

La fase deflacionaria de la crisis estructural*

Arturo Guillén Romo•

Introducción

En 1990 la economía de Estados Unidos entró en el octavo año de la expansión más larga desde la posguerra. A partir de 1984 y aunque de manera desigual, la mayoría de los países industrializados acompañaron a la economía estadounidense en dicho proceso de expansión. Las tasas de crecimiento han sido, sin embargo, inferiores a las experimentadas en la larga fase de prosperidad del periodo 1945-1970. Para la mayoría de los países subdesarrollados, por el contrario, el "auge" de los ochenta significó una agudización sin paralelo de la crisis estructural, con retrocesos económicos y sociales sin precedentes.

No obstante la longevidad de la fase expansiva el autor de este trabajo sostiene que los países capitalistas desarrollados no han salido aún de la crisis estructural iniciada a finales de los años sesenta y que aún falta un largo trecho por recorrer para encontrar dicha salida. El objetivo principal de este texto es demostrar que en los años ochenta la crisis comienza a transitar a una fase deflacionaria, que se expresa con mayor nitidez a partir del *crac* de las bolsas de valores en 1987.

-
- Trabajo recepcional a la Academia Mexicana de Economía Política, octubre de 1990.
 - Investigador Titular del Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.

En otros trabajos he caracterizado la crisis estructural como una crisis del modo de regulación vigente desde la posguerra.¹ Se trata, en particular, de la crisis del modo de regulación monopolista-estatal, modo ligado a la consolidación del capitalismo monopolista de Estado. La estabilidad estructural de la reproducción del capital durante la larga fase de prosperidad de la posguerra dependía, en gran medida, de la eficacia de procedimientos de regulación estrechamente vinculados al "intervencionismo estatal". De allí que al estallar y desarrollarse la crisis cobraran fuerza las tesis neoliberales y una política que pone en el centro el liberalismo económico y propugna una economía con "menos Estado". Como se verá más adelante y lo comprueba la propia experiencia mexicana más que una situación de "menos Estado" lo que se busca es la constitución de "otro Estado".

La crisis del modo de regulación monopolista-estatal expresa la pérdida de eficacia de los procedimientos de regulación establecidos en esa etapa para resolver las contradicciones del proceso de reproducción de capital. Se trata de una crisis de largo plazo de duración incierta, en la que se manifiesta un proceso de sobreacumulación duradera de capital. El ciclo económico cuyo funcionamiento clásico ha sido perturbado entre otras cosas por el papel del Estado y la inflación crónica, no crea por sí mismo las condiciones necesarias para reiniciar la reproducción estable y duradera del capital.

La crisis, expresión de la carencia de un liderazgo efectivo a nivel mundial

Como en el caso de crisis estructurales anteriores, la actual expresa el fin de la hegemonía de la potencia económica dominante a nivel mundial, Estados Unidos. La crisis es un espacio en el que a través de pugnas cada vez más abiertas entre la potencia declinante y las potencias emergentes, se van conformando nuevos bloques de poder y se redefine el liderazgo a nivel mundial.

A semejanza de la crisis de los años veinte y treinta que señaló el ocaso de la hegemonía británica y el ascenso de la hegemonía

¹ Véase del autor "Crisis del sistema de regulación monopolista estatal" en *Naturaleza de la actual crisis*, México, Editorial Nuestro Tiempo, 1986.

estadounidense, la crisis contemporánea marca la erosión del liderazgo estadounidense y el ascenso de potencias emergentes como Japón y Alemania Federal.

En su excelente libro sobre la llamada Gran Crisis de 1929², Charles Kindleberger sostiene que una de las razones principales que profundizaron la depresión de los años treinta fue la carencia de un liderazgo efectivo a nivel mundial. Gran Bretaña no tenía ya la capacidad de mantenerlo y Estados Unidos que se convirtió desde la Primera Guerra Mundial en acreedor internacional, no se atrevían a ejercerlo. Otras potencias menores como Francia, carecían de la fuerza económica y política necesaria para ejercer el liderazgo. El ascenso de Estados Unidos como potencia hegemónica y la salida de la crisis estructural no fue sencilla ni un proceso de corto plazo, sino que requirió de grandes conmociones y transformaciones sociales y políticas: el ascenso del nazismo, el *New Deal* y la Segunda Guerra Mundial.

La hegemonía de Estados Unidos se quebrantó desde finales de los años sesenta, cuando se comienzan a manifestar los primeros síntomas de la crisis estructural, principalmente en la esfera monetario-financiera.

La erosión del liderazgo estadounidense se manifiesta en los siguientes aspectos principales:

- Pérdida del poder de reglamentación del funcionamiento del sistema capitalista internacional.
- Pérdida de la hegemonía monetaria, al dejar de ser el dólar un patrón internacional eficiente para la regulación de las operaciones internacionales.
- Declinación permanente de la participación de Estados Unidos en la producción, comercio y finanzas mundiales, razón por la cual deja de ser acreedor internacional para convertirse en una de las naciones más endeudadas del planeta.

En los años ochenta, Estados Unidos intentó recobrar su hegemonía amparados en su supremacía militar y mediante el manejo de instrumentos monetarios y financieros (tasas de interés y tasa de cambio, principalmente). Estos instrumentos encuentran en la

² Kindleberger, Charles. *La crisis económica mundial 1929-1939. Historia económica mundial del siglo XX*, Barcelona, Editorial Crítica, 1985, 397 pp.

actualidad cada vez mayores dificultades para mantener un liderazgo efectivo, ya que si bien permitieron la recuperación económica de los años ochenta resultaron, como se verá más adelante, crecientemente ineficaces para resolver los desequilibrios de la economía estadounidense e internacional.

En la actualidad se están produciendo profundos cambios en el escenario económico político mundial que expresan tanto la continuación de la crisis, como la búsqueda de una salida mediante el establecimiento de nuevos bloques de poder. El ascenso de Alemania Federal y Japón, la unificación alemana, el llamado Proyecto de la Cuenca del Pacífico, la integración económica europea, el proceso de la perestroika en la Unión Soviética, las transformaciones políticas en Europa del Este, son procesos que apuntan en esa dirección. Se trata, sin embargo, de bloques en gestación, de realineamientos insuficientemente definidos.

Un problema central que limita extraordinariamente la emergencia de una nueva potencia hegemónica es el hecho de que si bien el liderazgo económico de Estados Unidos se ha quebrantado, conserva su supremacía militar, lo que le permite determinar todavía el curso de la política mundial. Ninguna de las potencias emergentes, sea Alemania o Japón, está en condiciones de suplir a Estados Unidos en sus funciones de gendarme mundial.

El conflicto del Golfo Pérsico desatado a partir de la invasión iraquí a Kuwait no es ajeno al proceso de redefinición de la hegemonía mundial. Aunque la responsabilidad del inicio del conflicto recae en Iraq que decidió la invasión acosado por sus problemas económicos, motivados por varios años de guerra con Irán y agravados por los bajos precios del petróleo, Estados Unidos pretende capitalizarlo para recuperar la hegemonía perdida apoyándose en su supremacía militar. Aunque el alargamiento del problema del Medio Oriente y una eventual guerra afectarían negativamente a la economía internacional, el gobierno estadounidense confía en salir triunfante del enfrentamiento, para establecer un nuevo orden petrolero y económico favorable a sus intereses lo que limitaría la potencialidad de liderazgo de Alemania unida a Europa y de Japón.

La confianza en la supremacía militar estadounidense como elemento definidor para la recuperación de la hegemonía permea las posiciones de sus más connotados defensores.

Así, por ejemplo Z. Brzezinski, director del Consejo Nacional de Seguridad durante el gobierno de Jimmy Carter, afirma:

Yo no creo en la noción de moda de una América en declinación, ni veo ningún país emergente que nos reemplace. Europa . . . va a ser un gran poder económico, pero no militar y estará políticamente dispersa. Japón no tendrá tampoco significación militar y su capacidad para funcionar como un poder económico mayor, depende en gran medida en el grado en que nosotros (Estados Unidos) y ellos puedan construir una relación mayor, más estable (. . .)

El cuarto mayor poder será probablemente la Unión Soviética, aunque pienso que está presente la posibilidad de que este país no exista más, pues se ha sumergido en una crisis interna sin fecha de terminación a la vista.³

En la definición del nuevo liderazgo se perfilan, en medio de importantes contradicciones, tres posibles polos de poder:

- Europa Unida, liderada por Alemania en alianza con Francia.
- Japón, circunscrito a su área de influencia asiática.
- Estados Unidos, replegado también a su área de influencia americana.

La Unión Soviética, sujeta a un profundo proceso de restructuración económica y política de resultados inciertos, intenta participar dentro del proyecto europeo, aunque los países occidentales si bien les interesa la integración y el control económico de los países de Europa Oriental, ven con reservas la participación soviética. Es probable también que la Unión Soviética busque alianzas con Japón y eventualmente con China con el objetivo de aislar a Estados Unidos y contrarrestar el ascendente poderío europeo. A estas alturas de la famosa "globalización" y de los "nuevos tiempos", tampoco sería descabellado pensar en un mayor acercamiento entre Estados Unidos y la Unión Soviética.

La posibilidad de una mayor relación entre Estados Unidos y Japón en el marco de la Cuenca del Pacífico del tipo de la sugerida por Brzezinski es otra opción en la conformación de un nuevo bloque de poder. No obstante las contradicciones entre ambas potencias (potencia declinante vs. potencia emergente) son muy importantes para dejarlas de lado.

³ Revista *Fortune*, 26 de marzo de 1990, p. 132.

Las dos fases de la crisis del modo de regulación

Las crisis de regulación son procesos duraderos que se desenvuelven a lo largo de varios años o décadas. Tal fue el caso de la gran crisis del siglo pasado que se inició en 1873 y concluyó en 1896, de la crisis de los años treinta de este siglo, que en realidad se inició en los años veinte y concluyó hasta la terminación de la Segunda Guerra Mundial, y de la crisis actual que se inicia a finales de los años sesenta y cuya salida en el presente aún es incierta.

Una teoría de las crisis de regulación debe dar cuenta no solamente de las causas básicas que las originan, sino también de su proceso de desarrollo, de los quiebres principales que ocurren en él y de las transformaciones estructurales que provoca. Únicamente el conocimiento de su desarrollo, del análisis del "trabajo de crisis" —entendido éste como un proceso de destrucción y reestructuración del viejo modo de regulación y de creación de uno nuevo— permitirá conjeturar acerca de las posibles salidas de la crisis e influir en el curso de los acontecimientos.

El profesor De Bernis sugiere la existencia de dos fases de desarrollo en las crisis de regulación.⁴

1. Una primera fase de crecimiento en la que se desestructuran los sistemas productivos nacionales vigentes y en la que predominan las tendencias a la inflación, a la internacionalización de la economía y a la apertura hacia el exterior.

2. Una segunda fase deflacionaria, en la que el crecimiento se obstaculiza o desaparece por completo, se presenta un crecimiento cada vez más desproporcionado de la esfera financiera en relación con la esfera productiva y en la que predomina el repliegue de las economías hacia dentro y las tendencias al proteccionismo.

La crisis actual se ajusta en su proceso de desarrollo, a la propuesta metodológica de De Bernis. La primera fase cubriría, a *grosso modo*, el periodo 1968-1980 y estaría caracterizada por los rasgos siguientes: la ruptura del modo de regulación monopolista estatal; la desintegración de los sistemas productivos nacionales; la agudi-

⁴ Véase De Bernis, Gerard. "Propuestas metodológicas para un análisis de la primera fase del 'trabajo de crisis' en la crisis del modo de regulación" en *Naturaleza de la actual crisis*, *ob. cit.* pp. 150-185.

zación del proceso inflacionario y la expansión sin precedente del mercado mundial en los años setenta, que se manifestó en el crecimiento del comercio de mercancías, de las inversiones extranjeras directas (impulso al redespigüe industrial) y del endeudamiento internacional del Tercer Mundo.

La segunda fase se iniciaría al comienzo de los años ochenta y sus principales rasgos serían: un menor crecimiento de la producción en los países desarrollados; la severa crisis y ajuste de la mayoría de los países en vías de desarrollo; la disminución del ritmo de crecimiento del comercio mundial; el reforzamiento de las prácticas proteccionistas de los países desarrollados; la contracción de los flujos de inversión extranjera directa y de los créditos externos, sobre todo hacia los países subdesarrollados; la desregulación y fragilidad crecientes de los sistemas financieros; y la mayor propensión a la volatilidad y al estallamiento de crisis bursátiles y financieras.

La división de las crisis del modo de regulación en dos fases no es rígida. Existen elementos que se superponen en las dos fases. Como dice el propio De Bernis:

Hay señales de deflación que aparecen al finalizar la primera fase, pero que aún no estallan. También persisten algunos elementos de la primera fase después de la crisis de deflación. Pueden entonces existir fenómenos cercanos a la deflación en un lugar, pero que se traducen por una aceleración mucho mayor de la inflación en otros.⁵

A diferencia de la crisis de los años treinta, la deflación se desenvuelve de manera más compleja y contradictoria y menos abierta. Ello obedece, en gran medida, al hecho de que el sistema capitalista dispone ahora de mejores instrumentos y posee mayor experiencia en el manejo de la política económica, lo cual hace que la deflación no aflore y su aparición se retrase, dando lugar a fenómenos paradójicos como la recuperación extraordinariamente larga de los años ochenta de los países desarrollados.

Uno de los cambios más importantes en relación con crisis anteriores es la existencia de una red de seguridad en los sistemas financieros (rol del prestamista de última instancia) que hasta ahora han impedido que dislocaciones importantes en un punto de la ca-

⁵ *Ibid.*, p. 166.

dena del sistema financiero se trasladan al conjunto y afecten el sistema productivo. El modo de regulación monopolista-estatal si bien está en crisis, ello no quiere decir que los procedimientos de regulación inherentes a él hayan sido totalmente abandonados. La búsqueda de un nuevo modo de regulación no implica el abandono absoluto de los mecanismos que fueron privativos de modos de regulación previos. El nacimiento de un nuevo modo implica siempre la yuxtaposición de procedimientos nuevos con elementos "viejos" propios de modos de regulación anteriores.

Dos fases, cuatro momentos de la crisis

A partir de la tesis del Profr. De Bernis sobre la necesidad de considerar dos fases en el desarrollo de la crisis del modo de regulación, y con el fin de apreciar con la mayor precisión los quiebres principales en el proceso de desarrollo de la misma, propongo la conveniencia de distinguir, a su vez, dos momentos distintos en cada una de las fases de la crisis actual.

En lo que se refiere a la primera fase "expansionista e inflacionaria", habría que diferenciar dos momentos:

- 1968-1975, que cubre el periodo que va del estallamiento de la crisis a finales de los años sesenta hasta la recesión de 1974-1975.
- 1975-1982, periodo en el cual los problemas de valorización que entraña la crisis tratan de ser resueltos mediante la "financionalización" de la economía del endeudamiento internacional y la expansión del mercado mundial. Este segundo periodo culminaría a comienzos de la década pasada con la "crisis de la deuda externa" de los países del Tercer Mundo y la recesión de los países industrializados de 1980 a 1982.

Por lo que respecta a la fase "contraccionista y deflacionaria", propongo también la existencia de dos momentos:

- 1982-1987, periodo caracterizado por la crisis de la deuda externa; la profundización de la crisis económica y el ajuste de las economías del Tercer Mundo; la desregulación financiera; la aplicación del neoliberalismo; el cambio en las funciones del

Estado; y la recuperación de la economía estadounidense y de los países desarrollados, en un marco de crecimiento lento de sus sistemas productivos y del mercado mundial.

- 1987 a la fecha, periodo en el que se agudizan las tendencias al estancamiento económico y a la deflación y en el cual el sistema muestra mayor propensión al surgimiento recurrente de crisis bursátiles y financieras.

La fase deflacionaria

Primer momento: 1982-1987

Entre 1976 y 1980, las economías capitalistas, experimentaron un proceso de recuperación en buena medida estimulado por la expansión del mercado mundial de mercancías y capitales. La recuperación si bien significó en repunte moderado de la producción, no implicó la solución de la crisis estructural, ni el control de los agudos procesos inflacionarios y de los desequilibrios de la economía internacional (déficit presupuestal y déficit externo) gestados durante el auge de la posguerra. La política económica del periodo fue una política de *stop-go* (freno y arranque) por la aplicación de medidas de restricción monetaria y fiscal en los momentos en que la inflación cobraba mayor fuerza y de medidas expansionistas de corte keynesiano cuando la actividad económica se desaceleraba más de lo deseado.

La economía del endeudamiento internacional hizo posible que las economías del Tercer Mundo mantuvieran su capacidad de importar pese a sus mayores desequilibrios comerciales y financieros. Los precios de los productos básicos se mantuvieron al alza. Los países en desarrollo registraron de 1974-1982 un crecimiento del PIB de 4.3%, inferior al experimentado en 1969-1973 (7.2%), pero aún así superior al de los países desarrollados (cuadro 1).

En esos años, el crecimiento de los países de mayor desarrollo relativo de la periferia capitalista fue posible por la abundancia de recursos crediticios externos en el mercado internacional, lo que les permitió sustentar un alto nivel de gasto e inversión públicos. Esta expansión de la demanda estatal y del crédito impulsó, a su vez, el crecimiento de la inversión extranjera directa.

CUADRO 1

CRECIMIENTO E INFLACIÓN EN LA ECONOMÍA MUNDIAL
1969-1989
(tasas anuales)

	1969-1973	1974-1982	1983-1989
Crecimiento			
Países industriales	4.3	2.4	4.6
Países en desarrollo	7.2	4.3	3.6
África	7.5	2.8	1.8
América	6.9	3.8	1.7
Asia	5.2	5.9	7.4
Europa	5.9	3.9	2.6
Oriente Medio	11.9	3.5	1.0
Países con dificultades recientes en el servicio de la deuda	6.6	3.5	1.9
Inflación			
Países industriales	5.6	9.6	1.9
Países en desarrollo	10.0	24.7	47.5
África	7.6	16.9	17.2
América	17.0	52.0	177.3
Asia	7.5	9.8	9.4
Europa	6.1	19.0	47.0
Oriente Medio	6.5	15.5	16.0
Países con dificultades recientes en el servicio de la deuda	11.9	34.8	107.8

FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial, mayo 1990

La existencia de profundos desequilibrios externos en un buen número de países del Tercer Mundo abrió la oportunidad de un lucrativo negocio para los bancos comerciales. El mecanismo de "reciclaje" de los excedentes de divisas de los países petroleros permitió financiar transitoriamente los déficit externos, sin que tuviera lugar una brusca contracción económica y una caída significativa de la producción y el comercio mundiales.

El aumento del endeudamiento de los países subdesarrollados al impulsar las importaciones de estos países, representó un freno

en el desplome de la demanda agregada mundial que, sin duda, habría llevado a una situación mucho más deprimida que la que prevaleció en la segunda mitad de los setenta.

La recuperación de finales de la década pasada llegó a su fin con la recesión de 1980-1982 que afectó en forma generalizada a los países industrializados. El crecimiento del PIB en estos países disminuyó de 3.3% en 1976-1980 a 1.5% en 1981 y -0.2% en 1982. La producción industrial registró una baja superior a la de la economía en su conjunto.

La recesión fue acompañada por una aceleración notable del proceso inflacionario. La inflación en los países desarrollados pasó de una tasa anual de 5.6% en 1969-1973 a 9.6% en 1974-1982. En el mismo periodo, en los países en vías de desarrollo saltó de 10 a 24.2%.

En 1980, año en que se inició la recesión y en que la inflación alcanzó su pico más alto, la tasa anualizada de crecimiento de los precios al consumidor fue 13.5% en Estados Unidos, 18% en Gran Bretaña, 13.3% en Francia y 7.7% en Japón (cuadro 2).

CUADRO 2

CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR %

Año	Estados Unidos	Japón	Alemania	Francia	Gran Bretaña
1980	13.5	7.7	5.4	13.3	18.0
1981	10.3	4.9	6.3	13.4	11.9
1982	6.2	2.7	5.3	11.8	8.6
1983	3.2	1.9	3.3	9.6	4.6
1984	4.3	2.3	2.4	7.4	5.0
1985	3.6	2.0	2.2	5.8	6.1
1986	1.9	0.6	-0.2	2.5	3.4
1987	3.7	nd	0.3	3.3	4.2
1988	4.0	0.7	1.2	2.7	4.9
1989	4.6	2.6	3.2	3.6	7.7

FUENTE: FMI Estadísticas Financieras Internacionales. Anuario.

En los primeros años de la década de los ochenta, la crisis del modo de regulación entró en una nueva etapa en la que comien-

zan a cobrar fuerza las tendencias a la deflación. Paradójicamente, esta nueva etapa de la crisis coincide con el inicio de la recuperación más larga de la posguerra. En los países subdesarrollados, por el contrario, se profundiza la crisis más severa de toda su historia moderna. En los ochenta, se produce un quiebre importante en la política mediante el gradual y parcial abandono de los instrumentos de corte keynesiano y la puesta en marcha de políticas neoliberales.

A diferencia del periodo previo, el proceso de internacionalización del capital sufrió una notable contracción. El comercio internacional mostró lentos ritmos de crecimiento, en comparación con la década anterior. Los precios de las materias primas, incluidos los de los hidrocarburos, se desplomaron. El índice de precios de los productos básicos disminuyó de 100.0 en 1980 a 80 en 1987 (cuadro 3). La contracción del comercio coincidió con un ascenso del proteccionismo pese a las prédicas de los gobiernos respecto a la necesidad del libre cambio.

CUADRO 3

PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS Y LAS MANUFACTURAS
(DEG; índice: 1980 = 100)

Año	Productos básicos no combustibles ¹	Productos alimenticios	Productos para la prep. de bebidas	Materias primas agrícolas	Minerales y metales	Petróleo	Manufacturas ²
1980	100	100	100	100	100	100	100
1981	99	107	87	97	94	106	106
1982	95	97	94	99	88	104	111
1983	104	109	105	104	96	97	111
1984	111	113	127	116	94	101	112
1985	97	96	113	100	90	97	115
1986	81	73	113	88	73	43	117
1987	80	68	74	106	79	50	119
1988	95	83	71	112	113	39	121
1989 ³	103	90	73	113	132	46	127

¹ El índice global incluye productos alimenticios, productos para la preparación de bebidas, materias primas agrícolas, minerales y metales.

² Valor unitario de la exportación de productos manufacturados de los países industriales.

³ Primer trimestre.

FUENTE: Boletín del FMI, 31 de julio de 1989.

A partir de 1982 se registra una contracción aguda de los flujos de crédito externo dirigidos al Tercer Mundo, principalmente de los provenientes de los bancos privados internacionales. El flujo anual de créditos privados a los países en vías de desarrollo pasó de 74 mil millones de dólares en 1982 a 30 mil millones de dólares en 1985.

La política económica "ofertista"

La estrategia elegida para lograr la recuperación económica de Estados Unidos bajo la administración Reagan se basó en la llamada teoría "ofertista". Dicha teoría sostiene que el origen de la crisis estadounidense reside en la falta de ahorro interno, la que a su vez conduce a una baja inversión. La responsabilidad principal del bajo nivel del ahorro interno recae en el gobierno, debido a que absorbe una parte creciente de la riqueza mediante un exagerado gasto público y altas cargas impositivas que desalientan a los inversionistas privados.

Para elevar el ahorro interno, la "reaganomanía" postuló una reducción del gasto público y una reforma tributaria que mediante la disminución de los impuestos liberara recursos para la inversión. El déficit generado en un primer momento se compensaría con los gravámenes de la nueva base productiva que se crearía al elevarse la inversión. Como afirman P. Sweezy y M. Magdoff, en el fondo la teoría ofertista se apoya en el viejo dogma clásico y neoclásico de la ley de Say, según lo cual toda oferta crea su propia demanda y todo ahorro se convierte automáticamente en inversión.

Después de una severa caída del PIB de Estados Unidos en 1982 (-2.5%), el aparente éxito de la nueva estrategia se vio plasmado en el elevado crecimiento de la economía estadounidense en los dos años subsecuentes (3.5% en 1983 y 6.5% en 1984), y la reducción de la inflación que lo acompañó. En 1985-1987, la recuperación se mantuvo, aunque con tasas de crecimiento menores: 2.7% en 1985, 2.5% en 1986 y 2.8% en 1987. La tasa de inflación se redujo de 10.3% en 1980 a 1.9% en 1986, cuando alcanzó su nivel más bajo (cuadro 2).

La recuperación de la economía estadounidense se apoyó en cuatro elementos claves:

- La sobrevaluación del dólar.
- La elevación de las tasas reales de interés.
- La desregulación de las actividades financieras.
- La transferencia masiva de capitales de los países de la periferia a los países desarrollados.

La política de sobrevaluación del dólar se apoyó en una agresiva política de elevación de las tasas de interés, empujadas al alza por la desregulación financiera y la creciente competencia entre los bancos y demás instituciones financieras. En un primer momento, dicha política provocó el estancamiento de Europa y afectó severamente a los países del Tercer Mundo. La tasa real de interés del mercado monetario que fue negativa en 1980 cambió de signo a partir de 1981 cuando llegó, en términos anualizados, a 5.51%. Se mantuvo en niveles superiores o cercanos al 5% hasta 1986 cuando se inició un ligero descenso. Como puede observarse en el cuadro 4, durante casi toda la década la tasa real en Estados Unidos fue superior a la de otros países industrializados.

CUADRO 4
TASAS DE INTERÉS REALES DEL MERCADO
MONETARIO

Año	Estados Unidos	Japón	Alemania	Gran Bretaña
1980	-0.12	3.00	3.47	-2.02
1981	5.51	2.41	4.71	1.09
1982	5.70	4.13	3.20	2.54
1983	5.70	4.41	1.99	4.29
1984	5.69	2.59	3.08	2.50
1985	4.34	4.40	2.93	4.41
1986	4.82	4.17	4.78	7.04
1987	2.85	3.41	3.41	5.24
1988	3.47	2.90	3.30	5.41
1989	4.21	2.51	3.68	5.64

FUENTE: Elaborado con datos del FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

La política de altas tasas de interés y de dólar sobrevaluado permitió a Estados Unidos financiar con deuda sus crecientes déficit presupuestal y en cuenta corriente. Este país se convirtió de acreedor internacional en el más importante deudor, de la misma manera que ocurrió con Gran Bretaña en el periodo de Entreguerras.

Dicha política combinada con una fuerte restricción monetaria, fue un factor clave para controlar el proceso inflacionario en Estados Unidos. Para los países del Tercer Mundo dichas medidas hicieron más difíciles sus condiciones financieras y comerciales. La política de ajuste iniciada entonces fue un mecanismo de primer orden para acelerar el proceso inflacionario, que en el caso de algunos países (Brasil, Argentina, Bolivia, etc.) llegó a niveles de hiperinflación. La política reaganiana operó, en síntesis, como mecanismo desinflacionista en los países desarrollados y como propulsor de la inflación en los países en vías de desarrollo.

Dentro de la ofensiva "liberalizadora" desatada en los ochenta, un papel importante fue asignado a la desregulación financiera. El abandono parcial de las reglamentaciones establecidas o reforzadas en los años treinta, en la época del *New Deal* para evitar la repetición de la Gran Depresión, se convirtió en uno de los objetivos prioritarios de la política económica. Las entidades bancarias y financieras afectadas por la crisis de la deuda externa, encontraron en la desregulación uno de los principales medios para elevar la rentabilidad de sus capitales y hacer frente a la creciente competencia internacional. Mediante la desregulación, los bancos y demás intermediarios financieros ofrecieron tasas de interés más altas para elevar la captación de recursos. Pudieron, asimismo, incursionar en inversiones y préstamos de alto riesgo para hacer rentables sus operaciones y compensar el costo más alto de la captación. Como afirman Sweezy y Magdoff, la explicación de las altas tasas de interés hay que buscarla más que en decisiones de política económica o en el alto nivel del déficit presupuestal, en la acelerada desregulación del sistema financiero estadounidense y de otros que se dio entre 1980 y el *crac* bursátil de 1987.⁶

Entre los principales rasgos de la desregulación financiera, destacan los siguientes:

- El desarrollo de instituciones financieras no bancarias.

⁶ Sweezy, P. y Harry Magdoff. *El déficit federal, los problemas reales*.

- La pérdida de importancia relativa de los bancos frente a otros intermediarios financieros. Este proceso implicó el gradual abandono de las funciones tradicionales de captación y crédito de los bancos. La menor participación de los billetes y de cuentas de cheques (M1) en el dinero en circulación frente a otras formas de dinero que se miden en el rubro de M4, refleja fielmente esta situación.
- La creación de nuevos instrumentos financieros, incluyendo instrumentos de alto riesgo como los "bonos chatarra", los mercados de futuros de divisas y títulos, las órdenes de recompra, etc. En la actualidad, en Estados Unidos existen alrededor de 600 instrumentos financieros, contra una cuantas decenas al comenzar los ochenta.
- El reforzamiento de las tendencias a borrar las fronteras de las instituciones especializadas y a la creación de una banca universal.
- La internacionalización creciente de las operaciones bancarias.

Otro elemento fundamental para entender el comportamiento de la economía internacional en los ochenta fue la conversión de la mayoría de los países en vías de desarrollo en exportadores netos de capital. Como resultado del abatimiento de los precios de los productos básicos y del deterioro de los términos de intercambio, pero sobre todo por el pago del servicio de la deuda externa, las transferencias de valor de la periferia al centro alcanzaron niveles sin precedentes en la historia moderna. Según la CEPAL, en el periodo 1980-1989, América Latina transfirió al exterior recursos netos por 203 mil millones de dólares. El traslado masivo de recursos es uno de los principales factores explicativos de la profundidad de la crisis y de los desequilibrios de esta región. Por contrapartida, dicha transferencia contribuyó a mejorar las ganancias de los bancos internacionales y a estabilizar al sistema financiero internacional en el periodo 1982-1987.

A diferencia de la crisis de los años treinta que permitió un relajamiento de los lazos de dependencia de América Latina respecto a los países industrializados y alentó el surgimiento de proyectos de desarrollo autónomos, la crisis actual reforzó al máximo dichos lazos. La crisis de la deuda externa ha sido un valioso instrumento para restar autonomía a la política económica de los países latinoamericanos e imponer una estrategia de desarrollo que favore-

ce la apertura de las economías y su inserción subordinada en un supuesto esquema de "economía mundial".

Los saldos de la "reagonomía"

La política ofertista reaganiana hizo posible la recuperación de la economía estadounidense. En el periodo 1982-1988, el PIB creció a una tasa promedio del 4%. Las ganancias de las corporaciones se incrementaron, lo que a su vez se tradujo en un repunte de la inversión y del empleo. La inflación en los países desarrollados pudo ser contenida, mediante el control estricto de la oferta monetaria, la caída drástica de los precios internacionales de los productos básicos y las importaciones baratas derivadas de un dólar sobrevaluado.

Pese a ello, el éxito de la reagonomía es muy cuestionable. Aunque la rentabilidad de las empresas se elevó en forma apreciable, sobre todo en el periodo 1982-1984, el mayor excedente económico no se volcó a las actividades productivas. Una parte importante y creciente del excedente se dirigió a los servicios, a la esfera financiera de la economía y a otras actividades especulativas.

El incremento mismo de la inversión bruta fija requiere ser precisado. El grueso de las inversiones se dirigieron a la modernización y racionalización de los procesos, más que a la ampliación de la planta productiva.

Más del 70% de la inversión se destinó a comprar equipos, contra un 55% en los años sesenta.⁷

En otras palabras, el repunte de la inversión estuvo vinculado al interés de restablecer márgenes de rentabilidad y competitividad de las empresas y de ninguna manera es comparable a la ola de inversiones que acompañó al auge de la posguerra. La inversión en las actividades productivas continuó afectada por la incertidumbre causada por la inestabilidad de los tipos de cambio y de las tasas de interés y por el impacto deflacionista de la política de ajuste en los países del Tercer Mundo.

A diferencia también del auge de la posguerra, la recuperación de los años ochenta no permitió mejorar los niveles de ingreso y

⁷ Citado por José Rangel. "La reagonomics y la hegemonía estadounidense. Un deterioro irreversible", Revista Comercio Exterior, México, Vol. 40 núm. 1, enero de 1990.

las condiciones de vida de la mayoría del pueblo estadounidense. Los salarios reales prácticamente no han registrado ninguna mejora desde 1973. El porcentaje de estadounidenses que vive por debajo de los niveles de "pobreza absoluta" es muy alto. La distribución del ingreso se modificó en favor de los más ricos. Según un estudio reciente de Lawrence Michel y David Frankel publicado por el Instituto de Política Económica de Washington, muestran que en 1947-1973 el ingreso familiar en Estados Unidos se incrementó 111%, mientras que en los últimos 16 años sólo aumentó 9%. En 1973 el 40% más pobre recibía el 17% del ingreso mientras que el 20% más rico se embolsaba el 41%. En 1988, la participación del 40% más pobre se redujo al 15%, mientras que la participación del 20% más rico se ensanchó al 44%.⁸

El talón de Aquiles de la política "ofertista" ha sido su notoria incapacidad para controlar los déficit presupuestal y de la balanza de pagos. La administración Reagan aspiraba conseguir el equilibrio del presupuesto hacia 1986. Se suponía que los recortes a los impuestos incrementarían la inversión y ensancharían la base gravable, lo cual, combinado con el control de los gastos públicos, eliminaría gradualmente el déficit. El resultado fue exactamente el opuesto: los ingresos se aletargaron y los gastos siguieron creciendo impulsados principalmente por los gastos militares y los pagos de intereses de la deuda pública.

El déficit presupuestal pasó de 78 mil millones de dólares en 1981 a 212 mil millones de dólares en 1986 (gráfica 1).

Los gastos militares no hicieron otra cosa que crecer a lo largo de las dos administraciones de Reagan. Como porcentaje del presupuesto, pasaron del 22.7% del total en 1980 al 28.0% en 1987.

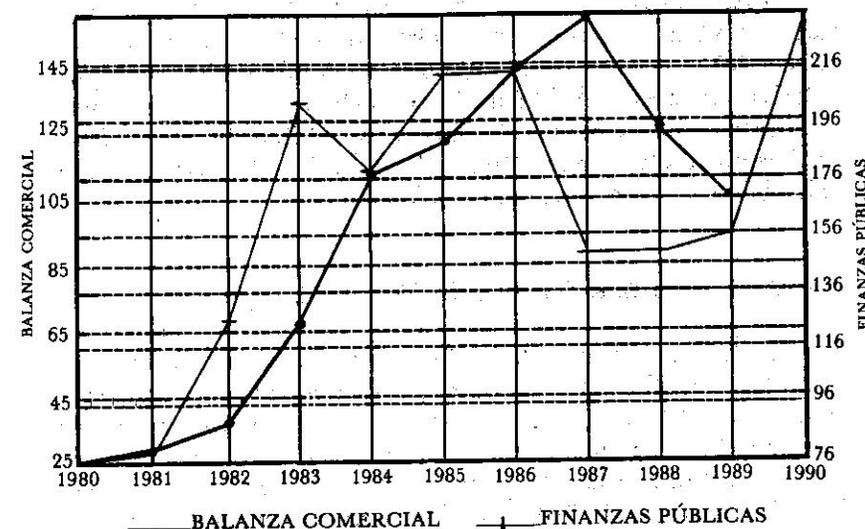
Un defensor de la economía ofertista decepcionado con su aplicación durante el gobierno de Reagan, atribuye el fracaso en la reducción del déficit a la expansión de los gastos militares. En su opinión, solamente el 21% del incremento del déficit es atribuible a las disminuciones de impuestos. El 56% fue determinado por los gastos de defensa y un 13% por otros gastos.⁹ Entre estos últimos ocuparon un lugar destacado los crecientes pagos del servi-

⁸ Tomado de Peter Passel. "Economic Scene", *The New York Times*, 5 de septiembre de 1990.

⁹ B. Lindsey, Laurence. "The growth experiment", citado en *Financial Times*, 22 de marzo de 1990.

GRÁFICA I
DÉFICIT COMERCIAL Y DE LAS FINANZAS PÚBLICAS
EN
ESTADOS UNIDOS

(1980-1990)
Miles de millones de dólares



* estimado
FUENTE: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*, Anuario 1990.

cio de la abultada deuda pública, la cual se infló precisamente para financiar el déficit gubernamental. Los pagos netos de intereses pasaron del 10.1% del gasto público en 1981 al 13.8% en 1987.

El desequilibrio externo empeoró año tras año al unísono con el déficit presupuestal, como un reflejo de la erosión del poderío estadounidense en la economía mundial (gráfica 1). En forma paralela se expandieron los superávit comercial y en cuenta corriente de Japón y Alemania. El déficit comercial estadounidense saltó de 28 mil millones de dólares en 1981 a 160.2 miles de millones de dólares en 1987. El déficit en cuenta corriente, por su parte, evolucionó en el mismo periodo de 6.7 miles de millones de dólares a 152.5 miles de millones de dólares. En cambio, el superávit en cuenta corriente de Japón y Alemania Federal pasó, respecti-

vamente, de 47.7 miles de millones de dólares y 33.1 miles de millones de dólares en 1981 a 87 mil millones de dólares y 45.6 miles de millones de dólares en 1987.

A partir de 1985 el Grupo de los Siete acordó promover la devaluación gradual del dólar para atenuar los desequilibrios entre Estados Unidos, Japón y Alemania, sin conseguir resultados notables. La insensibilidad de la balanza comercial ante los movimientos de los tipos de cambio vino a comprobar que estos dependen cada vez menos del comercio exterior de mercancías y cada vez más de los movimientos de capitales, en donde el elemento especulativo juega un papel central. Se calcula que en la actualidad se operan en los mercados de cambio entre 150 y 200 mil millones de dólares diarios. De ese total, sólo un 10% se utiliza para financiar operaciones de comercio o inversión.

Segundo momento de la fase deflacionaria: 1987 a la fecha

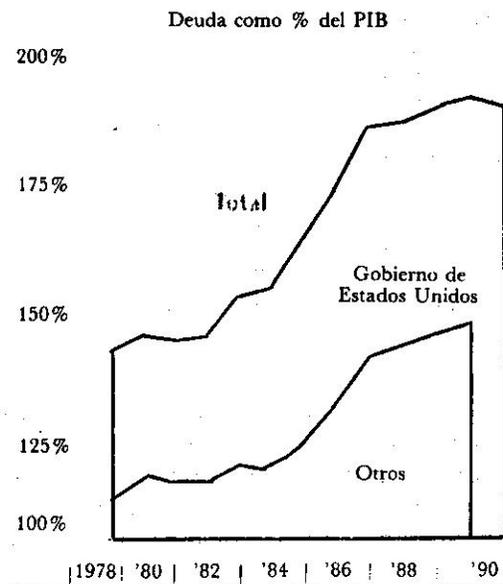
Hacia 1987 un conjunto de fenómenos anunciaban el tránsito de la crisis a una nueva etapa. La recuperación de la economía estadounidense perdió fuerza, al tiempo que la economía japonesa y alemana cobraban dinamismo. Los países en vías de desarrollo sometidos a una política de ajuste que les cercena toda posibilidad de crecimiento por la brutal transferencia de recursos al exterior, se convirtieron en una de las principales fuerzas deflacionarias, postados en una situación de retroceso económico que les impedía importar los bienes necesarios para la reposición y ampliación de su planta productiva.

Pese a la reducción del valor del dólar, los desequilibrios externos continuaban en ascenso. En 1987, no obstante que el dólar había acumulado una devaluación de 40% frente a otras monedas fuertes, el déficit comercial estadounidense alcanzó un nivel récord de 152.5 miles de millones de dólares. La devaluación del dólar orilló a las autoridades monetarias de Estados Unidos a mantener altas las tasas de interés para sostener el flujo de capitales hacia ese país, proceso que comenzó a mostrar crecientes dificultades. Por otro lado, el déficit presupuestal estadounidense, no obstante el interés declarado por reducir su magnitud y la aplicación de algunos recortes poco significativos al gasto, se mantenía en niveles muy altos.

La inestabilidad creciente de los mercados de cambio y la volatilidad de las tasas de interés, así como la no solución de los "déficit gemelos" de la economía estadounidense comenzaron a manifestarse en el comportamiento de los mercados financieros internacionales, que tuvieron un crecimiento espectacular en el periodo anterior.

Durante el primer momento de la fase deflacionaria (1982-1987), el sector financiero de las economías industrializadas, se desarrolló enormemente en el marco de la desregulación. El auge de las bolsas de valores y el desarrollo de la especulación parecía no tener fin. La bola de nieve del endeudamiento se agigantó durante los años ochenta. La deuda total de Estados Unidos —que incluye la deuda pública, de las corporaciones y de los consumidores— creció a una tasa superior a la del producto nacional. Como puede observarse en la gráfica 2, a partir de 1981 la deuda total como proporción del PNB creció aceleradamente y no se detuvo su crecimiento hasta el *crac* de 1987.

GRÁFICA 2



FUENTE: *The Economist*, 29-09-90.

La deuda pública pasó del 32.5% del PNB en 1981 al 51.8% en 1987. La deuda externa creció al mismo ritmo que la deuda pública y en el periodo 1981-1987 casi se triplicó, al saltar de 136.6 mil millones de dólares a 299.7 mil millones de dólares (cuadro 5). La deuda de las corporaciones no se quedó atrás. Desde finales de los años setenta los pagos de intereses de las empresas se duplicaron y alcanzan en la actualidad 35 ctvs. de cada dólar de ganancia antes de impuestos.¹⁰ Un desarrollo semejante de los niveles de endeudamiento se dio en otros países desarrollados y del Tercer Mundo.

CUADRO 5
DEUDA PÚBLICA DE ESTADOS UNIDOS
COMO PORCENTAJE DEL PNB
Miles de millones de dólares

Año	Deuda Pública	Deuda Externa	Porcentaje de la Deuda Pública en el PNB	Porcentaje de la Deuda Externa Respecto de la Deuda Pública
1980	908.5	129.7	33.2	14.2
1981	994.3	136.6	32.5	13.7
1982	1 136.8	149.5	35.9	13.1
1983	1 371.2	166.3	40.2	12.1
1984	1 564.1	192.9	41.4	12.3
1985	1 817.0	224.8	45.2	12.3
1986	2 120.1	263.4	50.1	12.4
1987	2 345.6	299.7	51.8	12.7
1988	2 600.8	362.1	53.2	13.9
1989	2 866.2	393.4	54.7	13.7

FUENTE: *Economic Report of the President*, Washington, mayo de 1990.

A lo largo de los ochenta se acrecentó el divorcio entre la esfera financiera y la esfera productiva de la economía. En 1987, en un contexto caracterizado por el desbordamiento de la especulación, el deterioro de la hegemonía monetaria del dólar, —el cual perdía crecientemente su función de moneda de reserva—, el des-

¹⁰ *Business Week*, 10 de septiembre de 1990.

gaste de la recuperación económica estadounidense, la inestabilidad de las tasas de interés y de cambio y la no solución de los déficit estructurales de la economía internacional, se produjo el *crac* del 19 de octubre en la Bolsa de Valores de Nueva York, que se irradló con la velocidad de la luz a otros mercados bursátiles.

El *crac* puso de manifiesto la amplitud de la brecha entre el crecimiento del sector productivo y el sector financiero de la economía y la desproporción entre el desarrollo del capital "real" y el capital "ficticio". Con el *crac* se activó la deflación, la que en forma localizada y limitada, se había iniciado en los primeros años de los ochenta.

A diferencia de los años treinta, la existencia de una red de seguridad de los sistemas financieros ha impedido hasta ahora que las crisis bursátiles o las crisis financieras localizadas (derrumbe del mercado de bonos chatarra, quiebra de asociaciones de ahorro y préstamos, etc.) se conviertan en una crisis financiera generalizada y que ésta desemboque en una deflación del tipo de la Gran Depresión. Sin embargo, la fragilidad del sistema financiero es cada vez mayor, y pese a todos los obstáculos, la deflación avanza como el elemento principal en el proceso de "trabajo de crisis" que eventualmente daría nacimiento a un nuevo modo de regulación del capitalismo.

En suma, a partir de 1987 se inicia un nuevo momento de la fase deflacionaria de la crisis del modo de regulación en el cual, de manera contradictoria, compleja y distinta a otras crisis históricas, se agudizan las tendencias a la recesión y el sistema capitalista muestra mayor propensión al surgimiento de crisis bursátiles y financieras.

El desarrollo de la crisis financiera

Desde 1987 los sistemas financieros internacionales han mostrado una fragilidad creciente. Las crisis financieras, como afirma H. Minsky siempre tienen un "foco" —una o varias instituciones, uno o varios mercados— en el que se manifiesta primeramente la incapacidad para cubrir pagos.¹¹ En el desarrollo de la actual crisis, encontramos los siguientes "focos" de la crisis financiera:

¹¹ Minsky Hyman. "Debt deflation Processes Today's Institutional Environment". *Quarterly Review*, Roma, Banca Nazionale del Lavoro, núm. 143, diciembre de 1982, p. 387.

- La volatilidad de los mercados bursátiles.
- El derrumbamiento de los mercados de bonos de alto riesgo.
- La no solución de la crisis de la deuda externa del Tercer Mundo.
- La quiebra de las asociaciones de ahorro y préstamos.
- Las crecientes dificultades de la banca comercial

La volatilidad de los mercados bursátiles

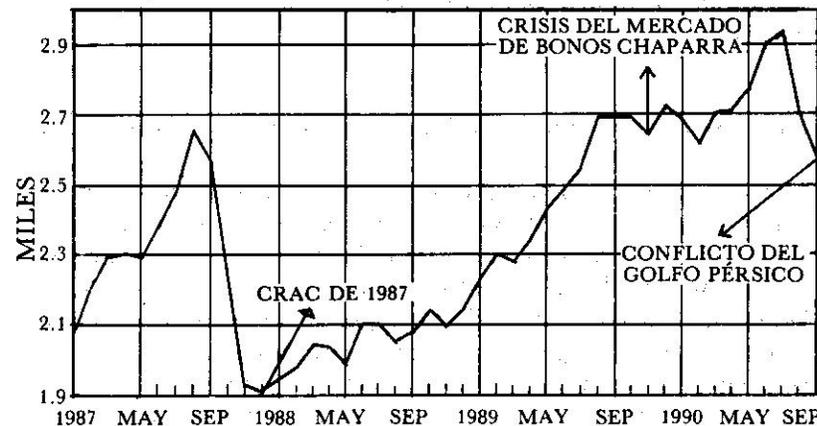
Como se dijo arriba, el *boom* de las bolsas de valores que acompañó a la recuperación de los años ochenta llegó a su fin en octubre de 1987. El *crac* y la posterior etapa de volatilidad de los mercados bursátiles no sólo es el resultado de los "excesos" de la especulación (todo lo que sube tiene finalmente que bajar) sino que está ligado al clima general de incertidumbre sobre el futuro de la economía y a la incapacidad de resolver los problemas estructurales de la economía mundial.

Por su magnitud y generalidad, el *crac* de 1987 superó al registrado en octubre de 1929. Las pérdidas alcanzadas fueron de dos billones de dólares, es decir, más del doble del monto de la deuda externa de todo el Tercer Mundo en ese entonces. La intervención de la Reserva Federal (FED) que inyectó liquidez al sistema financiero impidió que el *crac* se transformara en una crisis bancaria y financiera generalizada.

Durante 1988 y parte de 1989 las bolsas internacionales recuperaron el terreno perdido e incluso sobrepasaron los niveles anteriores al *crac*. Sin embargo, el encanto se rompió el 13 de octubre de 1989, cuando la Bolsa de Nueva York perdió 190 puntos en un contexto de inestabilidad de los tipos de cambio y de alzas de la tasa de interés en Europa y Japón, (gráfica 3).

El factor que detonó el nuevo desplome fue el fracaso de la compra "apalancada" de la *United Airlines*, operación financiada con bonos "chatarra". La baja respondió, pues, a la crisis del mercado de bonos chatarra y a las crecientes limitaciones de este mercado para continuar el proceso de fusiones y adquisiciones que acompañó la expansión de los años ochenta. La caída en *Wall Street* se trasladó también al resto de las plazas bursátiles y mostró que el *crac* de 1987 no fue un accidente irrepetible y que en adelante era previsible el estallamiento de nuevas crisis bursátiles.

GRAFICA 3
PROMEDIO INDUSTRIAL DOW-JONES
BOLSA DE NEW YORK
(ENERO 1987-SEPTIEMBRE 1990)



FUENTES: *Economic Report of the President*, Washington, mayo de 1990. Los datos de 1990 fueron tomados de *El Financiero*.

Los problemas de las bolsas continuaron en 1990 influidos ahora por las menores ganancias empresariales y el estancamiento de la economía estadounidense. En febrero y marzo se desplomó la bolsa de Tokio acumulando en esos dos meses una pérdida de 23.7% en su principal indicador. La caída de la bolsa japonesa obedeció a las alzas registradas en las tasas de interés en el mercado de bonos, a las mayores presiones inflacionarias y a la debilidad del yen japonés.

En el segundo trimestre de 1990 las bolsas experimentaron una recuperación que fue truncada por el estallamiento del conflicto del Golfo Pérsico y las repercusiones negativas que provoca el incremento de los precios del petróleo. A finales de septiembre la bolsa neoyorkina alcanzó su nivel más bajo desde 1989 y la de Tokio llegó al nivel que tenía hace tres años. Entre el 1 de agosto y el 30 de septiembre, las principales bolsas internacionales registraron las siguientes pérdidas acumuladas: Madrid (28.9%), Tokio (27.8%), Frankfurt (27%), Milán (23.4%), Nueva York (15.1%) y Londres (14.4%).

Es difícil esperar en el corto plazo una recuperación sólida de los mercados bursátiles. La inestabilidad continuará hasta que se resuelva el conflicto del Golfo Pérsico, se reordene el mercado petrolero y se despeje la incertidumbre sobre la evolución futura de las economías industrializadas, en particular de la economía estadounidense.

Derrumbe del mercado de bonos "chatarra" (MBCH)

El MBCH se derrumbó en el otoño de 1989, contribuyendo con su caída a las bajas de la Bolsa de Valores de Nueva York en octubre de ese año y en el primer trimestre de 1990. El bono "chatarra" junto con otros bonos de alto riesgo tuvo un gran desarrollo en la década de los ochenta. Mientras que a comienzos de esa década el MBCH manejaba operaciones por dos mil millones de dólares, en su mejor momento llegó a operar 200 mil millones de dólares.

El "bono chatarra" fue uno de los nuevos instrumentos financieros más utilizados para impulsar el amplio proceso de fusiones, adquisiciones y reestructuraciones de las corporaciones estadounidenses que se aceleró en los años ochenta en el marco de la crisis estructural. El MBCH responde por aproximadamente entre el 15 y el 20% de las compras apalancadas en Estados Unidos.

El surgimiento del "bono chatarra" formó parte de la "revolución" efectuada en los sistemas financieros, caracterizada por una extraordinaria diversificación de los papeles y una creciente desregulación y liberalización de los mercados.

El "bono chatarra" es un título de alto riesgo que no tiene respaldo que tienen otros instrumentos como los bonos cupón cero emitidos por el Departamento del Tesoro. Sin embargo, tiene ciertas similitudes con éstos, ya que es vendido en el mercado a un precio inferior a su valor nominal. El bono "chatarra" paga una tasa de interés superior a la que generan otros instrumentos. El comprador del título se beneficia de los incrementos de los precios y del interés acumulado. En el momento de mayor desarrollo del MBCH en la primavera de 1989, el *spread* entre el "bono chatarra" y los bonos del Tesoro se amplió hasta cinco puntos porcentuales.

Los agentes financieros más activos en el MBCH fueron: *Drexel*, *First Boston*, *Merril Lynch*, *Salomon Brothers* y *Shearson Lehman Hutton*. En lo que se refiere a los usuarios, los principales han sido los

fondos mutuos de las empresas y de grupos de trabajadores (30% del total a finales de 1988) y las compañías aseguradoras (30%).

Los bancos jugaron un papel destacado en el MBCH. Las asociaciones de ahorro y préstamos llegaron a poseer al 31 de marzo del año pasado 14 100 millones de dólares. Más importante tal vez ha sido el rol jugado por los bancos comerciales en el financiamiento de las "compras apalancadas". Este financiamiento hace más complejo y vulnerable al sistema financiero pues al riesgo implícito de los bonos chatarra se agregan los créditos bancarios concedidos para impulsar esas operaciones.

Los problemas en el MBCH se comenzaron a manifestar en el verano de 1989. Las crecientes tasas de interés y los temores de una recesión lo afectaron seriamente. Los emisores de bonos trataron de contrarrestar las dificultades mediante la elevación de las tasas de interés para atraer a los inversionistas. Sin embargo, este incremento no pudo compensar la caída de los precios que se derivó del fracaso de diversas operaciones de "compras apalancadas".

Los problemas del MBCH se agravaron como consecuencia de la importante baja de la Bolsa de Valores el 13 de octubre de 1989. La baja estuvo influida, por el fracaso de la compra apalancada de la *United Airlines*, al no poder asegurarse un financiamiento de 6 750 millones de dólares. Posteriormente, la principal firma financiera que operaba en el MBCH, *Drexel*, se declaró en quiebra. *First Boston* y *Merril Lynch* también enfrentan en la actualidad agudos problemas financieros.

Con la caída de la bolsa se inició un proceso de retroalimentación entre el mercado bursátil y el MBCH. La volatilidad de los mercados bursátiles se agudizó por los problemas del MBCH, que frenan el proceso de fusiones y reestructuraciones que se venía dando en el espacio del mercado bursátil. A la inversa, la debilidad del mercado bursátil desalienta el crecimiento del MBCH.

El MBCH se encuentra en un estado de parálisis. Aunque los intermediarios financieros se resisten a expedir su certificado de defunción, la mayoría de los análisis no prevén su reanimación. Los precios de los bonos siguen registrando nuevas bajas. En la actualidad el valor de mercado asciende a alrededor de 150 mil millones de dólares, lo que implica una pérdida de 50 mil millones de dólares en relación con su nivel más alto. Los bancos comerciales se retiraron del MBCH desde agosto del año pasado debido a las prohibiciones gubernamentales para continuar operando con

bonos de alto riesgo. Los bancos japoneses que también jugaron fuerte a la especulación, acosados por los problemas financieros de su país, también han decidido retirarse del negocio de las compras apalancadas. En lo que va del 1990, sólo se han vendido bonos por 1 100 millones de dólares contra 21 800 millones de dólares vendidos en el mismo periodo del año pasado.

Quiebra de las asociaciones de ahorro y préstamos (AAP)

Una de las cuestiones más controvertidas en Estados Unidos en los últimos meses ha sido el fracaso financiero de las AAP (cajas de ahorro) y el costoso plan de rescate puesto en marcha por el gobierno para salvaguardar los recursos de los depositantes.

The New York Times calificó el problema como "el desastre financiero más grande desde la Gran Depresión". En mayo pasado, el secretario del Tesoro, Nicholas Brady, estimaba que más de mil instituciones de ahorro de un total de 2 500 tendrían que ser rescatadas. Una nueva estimación efectuada por el Congreso elevó el número de instituciones quebradas a 1 700 (68% del total). En su testimonio ante el Comité Bancario, Brady calculó el costo del rescate en 130 mil millones de dólares. Sin considerar los pagos de intereses y siempre y cuando no se agrave la situación del mercado de bienes raíces. Como el rescate será cubierto mediante la emisión de bonos gubernamentales a 30-40 años, el costo total incluyendo intereses, oscilaría entre 325 y 500 mil millones de dólares. Analistas independientes estiman una cifra aún mayor, cercana a 1 300 miles de millones de dólares.

El fracaso de las AAP se debió a su incapacidad para enfrentar con éxito la desregulación financiera iniciada en los años ochenta. La falta de regulación estatal es una de las principales causas de las quiebras. Paradójicamente, durante la Gran Depresión de los años treinta, las AAP resistieron mejor que los bancos comerciales los embates de la deflación, debido a que estaban sujetos a una estricta regulación que delimitaba sus actividades.

Con la desregulación de los ochenta, las instituciones aplicaron una política de fijación de tasas de interés muy altas para atraer depositantes y colocaron los recursos captados en créditos e inversiones riesgosos, sobre todo en el mercado de bienes raíces del Su-

roeste de Estados Unidos. Una parte importante de esos recursos se colocó en el mercado de "bonos chatarra".

Los problemas graves comenzaron en 1986, como consecuencia de la baja de los precios del petróleo, lo que afectó severamente a Texas y a Estados del Suroeste. Los precios de los terrenos en esa zona comenzaron a derrumbarse. El *crac* de la Bolsa de Valores en 1987 y la crisis posterior de los bonos chatarra también afectaron la rentabilidad de las AAP. En 1987 tuvieron pérdidas netas por seis mil millones de dólares, que crecieron a 11 mil millones de dólares en 1988 y a 20 mil millones de dólares en 1989.

Una alta proporción de las operaciones tuvieron un manejo ilegal. Según un responsable de la operación de rescate, en el 60% de las instituciones fracasadas se descubrieron operaciones fraudulentas y en la mitad de éstas, los malos manejos fueron la causa principal de la quiebra. El asunto tiene connotaciones políticas, pues fueron desviados recursos para financiar campañas políticas. Se calcula que durante los años ochenta, las AAP trasladaron recursos a miembros del Congreso por mil millones de dólares. El propio hijo del presidente Bush se encuentra involucrado en fraudes cometidos en una asociación que él presidía.

El fracaso de las AAP repercute en la situación económica estadounidense. El programa de rescate afecta en forma severa el déficit presupuestal. Para el próximo año fiscal 1991, el presidente de la Corporación Federal para el Aseguramiento de los Depósitos (FDIC) W. Seilman, responsable de la operación de rescate, solicitó entre 100 mil y 110 mil millones de dólares para continuar el programa, lo que elevó las estimaciones sobre el déficit presupuestal para ese año al nivel sin precedente de 293 mil millones de dólares. El impacto en el mercado de bienes raíces y en la industria de la construcción ha sido muy importante. Los precios de los bienes raíces han disminuido cerca de un 30% desde 1987.

Los problemas están lejos de estar resueltos. Si continúa la baja de los precios de los bienes raíces, cosa muy probable sobre todo si estalla una recesión, el costo del rescate y la carga sobre los contribuyentes sería mayor, ya que los activos de las asociaciones en venta bajarían de valor. En tales circunstancias, la subsistencia misma del sector de asociaciones de ahorro estaría amenazada.

Dificultades actuales de la banca comercial

Los bancos comerciales han sido considerados el eslabón fuerte del sistema financiero. Recientemente, sin embargo, la situación de la banca se ha deteriorado, principalmente en Estados Unidos y Japón.

Las utilidades de los bancos estadounidenses se redujeron 15% en el primer trimestre de 1990 en relación con el mismo periodo de 1989. En el segundo trimestre, las ganancias registraron una baja adicional de 15%. Un informe de la Oficina General de Contabilidad (GAD), organismo dependiente del Congreso estadounidense, señaló que 35 de los 200 mayores bancos estadounidenses, que manejan recursos por 45 100 millones de dólares, corren el riesgo de quiebra. El *Chase Manhattan Bank* decidió reducir los dividendos de sus accionistas a la mitad para elevar sus reservas por préstamos dudosos y anunció el despido de cinco mil empleados. Días después, el *Bank of Boston* acordó medidas semejantes para enfrentar una pérdida de cerca de 250 millones de dólares durante el tercer trimestre. Las dificultades de la banca estadounidense se reflejan también en la situación de los organismos de regulación bancaria. Las reservas de la FDIC, institución que asegura los depósitos de los bancos, se encuentran en su nivel más bajo desde los años treinta y se estima que seguirán cayendo de su nivel actual de 13 mil a 11 mil millones de dólares a finales del año.

Los malos resultados financieros de los bancos estadounidenses dependen de una combinación de factores entre los que sobresalen: la debilidad del mercado de bienes raíces, el involucramiento en operaciones de "compras apalancadas", la deuda externa impagable de los países del Tercer Mundo y los créditos dudosos concedidos a regiones del país o sectores de la economía con problemas estructurales. En el caso del Japón, las causas principales del deterioro de sus poderosos bancos son la caída de la Bolsa de Tokio donde las instituciones habían comprometido cuantiosos recursos y el involucramiento en el mercado de bienes raíces que, gracias a la especulación, creció como la espuma durante el *boom* bursátil de los ochenta.

El Presidente de la FED, Alan Greenspan, reconoció recientemente la gravedad de los problemas que enfrentan los bancos comerciales estadounidenses y los atribuyó al deterioro de la calidad de su cartera de préstamos. Advirtió que la situación se agravará

si se debilitan las condiciones del mercado de bienes raíces o sobreviene una recesión.

Para capotear el temporal, los bancos han reducido y vuelto más selectivos sus créditos y han recurrido a la emisión de bonos con altas tasas de interés para elevar su captación. La contracción del crédito ha sido tan severa que varios analistas se han referido a la existencia de un proceso de "estrangulamiento del crédito" (*credit crunch*) que afecta seriamente la rentabilidad de las corporaciones no financieras, sobre todo de los que operan con altos niveles de endeudamiento.

Las autoridades monetarias estadounidenses tratan de resolver el deterioro financiero de los bancos con una combinación de medidas de re-regulación y desregulación. En el primer caso, se ubican las propuestas tendientes a elevar los porcentajes de reserva de los depósitos, incrementar la capitalización de las instituciones y reestructurar los organismos de regulación, etc. Por lo que se refiere a la desregulación, se busca elevar la competitividad de los bancos mediante la modificación de las leyes que impiden el acceso de los bancos a ciertos campos de actividad o ciertas regiones del país.

Conclusiones

Los países capitalistas industrializados se encaminan a una nueva recesión internacional, quizás de mayores proporciones que las registradas en las décadas previas. El concepto de "aterrizaje suave" al que supuestamente se dirijan las economías desarrolladas, no es más que un rótulo elegante para describir la estanflación que les aqueja.

El conflicto del Golfo Pérsico no ha hecho otra cosa que reforzar un proceso que se venía gestando desde tiempo atrás. La recuperación de los años ochenta y la política que le dio vida, retardó la deflación y el proceso de desvalorización del capital inherente a éste, pero al precio de llevar a sus límites la fragilidad del sistema financiero.

Los altos niveles de endeudamiento de la economía son uno de los elementos más preocupantes de la situación actual, ya que el desarrollo y eventual profundización de la recesión podría desatar una suspensión de pagos en cadena, que convertiría la fragili-

dad del sistema financiero en una crisis financiera generalizada, a pesar de la existencia de las redes de seguridad del sistema.

Un escenario de esa naturaleza sería funesto para la suerte de los países del Tercer Mundo que como en el caso de México, aplican una estrategia de desarrollo que descansa de manera excesiva en el fomento de las exportaciones y la creciente apertura y liberalización de sus economías.

Los avances en la dirección de crear una "economía mundial" reflejan los esfuerzos de las nuevas fuerzas dominantes en los países desarrollados que buscan con la "globalización de la economía" una salida de la crisis favorable a sus intereses. Y aunque la constitución de un nuevo orden económico mundial a partir de la consolidación de los bloques emergentes, es una opción posible en el mediano plazo, tampoco es un escenario descartable de agravación de la crisis y de descomposición económica y social tanto en Occidente como en Oriente. Como afirma Gerard de Bernis, el tránsito a una economía mundial "no hay que verlo como un proceso acabado, ni como expresión de una evolución necesaria, sino como manifestaciones de la crisis, transitorias en parte, que dejarán trazos ciertos, pero que no está asegurada su supervivencia". En todo caso, se trata de "un momento de la crisis, un aspecto de su movimiento contradictorio".¹²

¹² De Bernis, Gerard. "Economie mondiale: les contradictions de la crise" (mimeo) p. 22.