasas. Las medidas dejan al desnudo la brecha que se está abriendo entre las economías de bajo crecimiento, como EE.UU., y la robustez de los mercados emergentes.

La Fed probablemente anuncie hoy la reanudación de un programa para comprar bonos del Tesoro estadounidense y, de este modo, reducir las tasas de interés de largo plazo y estimular el crecimiento. El esfuerzo de la Fed, conocido en la jerga de los economistas como relajamiento cuantitativo, significa que el banco central inyectará cientos de miles de millones de dólares recién emitidos en la economía mundial.

El Promedio Industrial Dow Jones subió el martes 64,10 puntos y se ubica en 11.188,72 unidades, muy cerca de alcanzar su máximo nivel en dos años, continuando un repunte que comenzó en agosto, cuando quedó claro que la Fed emprendería nuevos pasos para estimular la economía. El alza bursátil ha ido acompañada de un debilitamiento del dólar.

La decisión de la Fed ha generado controversia tanto dentro como fuera de EE.UU. (ver nota relacionada). A las autoridades de muchos países en desarrollo les preocupa la posibilidad de que la política de dinero fácil acabe generando presiones inflacionarias y burbujas de activos en sus economías. "La liquidez se crea aquí pero buena parte de ese dinero termina en otros países como China y Brasil", dice William Rhodes, un asesor de Citigroup en Nueva York.

La bifurcación en la trayectoria de las tasas de interés entre los países desarrollados y los mercados emergentes también profundiza las diferencias en la evolución de los tipos de cambio. La inyección de liquidez por parte de la Fed probablemente debilitará al dólar, que acumula una caída de 7,5% desde comienzos de junio frente a una amplia canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU.

El Banco de Reserva de India incrementó el martes su tasa de referencia de corto plazo en un cuarto de punto porcentual, llevándola a 6,25%.

El Banco de Reserva de Australia también subió su tasa de interés en un cuarto de punto porcentual, que dejó en 4,75%. China y Singapur también ajustaron su política monetaria en las últimas semanas. Otros países de la región, como Corea del Sur y Nueva Zelanda, postergaron las alzas de tasas en medio de la incertidumbre respecto a las perspectivas de la economía mundial.

Los economistas de J.P Morgan Chase esperan que Asia, excluyendo a Japón, crezca a una tasa anual del 8,8% este año. Australia, uno de los principales beneficiarios del auge asiático, se expandiría a un ritmo de 3,2% anual, gracias en parte a las crecientes ventas de mineral de hierro, carbón y otros minerales a China. EE.UU., en cambio, ha experimentado un crecimiento de apenas 2% en los últimos seis meses y su tasa de interés de corto plazo está casi en cero.

La disparidad entre el crecimiento económico y las tasas de interés está generando una presión a la baja sobre el dólar en algunos lugares. La reducción de las tasas en Australia disparó su moneda, el dólar australiano, a su máximo nivel respecto al dólar desde 1983.

El banco central de China, que acaba de elevar por primera vez en casi tres años sus tasas de interés, manifestó el martes que sigue preocupado por las presiones inflacionarias en la economía de mayor crecimiento del mundo, un problema que las políticas de dinero fácil de la Fed y otros bancos centrales de países desarrollados, podrían agravar.

EE.UU., por su parte, ha insistido en que la mejor forma de combatir estas diferencias en el crecimiento de ambos países es que China permita una apreciación más acelerada del yuan.

Estas decisiones se producen antes de la reunión de los líderes del Grupo de los 20, G-20, en Seúl, Corea del Sur, en la cual los problemas cambiarios probablemente se abordarán aunque no está claro si algunas de las partes va a lograr algún avance sustancial.

**La Fed desata la euforia en Wall Street, pero las dudas abundan
Contramedidas de los gobiernos asiáticos y problemas en Europa
Mark Gongloff y Brian Blackstone - Wall Street Journal, 05/11/10**

Los mercados financieros aplaudieron el jueves los planes de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) de inyectar una nueva dosis de estímulo a la economía estadounidense.

Se dispararon los precios de las materias primas y los bonos y el Promedio Industrial Dow Jones llegó a alturas que no había alcanzado desde antes del colapso del banco de inversión Lehman Brothers hace dos años. El dólar cayó y algunas de las mayores empresas estadounidenses, como Coca-Cola Co. y Dow Chemical Co., aprovecharon las bajas tasas de interés para colocar unos US\$12.000 millones de deuda en el mercado.

El Promedio Industrial Dow Jones trepó 219,7 puntos para cerrar la jornada en 11.434,84 unidades, su nivel más alto desde el 8 de septiembre de 2008, justo antes de que la bancarrota de Lehman Brothers iniciara la etapa más álgida de la crisis financiera. El Dow Jones acumula un alza de 75% desde su mínimo de marzo de 2009, pero está casi 24% por debajo de su máximo histórico de octubre de 2007, un nítido recordatorio del daño provocado por la crisis y el largo camino que la economía estadounidense aún tiene que recorrer.

La política de relajamiento cuantitativo anunciada por la Fed tiene el objetivo de estimular la demanda en Estados Unidos al reducir el costo del dinero. Un efecto colateral es que las inversiones más seguras, como los bonos del Tesoro a 10 años, tienen un retorno muy bajo. Eso obliga a los inversionistas a salir en busca de activos que ofrezcan un mayor rendimiento, muchos de los cuales están en los mercados emergentes cuyas economías se han recuperado más rápido de la crisis global y tienen mejores perspectivas de crecimiento.

Las economías de Asia y América Latina ya han sentido el impacto de una avalancha de inversiones. Es ha apreciado a las monedas locales y generado presiones inflacionarias. El jueves, por ejemplo, la Bolsa de Corea del Sur alcanzó su nivel más alto desde diciembre de 2007 y la Bolsa de Sao Paulo subió 1,5%.

El anuncio de la Fed también le dio nuevos bríos a la racha alcista de las materias primas. La cotización del petróleo avanzó 2,1% en Nueva York para llegar a su mayor nivel desde abril. El oro, por su parte, saltó 3,4% para batir una nueva marca y quedar

en US\$1.382,70 por onza en Nueva York. El valor de la plata subió 6,6%, la mayor alza diaria del metal en dólares desde diciembre de 1980.

Los gobiernos asiáticos advirtieron de posibles medidas para preparar sus economías contra una esperada "inundación" de dinero tras la medida de de Fed. "La amplia liquidez resultante de las medidas de relajamiento cuantitativo en EE.UU. y otros países importantes está viniendo rápidamente a los mercados de los países emergentes", observó en un informe el Banco de Corea del Sur. "Por lo tanto, hay preocupación, principalmente centrada en los mercados emergentes, respecto a la creciente volatilidad de los precios de los activos y del tipo de cambio", agregó.

El presidente del Banco Central Europeo (BCE), Jean Claude Trichet, mientras tanto, declinó proveer una nueva inyección de estímulo a la zona euro a pesar de las señales de fragilidad, distanciándose aún más de la Fed y otros bancos centrales que han emprendido acciones agresivas para proteger el crecimiento. Trichet dio algún respaldo verbal a los países de Europa más atribulados como Irlanda, Grecia y Portugal, que enfrentan costos de financiamiento prohibitivos, diciendo que a pesar de la inactividad de las últimas tres semanas, el programa del banco de compra de bonos soberanos sigue vigente.

El BCE votó para mantener su principal tasa de interés sin cambios en 1%, como era ampliamente esperado. El Banco de Inglaterra tampoco alteró las tasas. El euro llegó a su nivel máximo en nueve meses tras los comentarios de Trichet, acercándose a US\$1,43 la unidad y registra un incremento de 20% desde junio. Un indicador de la percepción que existe de que Irlanda deje de pagar su deuda, la diferencia o spread de los seguros contra el riesgo de no pago, llegó a un nivel récord el jueves y estaba cerca de hacerlo en el caso de Portugal.

A pesar de crecientes señales de tensión en Irlanda, Grecia y Portugal, el BCE ha evitado comprar bonos soberanos durante las tres últimas semanas luego de adquirir 60.000 millones de euros (US\$84.219 millones) en bonos durante mayo y junio, en el momento más intenso de la crisis griega. El BCE "se está haciendo el de la vista gorda" con Irlanda, dijo Jacques Cailloux, economista del Royal Bank of Scotland. "Ciertamente está tomando un punto de vista que subestima los riesgos que están en el sistema y los riesgos de que el contagio pueda regresar", advirtió. Trichet dejó entrever que la próxima semana la actualización de la información del BCE mostrará nuevas compras de bonos. "Verán que el programa existe", aseveró.

El futuro abre escenarios más de conflictos que de cooperación en las relaciones económicas internacionales

El G-20 de Seúl: sin oriente

Oscar Ugarteche (*) ALAI, *América Latina en Movimiento*, 04/11/10

La reunión del G20 que tendrá lugar en Seúl la segunda semana de noviembre juntará a los 7 países del G7 que son los más endeudados del mundo: Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Alemania, Italia, Japón (y Canadá de bajo endeudamiento)

con los poseedores de las más grandes reservas internacionales del mundo que son: Rusia, el Banco Central Europeo, Arabia Saudita, Indonesia, Corea del Sur, China, México, Brasil, Argentina, Sudáfrica, Turquía y Australia. Otra lectura es que se reúnen los miembros del viejo G7: Estados Unidos, Japón y Europa más Canadá, con los del nuevo G7 (Bric + Indonesia, Turquía y Corea) más el Banco Central Europeo, Australia, etc.

Para llegar a acuerdos deben de haber consensos y de inicio hay problemas con los tres ejes que parecen ser insolubles. El G20 tiene el mismo problema que las conferencia climáticas: hay una disonancia dentro del viejo G7 y otra entre el viejo G7 y el nuevo. Hay por supuesto además el problema del doble conteo de los países europeos más el Banco Central Europeo que está allí para evitar la pérdida de posiciones de Europa occidental en cualquier cambio de pesos de su economía en el futuro previsible. En una década, si las proyecciones se mantienen y Estados Unidos crece 2.4% al año y Europa 1.6%, mientras Asia del Este crece al 8% y América del Sur al 6%, como esta contemplado por el FMI y el Office del Presupuesto del Congreso[i] de los Estados Unidos, el peso del viejo G7 en términos de PIB mundial será similar al del nuevo G7. Europa, en ese escenario, se habrá reducido en proporción al PIB del mundo de manera sustantiva y será, por tanto, otra estructura de poder mundial.

Tres ejes que parecen insolubles

Los tres ejes de discusión son: 1) el marco de crecimiento fuerte y sostenido; 2) la gobernanza de las instituciones financieras internacionales; 3) la regulación financiera y el rol de la Junta de Estabilidad Financiera.

Sobre el primer eje hay desacuerdo dentro del viejo G7: Estados Unidos lleva políticas contra cíclicas mientras Europa lleva pro cíclicas con el aval del FMI. Léase: el Tesoro de los Estados Unidos apoya las políticas pro cíclicas de Europa mientras mantiene las contra cíclicas en su país. El conflicto Norte Norte sobre este punto es abierto y evidente.

La gobernanza de las Instituciones Financieras Internacionales sigue siendo un tema de debate. Sigue manteniéndose el poder singular de veto de los Estados Unidos y el sistema de elección del director ejecutivo nombrado por acuerdo privado dentro del viejo G7. Sigue el acuerdo que el Banco Mundial lo dirige un estadounidense y el FMI un europeo. Esto sigue siendo un tema de discordia entre el Norte y el Sur sin visos de solución. El peso de los votos aun no refleja los cambios ocurridos.

Finalmente sobre el tema de las regulaciones financieras, Estados Unidos y Gran Bretaña, sedes de los mayores centros financieros del mundo, objetan regulaciones. Obama ha pasado algunas que son nacionales, pero no consensan regulaciones globales. Este es un tema de conflicto entre todos y el G2. Como en Toronto, no se espera que salga nada sustantivo de Seúl.

La estructura del PIB medido en PPP da como las primeras siete economías del mundo a Estados Unidos, China, Japón, India, Alemania, Rusia y Brasil mientras el viejo G7 sigue comportándose como el dueño del poder. De otro lado, los nuevos cuatro, los llamados BRIC, claramente intentan ver reflejado su poder en las instituciones financieras internacionales. De qué manera afecta esto la posibilidad de acuerdo del G20 en una visión de largo aliento donde el viejo G7 deja de sumar el

poder y el nuevo no llega a tomarlo, abre el escenario para discusiones que no tienen visos de solución. Ni Europa occidental sumada va a renunciar a la historia que la coloca al centro del desarrollo de occidente, ni Estados Unidos va a renunciar a su papel de hegemon con derechos de veto, ni Japón va a renunciar a su papel de número dos de la economía mundial durante décadas, ni las nuevas economías van a renunciar a su derecho de ordenar el sistema internacional como les parece mejor para su interés. Es decir que el futuro abre escenarios más de conflicto que de cooperación en las relaciones económicas internacionales, comenzando por el G20.

** Oscar Ugarteche, economista peruano, trabaja en el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, México. Es presidente de ALAI e integrante del Observatorio Económico de América Latina (OBELA) www.obela.org*

Cumbre del G–20 al borde del abismo

Kanya D'Almeida - Inter Press Service (IPS), 05/11/10

Naciones Unidas.– La discusión sobre la legitimidad del Grupo de los 20 (G–20) para tomar decisiones globales se renueva cuando falta una semana para que este ámbito informal inicie una nueva reunión cumbre en Seúl.

A la cita, que tendrá lugar los días 11 y 12 de este mes, acudirán países que producen colectivamente alrededor de 85 por ciento de la riqueza mundial.

El G–20 se formó a partir del Grupo de los Ocho (G–8: Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Italia, Japón y Rusia) e incluye a Australia, Corea del Sur, México, Turquía y siete países en desarrollo: Argentina, Arabia Saudita, Brasil, China, India, Indonesia y Sudáfrica, además de la Unión Europea.

En respuesta a una creciente controversia sobre la legitimidad y competencia del bloque, The Century Foundation, con sede en Nueva York, organizó a fines de octubre un debate en el que participaron cuatro expertos en economía y política internacionales.

Entre los varios temas políticos figuró la dinámica relación entre el G–20 y la Organización de las Naciones Unidas (ONU).

Desde que el presidente de Estados Unidos, Barack Obama, proclamó al G–20 como el "punto focal para la coordinación internacional", relegando el mandato de la ONU sobre los derechos humanos, la igualdad de género, la buena gobernanza y el mantenimiento de la paz, muchos actores han expresado su preocupación por la influencia del bloque.

"Existe peligro de que el G–20 sea percibido como un sustituto de la ONU", dijo Shashi Tharoor, ex subsecretario general del foro mundial y ministro indio de Relaciones Exteriores.

"Pero eso no será aceptable", ya que son "foros muy distintos y estamos muy fuertemente comprometidos con la ONU", planteó.

Stewart Patrick, del Council on Foreign Relations, sostuvo en un documento político que "el G-20 es una organización más ágil" que la ONU, por no estar recargada de burocracia.

Sin embargo, a comienzos de este año el canciller noruego Jonas Gahr Støre acusó al G-20 de ser un bloque arbitrario, sin un mandato claro, y lo describió como "la mayor adversidad para la comunidad internacional desde la Segunda Guerra Mundial".

Støre estaba indignado por la falta de representación de los estados nórdicos, que colectivamente constituyen la octava mayor economía mundial.

"Los noruegos somos los principales contribuyentes con los programas de desarrollo internacional de la ONU", observó.

"Nuestro futuro fondo es el segundo más grande del mundo. Así que nuestras experiencias pueden ser valiosas en los debates sobre una reforma de las finanzas mundiales", opinó.

Støre no es el primero, y sin dudas no será el último, en manifestar una oposición tan rotunda al G-20. Varios académicos y financistas internacionales de países excluidos se han mostrado dubitativos, si no abiertamente hostiles, ante su escasa representación en el bloque.

Según el profesor de economía Jayati Ghosh, de la Universidad Jawaharlal Nehru de Nueva Delhi, "el G-20 ha eclipsado completamente a la ONU y la ha vuelto marginal en términos de geopolítica y de relaciones económicas internacionales".

Pese a que hay algunos escaños destinados a los países pobres, "está bastante claro quién tiene la última palabra", dijo Ghosh a IPS.

Pese a que el G-20 ha reiterado que está logrando triunfos en superar la brecha Norte-Sur, las cifras de países como India y China exponen evidencias en contrario.

Ghosh arremetió contra India en este sentido, insistiendo en que necesita "mirar más allá de los estrechos intereses de sus propias elites y reconocer cuánto (...) tiene en común con la mayor parte del mundo en desarrollo".

El único punto de convergencia entre críticos y promotores del G-20 parece radicar en la crisis financiera de 2009, cuando se tomaron medidas inmediatas en pro de la estabilidad mundial. Pero en este punto, de nuevo, las cifras del rescate financiero dicen algo diferente.

Según un informe difundido en 2009 por Oxfam, la suma comprometida para ese rescate fue de 8,4 billones de dólares. Cifras del Banco Mundial durante el mismo periodo mostraron que para sacar de la pobreza a 1.500 millones de personas que viven con menos de un dólar diario se requerían 173.000 millones de dólares.

Por lo tanto, los recursos que se gastaron en el rescate fueron insuficientes para poner fin a la pobreza mundial durante medio siglo.

Tal vez el reflejo más preciso de la posición que ocupa el G-20 en la comunidad internacional son las protestas que tienen lugar dos veces al año en la ciudad donde se lleva a cabo la cumbre.

En ocasión de la última reunión del bloque, realizada en junio en Toronto, decenas de miles de manifestantes salieron a las calles enfurecidos por considerar que se había derrochado 1.200 millones de dólares de fondos fiscales en la organización de la cumbre.

La cumbre de Seúl tendrá lugar en un momento de inmensa agitación económica mundial, y los críticos sostienen que es vital que el G-20 se adapte al nuevo clima financiero.



Información disponible en el sitio ARCHIVO CHILE, Web del Centro Estudios "Miguel Enríquez", CEME: <http://www.archivochile.com> (Además: <http://www.archivochile.cl> y <http://www.archivochile.org>).

Si tienes documentación o información relacionada con este tema u otros del sitio, agradecemos la envíes para publicarla. (Documentos, testimonios, discursos, declaraciones, tesis, relatos caídos, información prensa, actividades de organizaciones sociales, fotos, afiches, grabaciones, etc.)

Envía a: archivochileceme@yahoo.com y ceme@archivochile.com

El [archivochile.com](http://www.archivochile.com) no tiene dependencia de organizaciones políticas o institucionales, tampoco recibe alguna subvención pública o privada. Su existencia depende del trabajo voluntario de un limitado número de colaboradores. Si consideras éste un proyecto útil y te interesa contribuir a su desarrollo realizando una DONACIÓN, toma contacto con nosotros o infórmate como hacerlo, en la portada del sitio.

NOTA: El portal del CEME es un archivo histórico, social y político básicamente de Chile y secundariamente de América Latina. No persigue ningún fin de lucro. La versión electrónica de documentos se provee únicamente con fines de información y preferentemente educativo culturales. Cualquier reproducción destinada a otros fines deberá obtener los permisos que correspondan, porque los documentos incluidos en el portal son de propiedad intelectual de sus autores o editores. Los contenidos de cada fuente, son de responsabilidad de sus respectivos autores, a quienes agradecemos poder publicar su trabajo. Deseamos que los contenidos y datos de documentos o autores, se presenten de la manera más correcta posible. Por ello, si detectas algún error en la información que facilitamos, no dudes en hacernos llegar tu [sugerencia / errata](#).