

LA CRISIS FINANCIERA



Gregorio Vidal
Eugenia Correa

George Carriazo M.
Eugenia Correa

Samuel Lichtensztein

GREGORIO VIDAL
JORG HUFFSCHMID

GEORGE CARRIAZO M.
EUGENIA CORREA

SAMUEL LICHTENSZTEJN

La Crisis Financiera



E D I T O R I A L
NUESTRO TIEMPO, S. A.

Colección: TEMAS DE ACTUALIDAD

Portada: Lic. Alonso Aguilar M. e Ignacio Aguirre

© Editorial Nuestro Tiempo, S. A.
Avenida Universidad 771-103 y 104
Deleg. Benito Juárez
C. P. 03100

ISBN 968-427-134-4

Primera edición: 1986

Hecho en México
Made in Mexico

INDICE

Presentación	7
<i>Gregorio Vidal</i> . Crisis de Regulación y Expansión del Mercado Internacional de Capitales	9
<i>Gregorio Vidal</i> . Las Transformaciones del Capital Financiero en la Crisis	27
<i>Jörg Huffschmid</i> . La Estrategia del Dólar y la Crisis Financiera Internacional	55
<i>George Carriazo M.</i> La Sobrevaloración del Dólar y sus Efectos en los Años 80	68
<i>Samuel Lichtensztejn</i> . América Latina en la Dinámica de la Crisis Financiera Internacional	104
<i>Eugenia Correa</i> . Crisis y Sistema Financiero en América Latina	135

PRESENTACION

Los materiales que integran este texto se refieren sin ninguna duda a un tema de gran importancia en la situación económica de nuestros países en los últimos años. Los acontecimientos financieros se han vuelto objeto de preocupación de amplias capas de la población, debido a que a ellos se ligan diversos hechos que forman parte de las condiciones diarias de vida de nuestros pueblos. En la actualidad, por ejemplo, el alza o la baja en la tasa de interés en el mercado norteamericano puede significar profundos cambios en la dinámica de la acumulación de las economías del área latinoamericana. Como también los movimientos en los tipos de cambio están vinculados a la inflación, fuga de capitales y apertura de los mercados nativos de capital.

Analizar estos tópicos es el objeto de los artículos que integran este volumen. Estamos convencidos que el estudio de los hechos financieros es necesario para comprender la naturaleza y carácter de la crisis actual pero sobre todo para entender el proceso de cambio que obliga en las estructuras económicas del capitalismo contemporáneo. A lo largo de los diversos ensayos que componen el libro se van examinando cuestiones como las siguientes: a) cuál es el carácter de las transformaciones en el mercado internacional de capitales y qué papel juegan en el desarrollo de la crisis del capitalismo desde finales de los años sesenta; b) cuál es el contenido de las modificaciones en la estructura del capital financiero y qué lugar ocupan en ello el movimiento de la tasa de interés y de los tipos de cambio y más concretamente la sobrevaluación del dólar que aún hasta nuestros días parece no ceder cabalmente;

c) qué sitio ocupa América Latina en la denominada crisis financiera y cómo se sitúa la región en el proceso de modificación de los mercados internacionales de capital; y finalmente, d) qué tipo de alteraciones se dan en los mercados de capital de nuestros países como resultado de la crisis y del despliegue del capital financiero internacional.

Como se comprenderá se trata de cuestiones sumamente complejas, ante las que nuestro interés es contribuir para su esclarecimiento y socializar más los resultados del coloquio que sobre *La Crisis Financiera* organizaron del 30 de julio al 2 de agosto de 1985 el Seminario de Teoría del Desarrollo del Instituto de Investigaciones Económicas y la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía de la UNAM y el Departamento de Economía de la UAM-Iztapalapa como parte del ciclo sobre La Crisis y la Fase Actual del Capitalismo Internacional que se viene realizando desde noviembre de 1983.

La mayoría de los trabajos que aquí se recogen fueron presentados en versiones preliminares a dicho evento para su discusión. Aún los artículos que no se elaboraron expresamente para el coloquio proceden de autores que participaron en él o en otras sesiones por medio de otros textos o comentarios por lo que han contribuido en el avance de las tareas de investigación que ha sido el centro de preocupación del Seminario.

Con su población deseamos cumplir una fase más de nuestra labor. Las discusiones habidas, los textos escritos carecerían de parte de su sentido, si no tienen por lo menos la posibilidad de ser leídos y utilizados en otras áreas de la sociedad más allá de la Universidad, en los que se encuentra la mayoría de la población que está siendo afectada por los fenómenos que aquí analizamos.

Cd. de México, octubre de 1986.

GREGORIO VIDAL

CRISIS DE REGULACION Y EXPANSION DEL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES

GREGORIO VIDAL*

En los últimos 15 a 20 años el mercado internacional de capitales ha tenido grandes transformaciones. Su composición se ha modificado tanto por el tipo de instituciones que en él operan como por los papeles que circulan. Los tipos de cambio fijo y las variaciones mínimas en la tasa de interés, que eran dos condicionantes de su desarrollo hasta finales de la década del sesenta han desaparecido y por el contrario en los años recientes la denominada «desregulación» ha prosperado en todas las más importantes plazas financieras. Conforme los cambios se han ido sucediendo los estudios sobre la materia han proliferado, insistiendo en algunos de ellos que se trata del campo privilegiado de la crisis e incluso el que le da su carácter. A momentos parece que todo aquello que conocimos como hechos monetario-financieros han sido modificados sustancialmente. La relación oro-dólar, la forma de constitución de los tipos de cambio, el comportamiento de las tasas de interés, los componentes del crédito y el tipo de pasivos que circulan en el sistema financiero, las instituciones y el espacio en que operan son en la fecha actual algo distinto de lo que existía hasta finales

* Profesor e investigador del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa, México.

de 1967 cuando el gobierno de Inglaterra anunció la devaluación de más del 14% de la libra esterlina y la expansión del llamado euromercado comenzó.

Dos años después de la caída de esta moneda, cuando el dólar sufría grandes presiones, el euromercado había aumentado a un ritmo superior al de años antes.¹ En adelante continuará creciendo vertiginosamente, sobre todo a partir de que la moneda norteamericana se desliga de la paridad con el oro resultante de los acuerdos de Bretton Wood. La expansión de este mercado, como en general de las operaciones internacionales de los más diversos agentes financieros no conocerá freno sino hasta 1982. En la fecha actual, después de más de tres años del inicio de la llamada crisis de deuda los mercados financieros sufren de nueva cuenta profundos cambios.

En los más importantes países capitalistas desarrollados el signo de este tiempo parece ser el control de la inflación, a la vez que una profundización en la internacionalización de sus mercados nativos. Hoy se insiste en que los aumentos habidos en las Bolsas de Valores de Milán, Frankfurt o Bruselas se deben a las compras que realizan inversionistas extranjeros, como también el alza y la posterior baja del dólar se ligan a los desplazamientos internacionales de capital.

En nuestra opinión se trata de cambios que van más allá de lo que comúnmente se conoce como mercado internacional de capitales. Se encuentran indisolublemente ligados a lo que acontece al interior de los principales países capitalistas. En otras palabras, la expansión y transformación que se da en el mercado internacional de capitales no se puede explicar sin tener en cuenta —y en cierta forma sucede por— los cambios habidos en los mercados nativos de los principales países capitalistas.

¹ En 1965 las operaciones de préstamo en el euromercado fueron tan sólo 11 000 millones de dólares. En el año de 1969 alcanzan la cifra de 44 000 millones de dólares.

En las siguientes páginas nos proponemos plantear algunas ideas sobre esta relación, para lo que juzgamos necesario dejar establecido en primer lugar el carácter de la crisis en que suceden dichos acontecimientos y el significado que los mismos tienen en la recomposición del capital que acompaña a una época de este tipo. Para la América Latina se trata de un proceso de gran importancia. En los últimos años los países de la región viven una situación en la que prácticamente sus economías funcionan para el pago de la deuda externa, a la vez que los mercados nativos de capitales se encuentran mucho más ligados a los movimientos del capital financiero internacional. Hoy, a cerca de cuatro años de que México no contara con recursos para efectuar sus pagos al exterior, la inflación en la región no ha sido controlada, el movimiento en la tasa de interés se encuentra más vinculado al de la Prime Rate y nuestra contribución a la expansión del mercado financiero internacional no cesa, sino abarca prácticamente todas las cuentas de nuestras naciones.

Sobre el carácter de la crisis

La actual crisis capitalista se sitúa junto a aquellas que han sido parteaguas en la historia del capital. Es un proceso de larga duración en el que toda la estructura del capital está cuestionada y sujeta a diversas transformaciones. En este sentido es semejante —es decir, ocupa un sitio similar— a la que aconteció en el último cuarto del siglo XIX y a la que transcurre en los años veinte hasta el inicio de los cuarenta en el presente siglo. Durante estas crisis el modo en que el capital ha logrado enfrentar sus contradicciones para mantener un proceso de acumulación de largo plazo es puesto en entredicho y en cierto sentido desintegrado.

Como en el caso de las dos anteriores crisis de regulación la presente surge y se desarrolla en un primer

momento contando con una gran expansión de algunas fracciones del capital. Hay capitales que crecen, ampliando su radio de acción y su internacionalización dando la imagen de que la acumulación podría continuar por un largo periodo más, sobre la base de las mismas condiciones técnicas y de financiamiento, manteniendo aumentos de productividad que le dan continuidad al tipo de reparto de la ganancia.² No obstante es otra cosa lo que acontece. Las proporciones que existen entre los sectores y ramas de la actividad económica se rompen; como también los que se dan entre industria, comercio, banca y servicios y entre el uso productivo e improductivo del capital. Se subvierte el sistema de precios relativos, y con él todas las relaciones de valor. En fin, para decirlo brevemente es rota la articulación que existe entre las leyes de la ganancia y con ello el modo de regulación que caracterizaba ese sistema productivo está en crisis.³

En una economía capitalista existe en un periodo deter-

² Sobre la necesidad de avanzar en una periodización de las crisis de regulación: Véase el texto de G. de Bernís. "Reflexions sur la crise contemporaine". En este material el autor sostiene que las crisis de regulación estarían constituidas por dos grandes fases. En la primera se da una imagen de prosperidad, con un crecimiento de la producción bajo condiciones de una inflación persistente. Ello significa que esta primera fase es una época de intensa reestructuración en las relaciones entre las empresas. Nosotros podemos continuar en la misma línea de este razonamiento sosteniendo que se trata de una época con una gran intensidad en la centralización de capital y en la que la expansión del mercado internacional de capitales crece a un ritmo que no conocía el modo de regulación que está puesto en cuestión. En la segunda fase las cosas serían distintas.

³ Sobre el contenido de la crisis actual véase el libro *La Fase del Capitalismo*, México, UNAM-UAM. Editorial Nuestro Tiempo, 1985. En él aparecen diversos materiales de colegas y amigos presentados en el Seminario sobre La Fase y La Crisis Actual del Capitalismo que fue organizado por el Seminario de Teoría del Desarrollo del IIEC y el Departamento de Economía de la UAM-I de noviembre de 1983 a la fecha. Los planteos que aquí realizamos en esta materia son fruto de esas discusiones.

minado un fraccionamiento preciso del capital por medio del cual se establece el funcionamiento de la ley de la baja tendencial de la tasa de ganancia, incluidas sus contratendencias. El capital tiene en las diversas ramas en que opera ciertos niveles de productividad y un régimen de trabajo específico del que dependen la masa y la tasa de plusvalía. Los desplazamientos de una rama a otra, las modificaciones técnicas y de valor son parte del proceso y en cierta forma portadoras hasta este momento de la eficacia, para el capital en su conjunto, de las contratendencias a la acción de la ley de la baja tendencial de la tasa de ganancia (τDTG).

Así, un tipo de reparto de la ganancia entre los diversos capitales se da a través de una determinada estructura ramal, como también es a partir de ésta que existen y actúan de manera eficiente las contratendencias de la τDTG . Cuando acontece una baja en la tasa de ganancia que sólo puede ser superada por algunas fracciones del capital es que se rompe un modo de reparto de la ganancia y se manifiesta una ineficacia de las contratendencias a la τDTG para el conjunto del capital. La acción de los capitales que logran mantener condiciones adecuadas de rentabilidad altera la escala de participación de la inversión productiva con respecto a la improductiva, modifica el modo de constitución del sistema de precios—destruyendo su coherencia interna— y separa sustancialmente la relación entre crédito y acumulación real, socavando de esta forma las condiciones que hacen posible la reproducción ampliada de largo plazo. Nos encontramos en un periodo de crisis de regulación, en el que la centralización del capital debe acelerarse, como también suprimir a los capitales más ineficientes y generar los elementos para que se eleve considerablemente la productividad, transformándose las condiciones del régimen de trabajo.

Con la devaluación de la libra asistimos al inicio de una crisis de este orden que, sin embargo, no se presenta en el mismo momento y bajo condiciones semejantes en

los diversos sistemas productivos. En adelante, es claro que los datos de la balanza de pagos de Estados Unidos y las crecientes presiones sobre el dólar indican la existencia de una crisis de este tipo en ese país.

Uno a uno los sistemas productivos que integran la cadena imperialista van revelando la acción de una crisis de regulación que de esta forma llega a abarcar al conjunto del sistema capitalista, provocando un quiebre en las relaciones económicas internacionales. En los más distintos casos apreciamos una aceleración en el ritmo de aumento de los precios y una alteración en el sistema de precios relativos. Junto a ello se desatan múltiples presiones sobre el sistema financiero internacional, cuyo soporte —la relación estable oro-dólar— se derrumba ante nuestros ojos en agosto de 1971 cuando Nixon anunció la suspensión de la convertibilidad del dólar.

Por tanto, la crisis tiene a lo nacional como su punto de partida. Algunos capitales en la búsqueda de ganancias van destruyendo o desintegrando los diversos sistemas productivos. Uno de los medios fundamentales es la internacionalización creciente que empresas e instituciones bancarias alcanzan. Lo que en este campo acontece en los últimos 15 a 20 años es uno de los más importantes procesos en el curso de la crisis y por tanto una de las principales palancas en la aceleración de la centralización del capital. A nuestro entender es ésta una hipótesis de trabajo de primer orden, pues indicaría que es en la crisis cuando se forjan los contenidos actuales más importantes del mercado internacional de capitales. Si la tasa de interés que se fija en los mercados de los diversos países capitalistas está regida por aquélla que prevalece en las principales plazas financieras mundiales, indicando la existencia de una suerte de precios internacionales en esta materia, ello es el resultado de las fuerzas que con la crisis han prosperado. Lo mismo que si sostenemos que el mercado de valores sólo puede ser explicado en una dimensión mundial. Tal magnitud se alcanza en el curso

de la crisis y como otros hechos revela el desarrollo de ciertas fracciones del capital que hoy logran reproducirse por esos medios, pero sin que hayan constituido uno o varios sistemas productivos nuevos y más en general los elementos que garantizan el desarrollo de la reproducción del capital de manera estable en el largo plazo y con ello su propia permanencia a la manera en que hoy se valorizan.

La crisis es antes que nada un momento de cambio. A su interior se dan hechos y prosperan fuerzas cuya persistencia no está garantizada una vez que este periodo de convulsión sea superado. Muchos de los procesos observados a lo largo de 10 a 15 años son reabsorbidos subordinados por otros e incluso podrán adquirir otra dimensión una vez que un nuevo sistema de regulación se haya constituido.

En segundo lugar, considerar que la crisis de regulación se fue presentando paso a paso en Inglaterra, Estados Unidos, Francia, Alemania y Japón y así alcanzó su dimensión mundial nos permite apreciar adecuadamente que durante su curso diversas formas de valorización del capital que aparecieron como constitutivas del anterior régimen de regulación cobran mayor fuerza permitiendo de esta forma el fortalecimiento de algún sector del capital en cada uno de los diversos sistemas productivos. Ciertos aspectos del modo de obtención de ganancia de algunos capitales tienen en adelante mayor relieve o en su caso, diversos capitales se valen de procesos ligados a la acción de las contratendencias a la *TRIG*, que no por dejar de ser eficaces para el conjunto del capital, no pueden contribuir a que fracciones del capital logren modos adecuados de valorización. En la expansión del mercado internacional de capitales hechos de este tipo están jugando un papel destacado.

En la actualidad a pesar de lo avanzado del mundo de las transnacionales lo nacional sigue gravitando sobre sus formas de valorización. Los movimientos en los tipos

de cambio, el alza del dólar de 1983 a principios de 1985 era un medio que algunos capitales usaban para valorizarse y en el que se comprometía al Estado Norteamericano. La baja del año de 1985 y las disputas en torno a la tasa de interés, es otro elemento en que diversas fracciones del capital asentadas en una u otra economía capitalista, y que en efecto obtienen su ganancia de operaciones en las más diversas esferas y áreas del planeta, se valen de sus Estados para crear mejores condiciones para su valorización.

Durante los años setenta situaciones semejantes se produjeron y ni los intentos de concertación de la Trilateral, ni las reuniones de coordinación del grupo de los siete, lograron puntos de consenso que supusieran un freno a la lucha abierta entre los capitales. No ha aparecido ninguna suerte de acuerdo sobre la forma de funcionamiento estable y de largo plazo del mercado internacional de capitales, en el que las fuerzas capitalistas que participan acepten mínimamente los términos de reparto del poder y por tanto un tipo de distribución de la ganancia. Así, lo nacional ha ido acompañando a lo internacional, a pesar de que los capitales que se mueven en el ámbito financiero hayan logrado generar una suerte de precio mundial —como antes lo advertíamos— en las condiciones que se fija la tasa de interés en los distintos mercados financieros nativos.

Otro punto de partida de la crisis es el tipo de circulación del capital financiero y la forma en que constituye su ganancia. La presencia de una fracción del capital que opera a la vez en la industria, la banca, el comercio y los servicios y que ha fundido en un solo proceso producción y financiamiento es un hecho claramente asentado en el periodo de regulación de la posguerra y por tanto uno de los elementos que determina la forma concreta en que la ganancia se reparte. Para un capital de este carácter, que asume una forma monopólica y que atraviesa la red de las finanzas públicas, la expansión del crédito y

de todo el ámbito financiero constituye un medio para que sus ganancias se mantengan

Con la crisis, el crédito se expande, tiene un peso cada vez mayor en la constitución misma de la moneda y vincula a su lógica a más y más espacios de la economía. Los medios para colocar recursos en la esfera financiera se amplían y el movimiento en el mercado de valores crece incesantemente, contando con nuevos resortes que provienen de los más variados sistemas productivos y espacios del mundo del capital. Así, aparecen nuevas fuerzas como la denominada banca transnacional, los centros off-shore, las sociedades de servicios financieros diversificados, todos ellos situados en el centro de la expansión del mercado internacional de capitales.

Aún más, en el momento en que nos detenemos a observar el contenido de los flujos internacionales de capital nos encontramos con que una gran parte de ellos son en realidad depósitos y contradepositos entre los distintos agentes. No son sólo las transacciones interbancarias en materia de crédito,⁴ sino también las que se realizan para comprar y vender obligaciones o las que resultan del depósito de recursos de las corporaciones industriales y del comercio y los servicios de la banca y las sociedades financieras. Si desde el punto de vista contable algunos de estos movimientos pueden ser suprimidos en aras de dar una idea exacta del crecimiento "real" de los

⁴ De acuerdo a un estudio de J. G. Ellis, intitulado "Les eurobanques et le marché interbancaire", publicado en el *Boletín Trimestral de la Banca de Inglaterra* de septiembre de 1981, las transacciones interbancarias representaron el 71% de los créditos exteriores en el mercado internacional bancario en 1973; el 73% en 1975; el 65% en 1978; y, el 67% en 1980. (Véase R. Pecchioli. *L'internationalisation des activités bancaires*, OCDE, París, julio de 1983). Según datos del *Informe Anual* n. 55 del BPI, las transacciones interbancarias son el 41% del total acumulado hasta el fin de 1984 de créditos bancarios internacionales, lo que significaría el 70% de lo que se considera el acumulado de préstamos bancarios internacionales netos.

mercados desde la lógica de la valorización todos son papeles que reclaman una parte de la ganancia y que existen en tanto tal hecho se realiza. El interés reina de esta forma sobre una masa del capital que incluye a sectores de las corporaciones, expresando el desarrollo de carácter financiero de una parte de los monopolios.

Aquí lo nuevo y lo viejo se funden en el curso de la crisis y nos permiten comprender la reestructuración del capital y el papel que juega la expansión del mercado internacional de capitales.

La expansión del mercado internacional de capitales

Desde finales de los años sesenta hasta la fecha el mercado internacional de capitales ha crecido de manera incesante, prácticamente sin conocer freno. En la literatura económica es común referirse al euromercado para dar cuenta de dicha expansión.

De acuerdo a datos del Banco de Pagos Internacionales de Basilea (BPI) hacia 1969 las operaciones crediticias en el Euromercado alcanzan la cifra de 44 000 millones de dólares. En el año de 1976 son superiores a los 250 000 millones de dólares y para 1981 llegan a los 660 000 millones de dólares. A finales de 1984 los préstamos en los mercados financieros internacionales sumaban más de 1 265 000 millones de dólares. A estas cifras todavía tendríamos que añadir las de las operaciones de los países que no entregan reportes al BPI como también el mercado de euro-obligaciones y obligaciones internacionales y las transacciones interbancarias.⁵ Son capitales que operan

⁵ En el año de 1984 cuando la cifra neta de préstamos internacionales es de 1 265 000 millones de dólares, el acumulado de transacciones interbancarias es de 888 000 millones de dólares y las operaciones con obligaciones suman 1 675 000 millones de dólares; en conjunto se logra la cifra de 3 828 000 millones de dólares.

desde casi todos los países europeos, los Estados Unidos, Canadá, Japón y los denominados centros financieros internacionales. Como tal conjunto no existía en 1965; no obstante en la fecha actual encuentra las formas para mantener una valoración creciente. Sin embargo, no dan cuenta de todo aquello que constituye el mercado internacional de capitales. Deberíamos también agregar una gran parte de las operaciones en las Bolsas de Valores de las principales plazas financieras, no consideradas hasta aquí, como también el manejo de los títulos del estado por agentes no bancarios y una multitud de operaciones de las denominadas directas; además de los flujos financieros que constituyen la inversión extranjera directa. Así, las finanzas de las principales corporaciones de los países capitalistas, como también de los Estados de estas naciones, se asocian a este mercado como fuentes de su expansión. Igual acontece con los recursos que manejan organismos internacionales multilaterales del tipo del Banco Mundial, cuyos papeles circulan entre los agentes financieros privados del más diverso orden.

Este vasto y variado mercado, cuya cuantificación resulta harto difícil y que no da una idea de su significación económica, es una de las principales fuerzas en la centralización-desvalorización a lo largo de la crisis. Es un espacio de la actividad económica internacional que se encuentra constituido por una gran diversidad de capitales en lucha constante y con una fuerza relativa muy desigual. El hecho de que la moneda que prevalezca en este campo sea el dólar, como también el que los principales mercados se ligen a la actividad de los bancos norteamericanos o a las plazas financieras de Nueva York y Londres, o a las necesidades financieras de las corporaciones de ese país, nos ubica que hasta la fecha es el capital financiero norteamericano el que mantiene un sitio hegemónico a su seno. Sin embargo, en esto también la historia cuenta.

El mercado internacional de capitales que crece a lo

largo de la crisis lo hace a partir de las estructuras que habían sido montadas al forjarse la red de compromisos que se estableció entre las naciones capitalistas al fin de la Segunda Guerra Mundial. Por consiguiente, no en todos los países capitalistas el peso de las actividades internacionales era el mismo, ni todos ellos habían desarrollado sus actividades bancario-financieras en el exterior con proporciones semejantes. Incluso el lugar de las monedas en las transacciones financieras internacionales era diverso, apreciándose claramente la hegemonía del dólar.

En este sentido, el desligamiento del dólar con el oro puede ser interpretado como un medio para mantener a esta moneda y a los capitales ligados a ella, como los dominantes en el mercado internacional. La actividad que desde esos años desarrollan los bancos norteamericanos en el exterior, su implantación en los centros financieros off-shore, el control del mercado de créditos sindicados y la emergencia de nuevos prestatarios del Tercer Mundo, en los que el peso del capital monopolista norteamericano es determinante, son otros medios para que los capitales cuya base de acumulación y ganancia tiene su origen en el sistema productivo norteamericano de los años sesenta, mantengan condiciones óptimas de valorización.

Así, tan sólo por lo que concierne a los créditos concedidos desde el euromercado en los años de 1970 a 1977, los bancos norteamericanos fueron los más importantes administradores del 60% de éstos. En los años siguientes la situación no varió, alcanzando un peso mayor en los empréstitos concedidos a los países de América Latina. Por ejemplo en 1981, cuatro bancos de ese país manejaron el 37% del total de créditos sindicados. En años más recientes cuando las euro-obligaciones han cobrado más importancia, la moneda en que se emite la inmensa mayoría es el dólar. Nuevas fuerzas que están haciendo crecer el mercado financiero internacional —como el déficit norteamericano y el financiamiento de fusiones de grandes consorcios— aparecen también estrechamente ligadas al

curso del dólar. Por tanto, para lograr mantener su valorización una parte del capital norteamericano ha acentuado su internacionalización. De esta manera tiene un papel protagónico en el mercado internacional de capitales, volcando cada vez más su economía al exterior.

Otros capitales han seguido también el curso de la internacionalización acelerada, volviéndose también fuerzas motrices del crecimiento del mercado internacional de capital. El avance de la inversión japonesa y alemana en Brasil y México, como las inversiones japonesas en Europa es una muestra. Los cambios que reporta la composición del euromercado y el que los más grandes bancos japoneses hayan desplazado en tamaño de activos a los más poderosos de Francia e Inglaterra son otro dato.⁶ La propia implantación en los Estados Unidos de bancos extranjeros y de empresas del exterior también lo confirma. Con ello, junto a la centralización, prospera la lucha abierta entre los capitales. Las fuentes de la ganancia se localizan en los más distintos puntos del planeta y crece la separación entre acumulación real y movimiento financiero. Este último es el que funciona como una gran palanca en la obtención de ganancia para los capitales que han andado por el camino de la internacionalización.

Para que un movimiento de este tipo pueda mantenerse es necesario, por otro lado, que el conjunto de los mercados nativos conozca una gran apertura. En la fecha actual no basta con la ganancia que arrojan los préstamos concedidos a los más importantes países del Tercer Mundo. La banca y las corporaciones financieras profundizan su implantación en los principales países capitalistas. Los recursos de las corporaciones se colocan en múltiples campos de inversión, a la vez que sus títulos entran al flujo

⁶ A fines de 1984 por el total de sus activos, de los 7 mayores bancos del mundo 5 eran japoneses. Estos sólo son superados por el Citicorp. Después, en los sitios 8 al 10 se encuentran los bancos de Francia. Diez años antes prevalecía una situación muy diferente.

del mercado internacional, siendo por lo menos uno de los soportes en el incesante movimiento de las transacciones interbancarias. El mercado secundario de papeles públicos crece y la acción en el de inversionistas extranjeros también.

Vista de esta forma la expansión habida en el mercado internacional de capitales, permite plantear dos conclusiones iniciales: a) La internacionalización de ciertas fracciones del capital, en tanto ha sido un medio para que mantengan su ganancia y ha apoyado la centralización, ha establecido algunas condiciones para que en ciertas actividades económicas las transformaciones técnicas y productivas puedan prosperar. Si bien el aspecto más destacado en el crecimiento del mercado lo constituye la ampliación de las operaciones de la banca e instituciones financieras transnacionales, el hecho está muy distante de sólo abarcar a este sector o a capitales que sólo en este ámbito surgen y se reproducen. Así, en la propia expansión de la banca participan, de múltiples formas, las grandes corporaciones industriales, además del propio crecimiento habido en la inversión directa, por lo que es una fracción del capital financiero la que se ha expandido y hoy puede contar con medios distintos para impulsar transformaciones productivas.

b) El que la implantación creciente de capitales venidos del exterior en los mercados nativos de los países capitalistas desarrollados sea una de las condiciones en la ampliación del mercado internacional de capitales, puede significar para varios una desintegración incesante de las condiciones nacionales de acumulación de capital. De nuevo no se trata tan sólo de un hecho financiero. La situación de algunos de los principales capitales italianos, tan vinculados al capital norteamericano y japonés y que no pueden vivir sin el mercado exterior puede reproducirse en escala nacional para ese u otro país. La Bolsa de Valores de Amsterdam, según algunos la más moderna de Europa, puede devenir en un espacio domi-

nado por los títulos de corporaciones norteamericanas, al mismo tiempo que el conjunto del mercado nativo de capitales se mueve de acuerdo a los intereses de algunas fracciones del capital norteamericano y japonés.

En síntesis, no sólo se ha liberado una gran masa de capital que hoy deambula por el mundo, sino también esta liberación puede ser una de las condiciones para pasar a un momento distinto de la crisis. Que por cierto no tiene por qué presentarse por igual en Estados Unidos y Japón, en Alemania y Francia o en Italia y Bélgica.

Estado y mercado internacional de capitales

Desde páginas anteriores hemos insistido que las fuerzas estatales de naciones como los Estados Unidos, Inglaterra, Francia, Italia, Japón; etc., están íntimamente vinculados al crecimiento del mercado internacional de capitales. Quizá por ser ésta una época en la que toda la gestión del estado en la actividad económica se revisa bajo la égida del discurso liberal y que en efecto asistimos a la privatización de importantes empresas en países tan disím-bolos como Inglaterra y Japón, es que no se insiste suficientemente en el papel de las finanzas públicas en la expansión del mercado internacional de capitales y de todo el mundo del crédito.

Sin embargo, los hechos se han manifestado con gran fuerza, principalmente a partir de la recuperación de la economía norteamericana y el crecimiento del déficit público que la acompaña. Déficit público, alza del dólar y desplazamiento de capitales hacia Norteamérica, aparecieron en los últimos dos o tres años indisolublemente ligados. Aún más, el avance de la "desregulación" en ese país que ha permitido entre otros hechos la implantación de la banca extranjera, se ha vuelto otro medio para lograr financiar el gasto público. La situación norteamer-

ricana no es ni única entre los países desarrollados ni reciente.

La vinculación de las finanzas estatales a todo el conjunto de movimientos del capital financiero es uno de los elementos constitutivos del modo de regulación que emerge después de la Segunda Guerra Mundial. Las finanzas públicas y otra diversidad de formas de la acción del estado en la economía hacían parte del proceso de reproducción y acumulación del capital y en tanto tal participaban en el modo de reparto de la ganancia y daban contenido a las contratendencias y a la acción de la TDG. Con la crisis tal gestión ha sido cuestionada por el mismo movimiento del capital. Sin embargo, algunos aspectos de ella se han desarrollado más, cobrando una importancia superior y en cierta forma se han tornado en medio de primer orden para que fracciones del capital se valoricen, destruyendo la coherencia del sistema de regulación.

Durante los años setenta, el déficit público y la deuda pública fueron dos constantes, como en épocas previas, en la actividad económica de los más importantes países capitalistas. A la vez que el déficit se mantenía, la deuda se incrementaba, siendo uno de los principales soportes de la actividad crediticio-financiera. En los últimos años, precisamente cuando en varios de estos países se han puesto a andar programas de ajuste e intentado el control de la inflación por todos los medios, el peso de la deuda pública en la actividad económica ha crecido.⁷

Conforme la deuda crece, también se da una mayor apertura en los mercados nativos de capitales. Los bancos extranjeros se implantan paso a paso en los más variados

⁷ En el año 1983 según información del Fondo Monetario Internacional, la deuda pública como porcentaje del PIB era en los Estados Unidos el 35.9%; en Francia el 19.9%; en Alemania el 20.5%; en Italia el 78.4%; en Japón y los Países Bajos el 39%. En 1980 estos porcentajes son inferiores al que estamos enlistando para todos estos países.

países desarrollados y ellos mismos se vuelven tenedores de papeles públicos. También lo son los otros agentes financieros —como las sociedades financieras de servicios diversificados— que están creciendo con la expansión financiera. Por esta vía, sin necesidad de introducir en el análisis la contratación de deuda pública en el exterior, que no ha dejado de estar presente, se vinculan expansión del mercado internacional de capitales y finanzas estatales de los países capitalistas desarrollados. Pero además, los papeles del estado son igualmente fuente de valorización de capitales nativos, que en tanto ven crecer sus ganancias participan en la expansión del mercado financiero internacional.

A partir de 1982-1983 se aprecia incluso un salto en este proceso. El déficit público norteamericano cobrará mayor importancia en la dinámica del sistema financiero, y tanto por su magnitud como por las tasas de rentabilidad que se ofrecen, hace que se desplacen hacia Norteamérica una gran masa de capitales. Además, los papeles públicos y el financiamiento del proceso de fusiones se vuelven los dos principales soportes del mercado financiero.

Cuál será el curso de este proceso en adelante, no lo podemos determinar en estas líneas. No obstante ello, como en el caso de la deuda externa del Tercer Mundo ha sido una de las fuerzas en que se ha expresado el trabajo de la crisis. Pero además, nos deja claramente planteado que cualquier reorganización en la estructura del capital se dará montándose sobre los contenidos de la anterior forma de regulación. El papel del Estado se ha mantenido en otros campos a pesar de todos los cambios habidos, como en el financiamiento y promoción de la investigación tecnológica, principalmente la militar. Por más que la crisis se ha profundizado, la gestión estatal no ha sido arrojada del campo de la acumulación. Hoy más que nunca es necesario reconocer que el espacio de lo monetario-financiero incluye la política que en esa ma-

teria desarrolla el Estado. Como también es necesario reconocer que con la crisis y la expansión del mercado internacional de capital, lo monopólico y financiero que define a cierta fracción del capital se ha profundizado.

* * *

La crisis es un espacio abierto. En el presente texto hemos planteado algunas ideas sobre el significado que en esa esfera tiene la expansión del mercado internacional de capitales. Hoy, después de que el Estado norteamericano ha desarrollado iniciativas que buscan una mayor concertación en lo monetario y financiero con los Estados de los países capitalistas desarrollados, en las condiciones de una gran apertura en los mercados nativos de capital de esos mismos países, la centralización alcanzada a través del crecimiento del mercado internacional de capitales puede comenzar a adquirir otro sentido.

El proceso de fusiones que ha cobrado gran fuerza en Norteamérica se está generalizando en Europa y el Japón. En el año de 1985 el mercado japonés conoció el primer intento en la época reciente de las denominadas compras salvajes, que por otro lado han superado todas las marcas en Wall Street. Reconociendo que existe una dosis de simplificación, podemos plantear que en el curso de la crisis a la centralización operada por medios bancarios y crediticios puede seguir una época de centralización que involucre más profundamente a la industria y el comercio. En estas condiciones el mercado internacional de capitales adquiriría otro lugar. Sin salir de la crisis presenciáramos una reestructuración creciente de la actividad productiva, cuyo sentido no podemos adelantar, pero que sin duda nos situaría en otra etapa de la crisis.

LAS TRANSFORMACIONES DEL CAPITAL FINANCIERO EN LA CRISIS

GREGORIO VIDAL*

Para los países de América Latina los problemas financieros han cobrado cada vez mayor importancia. En la actualidad, después de tres años de crisis cíclica, el pago de la deuda y la salida de recursos financieros de la región hacia los países capitalistas desarrollados por los más diversos medios es uno de los hechos que más influyen en el curso global de su situación económica.

En décadas anteriores se había dado en la región un crecimiento constante, ampliándose la capacidad productiva, desarrollándose la estructura industrial; y el mercado de capitales. Dicho crecimiento no estuvo exento de contradicciones, por el contrario se profundizaron los desequilibrios intersectoriales; se mantuvo un alto peso del comercio y los servicios destinándose una buena parte de la inversión a los sectores improductivos; el mercado y la producción capitalista se extendieron bajo condiciones de un vasto ejército industrial de reserva y una estructura de precios de la fuerza de trabajo altamente diferenciada; los monopolios se desarrollaron al amparo de una estructura industrial y técnica con profundas desigualdades y aún existiendo relaciones no capitalistas; en el comercio

* Profesor e investigador del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa, México.

exterior prevaleció el intercambio desigual; y, el capital monopolista extranjero se acrecentó de una manera importante por la vía de la reinversión de ganancias, limitando en mayor cuantía el fondo de acumulación.

Así, durante los años cincuenta y sesenta, por lo menos en los más importantes países de la región —como Brasil, Argentina, México, Venezuela, Chile y Uruguay— se da un sostenido proceso de reproducción ampliada. Ello significa que en ese periodo las condiciones de producción de plusvalía permitían ganancias adecuadas a los diversos capitales, que el proceso de concentración y centralización del capital tenía eficacia ante las tendencias a la caída de la tasa de ganancia y no alteraba el modo de su reparto. Las caídas en el crecimiento de la producción y los hechos que determinaban una menor fortaleza en la ampliación de los mercados de capitales operaban como medios para corregir contradicciones y permitir que la reproducción ampliada persistiera.

Al inicio de los años setenta los hechos adquieren una nueva dimensión, revelando la presencia de una crisis de gran alcance que se ha ido agudizando conforme se presentan los quiebres cíclicos. Para los años de 1982 y 1983 es claro que las diversas naciones capitalistas de América Latina viven un momento más de una aguda crisis de regulación en la que destacan hechos como los siguientes:

- a) Crecimiento negativo del Producto Interno Bruto y drástica reducción de la inversión.
- b) Aumento del desempleo y subempleo y reducción del precio de la fuerza de trabajo.
- c) Dificultades crecientes en las finanzas públicas.
- d) Incapacidad para enfrentar los compromisos de pagos con el exterior.
- e) Fuga de capitales, principalmente hacia Norteamérica.

Las contradicciones del proceso de reproducción del capital, que años atrás no habían impedido el crecimiento sostenido, se agudizan y junto a nuevos acontecimientos denotan que todo el mecanismo de la ley del valor se encuentra alterado. En cada uno de los países capitalistas de la región, el sistema de precios, los determinantes de la inversión, la acción estatal en la economía y el modo de reparto de la ganancia actúan de tal forma que hacen invariable la reproducción en el largo plazo, revelando que han perdido eficacia las contratendencias a la caída de la tasa de ganancia y los capitales han entrado en una lucha abierta.

Durante la última crisis cíclica cabe destacar que el espacio en que se concentran las contradicciones es el del sistema financiero. Sin embargo la situación en todos los campos es sumamente grave. De acuerdo a datos de la Cepal el PIB de la región alcanzó en 1984 el nivel de cuatro años atrás, la inflación fue la más alta de los últimos años; la relación de precios de intercambio registró por cuarto año un crecimiento negativo,¹ A pesar de haberse logrado de nueva cuenta un saldo positivo en la balanza comercial, los países del área permanecieron como en 1983 con la calidad de "exportadores" netos de capital. La transferencia de recursos hacia el exterior fue de algo más de 26 mil millones de dólares, principalmente debido al cuantioso pago de interés y utilidades y al bajo ingreso

¹ El PIB per-cápita en 1984 es de 895 dólares, mientras que en 1980 era de 982 dólares. De acuerdo al Informe del Secretario Ejecutivo de CEPAL, el monto de 1984 es semejante al de 1976. En 1983, el incremento de los precios al consumidor, considerando la tasa media ponderada por la población, fue de 130 y en 1984 de más de 175%. La relación de precios del intercambio de bienes tuvo un crecimiento negativo acumulado de 1981 a 1984 del 21.7%. El crecimiento negativo para México fue del 26.8%; para Venezuela del 8.0%; para Argentina del 12.6% y para Brasil del 12.5%. (Véase, CEPAL, Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana durante 1984, Naciones Unidas, Consejo Económico y Social).

neto de capitales. Por último la deuda externa continuó creciendo hasta alcanzar la cifra —para la desembolsada— de algo más de 360 mil millones de dólares.²

En el campo propiamente monetario y financiero lo más importante es la continua devaluación de nuestras monedas; la supeditación cada vez mayor de los sistemas financieros nativos a los movimientos y tendencias que existen en el sistema financiero internacional; el mantenimiento de altas tasas de interés; las serias dificultades para pagar la deuda, la fuga de capitales y el encarecimiento de recursos para el financiamiento de la acumulación. Estos son, sin embargo, junto a los hechos previamente señalados, elementos del trabajo de la crisis.³ En otras palabras, se trata de aspectos que nos indican en

² En 1984 la deuda externa de la región creció en apenas 5.5%, la tasa más baja de los últimos 4 años. En 1981 creció a 24%, en 1982 a 14% y en 1983 a 8%. No obstante es de destacarse que el crecimiento de 5.5% fue a pesar de los resultados favorables en la balanza comercial; de mantenerse las importaciones en un nivel muy inferior, en comparación a 1981 y de las importantes negociaciones en materia de deuda que pospusieron en muchos casos los pagos de capital. En otras palabras es el monto de la deuda, las condiciones de rentabilidad que como capital de crédito reclaman, las que obligan a incrementos en su monto. Como destaca Fidel Castro en la entrevista concedida al periódico *Excélsior*, en los próximos 10 años tan sólo para el pago de intereses se necesitarán en promedio 40 mil millones de dólares por año. Desde nuestro punto de vista para no recurrir a mayores créditos para el pago de los intereses de la deuda y lograr que nuestra economía crezca aun cuando muy moderadamente, sería necesario ingresar a la región divisas por alrededor de los 150 mil a 160 mil millones de dólares anualmente y si bien se pagaría lo correspondiente por concepto de inversión extranjera directa, no se alcanzaría a pagar un solo peso de la deuda.

³ Sobre el concepto de trabajo de la crisis puede verse: Gerard de Bernís "Elementos para el Análisis del Trabajo de la Crisis", ponencia presentada en el Seminario *La Fase y la Crisis Actual del Capital* organizado por el Seminario de Teoría del Desarrollo IIEC, UNAM, y Depto. de Economía... Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa. México, sept., 1984.

qué sentido la crisis está recomponiendo el cuerpo todo del capital y por esta vía estableciendo condiciones para su superación. Ello significa que para comprender la naturaleza precisa de los problemas financiero-monetarios más recientes de la región debemos situarnos en el marco de la crisis y de las modificaciones en el movimiento del capital. Así, lo que acontece en América Latina no está aislado de las transformaciones en la estructura del capital que se efectúan en los principales países capitalistas. Diversos procesos de fusión e integración de capitales están en marcha. Como también desplazamientos hacia nuevas —y en curso de definición— ramas de producción, graves dificultades financieras para diversas corporaciones transnacionales; establecimiento de acuerdos comerciales y de producción del más variado tipo; a la vez que la presencia de enfrentamientos y luchas por ciertos espacios del mercado.

Sin embargo, la región latinoamericana juega un papel secundario en la definición del tipo de transformaciones en curso de la estructura del capital para el sistema en su conjunto. Los resortes claves de estos cambios se encuentran en los países capitalistas desarrollados y en la lucha que existe entre los diversos agrupamientos del capital financiero transnacional. Una solución de carácter capitalista a la crisis —que no puede sencillamente ser descartada— para los países de América Latina tiene como condición que se resuelva la crisis de regulación en los países capitalistas desarrollados. Los procesos más graves de desarticulación productiva que advertimos en la región son indicios de las opciones que algunas fracciones del capital financiero están impulsando, por ello es imprescindible prestar atención a los cambios que está sufriendo el capital en la esfera internacional; en primer lugar a los que se suceden en el que ocupa el lugar hegemónico en la cadena imperialista.

En el presente texto no entraremos a la discusión del carácter y contenido de la crisis de regulación, ni de

cuál es el modo en el que se viene desarrollando en los países latinoamericanos.⁴ Tampoco analizaremos los cambios que se dan en los sistemas financieros de la región, su papel en la centralización y desvalorización y el sentido de la política económica de los últimos años. Nos situaremos en otro espacio que nos permita tener las mejores condiciones para prestarle atención a los hechos monetario-financieros y más exactamente a éstos como un aspecto primordial en las modificaciones de la estructura del capital financiero. Se trata de un campo importante del análisis debido, entre otras, a hipótesis como las siguientes: a) los capitales que actúan en la región vinculados a los diversos sistemas productivos nacionales están de manera desigual sometidos a una incesante desvalorización, cuya significación será mayor si prosperan aún más las tendencias que impulsan la integración productiva a escala internacional y que permiten un fortalecimiento mayor de algunos sectores del capital financiero norteamericano y japonés; b) las relaciones entre los capitales de los países subdesarrollados y los de los países desarrollados tienen un cambio importante que está siendo impulsado por un violento proceso de centralización de capital, que tiene en años recientes en las economías norteamericana y japonesa su principal centro dinamizador; c) la centralización y la desvalorización son los

⁴ Estos temas los hemos discutido y desarrollado conjuntamente con otros investigadores en trabajos previos. Véase entre otros de Arturo Guillén "Reflexiones sobre la Regulación del Capitalismo" y de Gregorio Vidal, "Reproducción, Ganancia y Formación de Precios" en *La Fase Actual del Capitalismo*, México, Ed. Nuestro Tiempo-UNAM-UAM, 1985; y A. Aguilar, "La Crisis del Capitalismo en América Latina"; A. Guillén, "Crisis de Regulación y Política de Reordenación"; y G. Vidal, "América Latina y el Sistema Financiero Internacional en las Condiciones de la Crisis del Sistema de Regulación Monopólico-Estatal"; ponencias presentadas en el Seminario La Crisis Capitalista y América Latina, organizado por el Centro de Investigaciones de la Economía Mundial, La Habana, septiembre, 1984.

procesos claves para apreciar el trabajo de la crisis; pues por medio de ellos el capital busca alcanzar niveles superiores que le permitan operar rentablemente, produciendo necesariamente una modificación en su fraccionamiento y en determinados momentos en el modo de operar de sus diversos componentes.

Bajo las condiciones de la presente crisis —por cuanto toca a las fracciones del capital— son las transformaciones y continuidades en la estructura y modo de operar del capital financiero lo que nos permite advertir el tipo de soluciones capitalistas que se vienen gestando. Sabemos que el concepto de capital financiero puede involucrar algunos problemas, sobre todo porque en alguna literatura se asocia muy directamente a la banca y al sistema de crédito. Las insuficiencias pueden crecer si nuestro análisis lo realizamos en el campo del sistema financiero.

Sin embargo, creemos salvar estas dificultades por la manera en que formulamos el concepto. A nuestro entender se trata de una fracción del capital que opera en —o cuya circulación y reproducción abarca— la industria, el comercio, la agricultura, los servicios (incluidos los financieros) a partir de formas monopólicas; apoyándose en la red de las finanzas públicas, las empresas estatales o el modo que en cada sistema productivo asume la gestión estatal en la economía. La forma en que circula es como capital ficticio, es decir, sobre la base de una separación entre el atributo del capital en funciones y el del capital propiedad. Sólo porque el sistema financiero se constituye sobre la base del operar del conjunto de la economía es que en este campo puede desdoblarse y presentarse en toda su complejidad.

Visto de esta manera es que en las páginas siguientes analizaremos algunos aspectos del movimiento reciente del capital financiero. En primer lugar, los cambios advertidos en el sistema financiero y el papel que tienen en la propia reestructuración del capital. Después evalua-

remos el alcance del proceso de centralización para finalmente destacar cuál es el impacto de la inestabilidad financiera en el proceso de centralización y desvalorización del capital. Es sumamente importante dejar planteados los nexos entre los hechos monetario-financieros como: la inestabilidad en el tipo de cambio, los movimientos en la tasa de interés, los desplazamientos internacionales de capital, y, el proceso de centralización del capital. Señalar en qué sentido hay un modo distinto de constitución de ganancias para un grupo de capitales y que por tanto esta es la base para su reproducción generando una fuerza que le está dando un sentido preciso a la reestructuración del capital.

La América Latina está inmersa en esos movimientos y la suerte de sus economías aparece cada vez más ligada a esos hechos. El pago de la deuda externa, la fuga de capitales, la devaluación de nuestras monedas no son tan sólo medios para que el capital financiero se apropie de la riqueza producida por los pueblos del área; sino antes que otra cuestión, son las formas a través de las cuales el capitalismo en los diversos países de la región está siendo modificado y con él la cara y el cuerpo todo de nuestras naciones.

La noción del sistema financiero

Cuando se anuncia la inconvertibilidad del dólar a oro a principios de los años setenta la crisis de regulación se había iniciado. En los años posteriores diversos acontecimientos en el campo financiero se precipitan: el cambio de regímenes de paridad fija a los de flotación del tipo de cambio; la desmonetización del oro y la implantación de regímenes monetarios de curso forzoso. A la par, observamos la expansión de un sistema de crédito internacional de carácter "privado" que no sólo cuenta con la participación de capitales norteamericanos y el flujo creciente

de préstamos hacia algunos países subdesarrollados sino con el concurso creciente de bancos europeos y japoneses de un lado, y de otro como prestatarios de países socialistas y de las propias corporaciones transnacionales. Los movimientos en el tipo de cambio y en la tasa de interés se hicieron cotidianos y los desplazamientos de capitales de una plaza a otra y de un banco a otro más rápidos y cuantiosos. Son todos estos sucesos los que hasta la fecha le dan contenido a la noción de sistema financiero en la actualidad.

El sistema financiero sólo se puede concebir considerando la reproducción. Ello significa que es antecedente y resultado de la producción en sentido estricto, pero también y cada vez con mayor importancia, espacio en el que circulan los recursos financieros aun cuando se esté dando un uso productivo del capital. Se trata de un espacio que ofrece todas las condiciones para que el capital pueda moverse como capital dinero. Por consiguiente, el sistema financiero queda constituido por los procesos a través de los cuales se dan y actúan la moneda, el crédito, el mercado de valores y la circulación del capital financiero. Entendido así, el sistema financiero considera también a las políticas monetario-cambiarías; las bancario crediticias; la red de las finanzas públicas y las líneas de expansión de los grupos financieros y el uso diverso que hacen de sus fondos.

Al referirnos a los procesos por medio de los que se da la moneda no hablamos de aquellos hechos que en una economía concreta determinan la producción de oro y los hechos sociales que sancionan a otro tipo de equivalente general, siempre puesto en relación con aquél. Hablamos de múltiples formas del crédito que son las que ocupan las funciones de moneda, incluso al punto de que ni siquiera es la magnitud de las reservas internacionales —todas ellas moneda crédito— lo que condiciona la verdadera cantidad de moneda en circulación y propiamente

la circulación de mercancías en cada país capitalista. Por tanto la magnitud real, la velocidad de circulación y el ritmo de expansión de la moneda están en función de la propia fortaleza del sistema de crédito.

Cuando hablamos del crédito y su desarrollo no nos referimos al crédito comercial que emana de la propia acumulación. Tampoco se trata de recursos temporalmente liberados de la reproducción y ubicados en la banca. Las fuerzas motrices del crédito son otras: los movimientos en la bolsa de valores y las más diversas emisiones de papeles y títulos por parte de las empresas; la circulación de títulos públicos; las transacciones interbancarias. Como observamos, se trata de medios que adopta el capital para circular y en diversos casos para valorizarse. Estas formas del crédito se han podido desarrollar sobre la base de la separación del capital en funciones y del capital propiedad. Cuando hablamos del mercado de valores y de la circulación del capital financiero nos referimos a movimientos de capital ficticio con un alto grado de monopolización. Su desarrollo igualmente parte de la creciente separación del capital en funciones y del capital propiedad.

Con la adopción de tipos de cambio flotantes se establecieron condiciones para hacer de los movimientos de capitales de una moneda a otra una manera de obtener ganancias. La desmonetización del oro, que tuvo en la inconvertibilidad del dólar un fuerte impulso, permitió la especulación creciente con este metal. Esta ruptura del patrón oro-dólar fue también un detonante de la ampliación del mercado internacional de capitales, estableciéndose una nueva red para que el crédito se expandiera. El crédito se reprodujo a sí mismo a través de las más distintas operaciones interbancarias y contando con la participación de capitales de los más diversos países del mundo. Incluso en un momento contó con un importante

flujo de petrodólares y de depósitos de otros países subdesarrollados.⁵

Bajo las condiciones de un sistema financiero en expansión, con capacidad para absorber capitales de las más variadas esferas, que tiene a su seno los resortes más importantes de su propio desarrollo, es claro que el comportamiento de la tasa de interés se convierte en un dato clave para su desenvolvimiento. Sin embargo, no se trata de una tasa que sea fijada por la oferta y demanda de capitales exógena al propio sistema financiero. Por el contrario, el nivel que alcance está directamente ligado al comportamiento y al crecimiento de las transacciones interbancarias por lo que son los propios capitales que en esta esfera se reproducen los que tienen condiciones para influir en su curso. Así, se establecen formas para actuar sobre la tasa de interés de sistemas financieros nacionales, en tanto éstos no tengan la capacidad de definir el curso del movimiento internacional de capitales. Con la tasa de interés determinada en los mercados internacionales y la existencia de tipos de cambio flotantes de los sistemas financieros nacionales de países como los de América Latina quedan cada vez más sujetos a la dinámica internacional. La expresión actual de esa sujeción es la fuga de capitales.⁶

Con la crisis se da una expansión de la circulación del

⁵ En 1982, cuando la expansión del sistema financiero internacional no es tan intensa como años antes los depósitos de países subdesarrollados en bancos privados internacionales alcanzan los 247 mil millones de dólares, destacando América Latina con 56 mil millones de dólares y el Medio Oriente con 136 mil millones. (CEPAL, *Políticas de Ajuste y Renegociación de la Deuda Externa*), febrero, 1984.

⁶ Según datos de la CEPAL la fuga de capitales en América Latina en el periodo 1980-1983, detectada a través del concepto de Errores y Omisiones de la balanza de pagos es equivalente al 25% de la entrada efectiva de capitales a la región en esos años. (CEPAL, *Políticas de Ajuste y Renegociación de la Deuda Externa*), febrero de 1984.

capital financiero y un drástico incremento de los mercados internacionales de capital que no se corresponde con el crecimiento alcanzado por la producción y el comercio internacionales. Existe también un desarrollo del crédito, principalmente ligado al propio operar del capital financiero sin que logre apreciarse un impacto semejante en la producción. La moneda misma se manifiesta con mayor fuerza bajo formas crediticias. No obstante, no estamos ante un simple acumular de capitales a través de los más diversos medios financieros. Las fuentes de ganancia se sitúan en el conjunto de las economías capitalistas, provocando en muchas de éstas una desvalorización de los capitales que ahí operan y en otros casos acentuando los traslados de plusvalía hacia los principales mercados financieros como el de Estados Unidos. La ganancia encuentra su fuente aun cuando con retraso en el tiempo. América Latina en los últimos años es un ejemplo de esta situación, quedando claro que junto a la desvalorización y destrucción de capitales que operan en la región se dan aun con mayor intensidad una disminución en los niveles de vida de amplios sectores de la población, apareciendo de nuevo con toda su fuerza la idea de Marx de que en condiciones difíciles una parte del valor de la fuerza de trabajo se convierte en fondo de acumulación. Pero en las condiciones actuales aun ello no es suficiente para impulsar de manera sostenida la reproducción ampliada.

Sin embargo la crisis ha hecho su trabajo. Hoy no sólo existe un amplio mercado financiero internacional sino que los mecanismos de financiamiento en el conjunto del sistema capitalista se han modificado. Los medios financieros han funcionado como una poderosa palanca en la centralización de capitales. La relación entre los diversos mercados de capitales de los países desarrollados y subdesarrollados ha cambiado imponiéndose en los hechos un más amplio e importante movimiento hacia alguno de ellos, como el norteamericano. El financiamiento a la

acumulación está más ligado al operar y dinámica del mercado financiero internacional en numerosos países.

En adelante el desarrollo de la crisis se dará sobre la base de estos cambios. El mercado de Eurodivisas, los centros financieros internacionales no pueden ser borrados del mapa de la reproducción capitalista sin que por lo menos existan graves consecuencias. También las ampliadas esferas de valorización creadas por las deudas públicas son un dato que seguirá jugando un papel muy importante en la valorización del capital financiero pues prácticamente el conjunto de sus fracciones más poderosas tiene recursos invertidos en esos campos.

La centralización del capital

Todo parecería indicar que en las épocas de crisis de regulación la centralización del capital se acelera grandemente. El capital debe suprimir a los sectores y fracciones más ineficientes y alcanzar una dimensión muy superior en las diversas unidades a través de las que opera para incorporar nuevos métodos de producción que, sobre la base de un alza en la productividad y en la intensificación del trabajo, les permita establecer condiciones adecuadas de rentabilidad. La actual crisis no parece ser una excepción. Por el contrario todo indica que el proceso de centralización y desvalorización de los capitales debe avanzar mucho más para generar los requisitos de un nuevo periodo de reproducción ampliada.

Al principio de la crisis era claro que la propia expansión del sistema financiero funcionaba como una poderosa palanca de centralización del capital. En 1969 las operaciones en el euromercado fueron del orden de los 44 mil millones de dólares, cuatro años más tarde llegan a 132 mil millones. Posteriormente el crecimiento fue mayor al grado de que en 1976 los recursos involucrados son aproximadamente 250 mil millones y para 1980 algo

más de 600 mil millones. El manejo de estos fondos y las necesidades de crédito creadas obligó a la formación de consorcios bancarios y de sindicatos; comprometiendo a toda la red con los diversos prestamistas.⁷

Otra poderosa palanca en la centralización ha sido el comportamiento de las finanzas públicas. Los Estados de muchos países capitalistas asumieron un papel más activo como demandantes de crédito en los mercados financieros.⁸ Pero además en el caso de algunos países, por ejemplo México, Brasil e Italia los gobiernos financiaron e incluso desarrollaron proyectos que requerían grandes montos de inversión o se asociaron a diversos capitales para el impulso de otras actividades con lo que apoyaron la centralización en cada nación.

Además, a lo largo de toda la crisis han estado presentes fusiones, acuerdos de mercado, integraciones horizontales y verticales entre grandes monopolios. La economía en que mayor firmeza ha cobrado el proceso es la norteamericana, estando directamente vinculado con el de quiebras y la exacerbación de la competencia. Tan sólo en el sistema bancario se registran 10 quiebras en

⁷ De 1970 a 1977 los principales bancos norteamericanos fueron los administradores del 60% de los créditos en el euromercado. En los años siguientes Bank of America, Citicorp y Manufacturas Hanover administran casi la tercera parte de este mercado, destacando el año de 1981 cuando con un banco más manejarán el 37% del total de créditos sindicados. (Véase E. Correa, "El Endeudamiento Externo de América Latina", Investigación Económica N° 170, Facultad de Economía, UNAM, México).

⁸ El aumento de la deuda pública en los principales países capitalistas desarrollados es un fiel indicador de la significación de este hecho. En los años de 1979 a 1983 la deuda pública como porcentaje del PIB creció en Estados Unidos, Francia, Alemania e Italia. De acuerdo a información del FMI, la Deuda Pública en relación al PIB representaba en los Estados Unidos el 27.7% en 1979 y el 35.9% en 1983. En Francia el 9.5% y el 19.9%; en Alemania el 14.5% y el 20.5% y en Italia el 62.3% y el 78.4% respectivamente.

1981, 43 en 1983 y 71 en 1984. En 1982, cuando la crisis cíclica se agudiza, se presentan las quiebras bancarias del Penn-Square Bank, el Greenwich Savings y el Drysdale Securities. Igualmente algunos grandes monopolios de la industria y los servicios enfrentan graves problemas financieros y aun se presentan algunas quiebras, resaltando los casos de International Harvester, AEG-Telefunken, Dome Petroleum y Chrysler.

Para 1983 destaca la bancarrota de First National Bank of Midland, la fusión del First National Bank of Seattle al Bank of America y las dificultades financieras por las que atraviesan el First Bank of Dallas y la American Saving of Angeles. Sin embargo el caso más grave es el del Continental Illinois ante cuyo trance debe intervenir el gobierno norteamericano respaldándolo financieramente y asumiendo por medio de la agencia correspondiente su administración. Antes de esta acción se dio el apoyo a la Chrysler que involucró recursos del orden de los 5 000 millones de dólares. No se trata de casos aislados, otras grandes corporaciones debieron recibir en estos años créditos millonarios para tener condiciones para enfrentar sus varias dificultades. Es la situación de Occidental Petroleum, Dom Chemical, Good Year Tire and Rubber, Bethlehem Steel National Intergroup, Mead y la propia International Harvester.⁹

⁹ En las operaciones de rescate de Chrysler, Telefunken, Dome Petroleum e International Harvester están comprometidos recursos por más de 10 mil millones de dólares. (Véase S. Lichtenstejn, "América Latina en la dinámica de la crisis financiera internacional" en Economía de América Latina N° 10, CIDE, México, 1983). De acuerdo a información de la Revista *Fortune*, recibieron también créditos extraordinarios las siguientes empresas: Singer, Uniroyal, A. E. Stanley Manufacturing, Koppens, AMF, Lome Star Industries, Anchor Hocking, GAF, Bell and Howell, Southwest Forest Industries, Interstate Bakeries, Genesco, Kaiser, Steel, ACF Industries, Nashua, AM International, American Bakeries, United Merchants and Manufacturer y Ametek; todas ellas integrantes del grupo de las Quinientas Empresas Indus-

Los problemas financieros están presentes en las más diversas empresas por lo que las operaciones de rescate financiero incluyen a compañías de transporte, comercio y servicios financieros diversificados. De acuerdo a información de la revista *Fortune* los casos más destacados de créditos extraordinarios para este tipo de empresas son: Greyhound, Farm House Foods, Rama Inns, Kaufman and Broad, Western Saving and Loan Assoc., Broadview Financial, Texas Federal Financial, Alexander and Alexander Services, Security Capital, Great Atlantic and Pacific Tea, Trans World, Pan American World Airways, Trans World Airlines, Tiger International Western Airlines y Arkansas Best.¹⁰

Se trata en la mayoría de los casos de empresas sumamente importantes en las ramas en que participan. Su situación revela claramente la profundidad del proceso de desvalorización del capital y establece condiciones para acelerar la centralización. Algunas de las empresas antes enlistadas pertenecen a ramas que deben enfrentar una fuerte competencia con las de otros países desarrollados. Es el caso de Bethlehem Steel, que es el tercer productor de acero en los Estados Unidos y para 1984 llevaba tres años con pérdidas. Otras más han padecido una dura competencia en todos los planos, entre otros hechos debido a la reducción en el ritmo de expansión de los mercados en que actúan y a la obtención de utilidades decrecientes, es la situación de las líneas aéreas. En este campo debe mencionarse también la quiebra de Braniff y el desplazamiento a otra área de la actividad económica de Trans World, que se convierte en una empresa comercial dedicada a la venta de alimentos. Como puede apreciarse se trata de movimientos y desplazamientos que ponen en

triales más grandes de Estados Unidos (Véase *Fortune*, abril 30, 1984).

¹⁰ *Fortune*, Las Quinientas más Grandes Empresas de los Servicios, junio 11, 1984.

cuestión la composición de algunas ramas de la actividad económica. Los hechos que se dan en torno a la industria electrónica, de computación y comunicación son otro indicador de la fuerza de este proceso de cambio. Todo parecería indicar que en adelante el tipo de integración de varias ramas económicas en los más importantes países capitalistas está por definirse o redefinirse.

Es en este marco que efectivamente durante 1984 se aceleran las fusiones. De acuerdo a diversas estimaciones de los recursos involucrados, tan sólo en los primeros nueve meses del año, en los Estados Unidos rebasan la cifra de cien mil millones de dólares, produciéndose además una eliminación de valores del mercado financiero del orden de los 80 mil millones de dólares, precisamente involucrados en las fusiones, compras forzadas y readquisición de acciones. Un campo en el que cobran particular importancia es el de la industria del petróleo y petroquímica. Texaco adquiere —en una negociación que involucra más de 10 000 millones de dólares— a Getty Oil; Standard Oil of California —manejando alrededor de 13 200 millones de dólares— compra la Gulf Oil; Mobil Oil se apropia de Superior Oil —pagando 5 700 millones de dólares—, Maraton Oil es comprada por U. S. Steel, incluso la Royal Dutch Shell Group debió obtener acciones de Shell para evitar las presiones y una posible compra forzada y Phillips Petroleum recurrió a la contratación de grandes créditos con el objeto de lograr una recapitalización masiva y evitar los embates de una compra forzada. La reestructuración en la rama está obligando a una gran centralización que como complemento tiene la quiebra de una gran cantidad de refinerías medianas y pequeñas. Tan sólo en los Estados Unidos, de 1981 a la fecha han quebrado 71 refinerías medianas y pequeñas y todo hace suponer que se sucederán más en adelante.¹¹

¹¹ Las empresas aquí consignadas están entre las mayores del mundo en su rama. Como una ilustración Royal Dutch Shell

Otras fusiones que destacan son: Esmark Inc. a Beatrice Foods, ambas grandes empresas de alimentos; Carnation a Nestlé, incluyendo las operaciones internacionales con lo que Nestlé se fortalece como una de las mayores transnacionales de alimentos; y, la unidad Continental Banking de ITT a Ralston Purina, con lo que esta empresa se diversifica aun más. Más recientemente Diversifoods Inc. es adquirida por Allen and Company; Ryan Homes por Rothschild Inc. y Northwest Industries por Farley Metals, una división de Farley Industries. En el caso de estas últimas fusiones las empresas compradoras están integradas por nuevas fortunas o fortunas que han podido desarrollarse a lo largo de la crisis, siendo un claro signo de la reestructuración del capital financiero.

Como puede comprenderse el enfrentamiento entre los capitales desborda con mucho el espacio de la economía norteamericana. Dos actividades en que la lucha ha sido particularmente intensa son la industria automotriz y la de producción y uso de computadoras. Durante los años setentas prosperan diversos acuerdos sobre repartos del mercado a nivel mundial, incluyendo a los países subdesarrollados. Igualmente se realizan convenios en materia tecnológica, fusiones entre empresas europeas, japonesas y norteamericanas para poder apoyarse frente a otras en sus respectivos mercados. Más recientemente la General Motors celebra un acuerdo con Toyota para producir en Fremont, California un auto compacto y la Chrysler establece en Mitsubishi la empresa Motor Sales Inc. que comercializara un auto compacto en cuya confección se cuenta con tecnología japonesa. Chrysler es también dueña del 15% de las acciones de la Mitsubishi. La Ford mantiene relaciones con la empresa Toko Kogyo, con la que producirá autos compactos en una planta a instalarse en

Group, Mobil, Texaco, Standard Oil of California, Gulf Oil y Shell Oil están entre las 20 mayores del mundo por su volumen de ventas en la lista de 1983 de las *Quinientas* de *Fortune*.

Hermosillo Sonora, México. La tecnología será de la empresa japonesa, con la que la Ford tiene una empresa conjunta en Japón: Ford Toko.

En la industria de las computadoras la situación es muy difícil para algunas empresas. Víctor y Gavilán se han acogido a la protección judicial en materia de Bancarrotas y otras firmas productoras de computadoras personales deben enfrentar la fuerte competencia de IBM. Sin embargo la lucha entre los capitales es aún más fuerte en el terreno internacional, en el que la IBM tiene por principales competidoras a empresas japonesas que se están asociando con compañías norteamericanas en la disputa del propio mercado de ese país. La Amcahl —que es la última de las grandes empresas de la rama que todavía produce computadoras compatibles con IBM— es actualmente propiedad en 49% de una de las mayores firmas japonesas, la Fujitsu; la Honeywell busca colocar computadoras hechas por NEC y la National Advanced Systems vende máquinas de marca Hitachi. En Europa las principales competidoras de IBM —Siemens, Bull y Olivetty— venden con sus propias marcas computadoras de fabricación japonesa. Además de existir una amplia gama de acuerdos, convenios y joint ventures con firmas del área, del Japón y de los propios Estados Unidos.¹²

La competencia entre las empresas productoras de computadoras desborda con mucho el campo de la rama pues está directamente ligada a los nuevos desarrollos en las telecomunicaciones. Son las redes especiales para

¹² Para tener una idea de la importancia de las empresas involucradas en esta lucha señalaremos qué lugar ocupan en la lista de *Fortune*: IBM es la número siete; Siemens la 28 y Hitachi la 27 de las cincuenta más grandes del mundo. NEC es la 70, Fujitsu la 119, Olivetty la 198, Bull la 299, IBM Alemania la 110, IBM Francia la 126, IBM Japón la 179 e IBM Reino Unido la 181 de la lista de las quinientas mayores no norteamericanas. Por último Honeywell es la 60 y Amcahl la 350 de la lista correspondiente a empresas asentadas en Estados Unidos.

enlazar computadoras y los servicios para transmitir la información en forma directa entre las empresas dos campos que cobran particular importancia. El desarrollo que han alcanzado y el que posiblemente logren ha llevado a transformaciones de gran envergadura que incluyen la supresión de condiciones jurídicas de monopolio y en otros casos la privatización del capital de las empresas. En Estados Unidos la ATT se desintegró creándose mejores condiciones para que otras empresas proporcionaran servicios de comunicación, incluidas las redes de computadoras, en el que la competencia se establece con IBM. En Inglaterra se decidió la venta del 51% de las acciones —en manos del Estado— de la British Telecom, permitiéndose a la vez la operación de otras compañías para proporcionar diversos servicios de comunicación de información.¹³ En Japón se ha tomado también la decisión de vender una parte de las acciones en manos del Estado de la Nippon Telegraph and Telephone (NTT), suprimiendo el monopolio que ejercía sobre las comunicaciones internas. De esta forma se crearán sistemas de comunicación entre compañías y otros más que proporcionarán servicios múltiples. Además de la propia NTT participarán en el mercado la ATT junto con la ENS Telecom de Japón; la General Electric Informatica Services con la NEC; y la IBM. En la compra de equipo las principales competidoras serán NEC, Fujitsu, Hitachi e IBM.

Los desarrollos en la industria de computadoras y en la industria eléctrica y electrónica están generando condiciones para que otros grupos procedan a reestructurarse. Es el caso de la General Electric que se deshizo en todo el mundo de su línea de producción de electrodomésticos menores, que fue vendida al grupo Black and Decker.

¹³ Entre IBM y British Telecom se estableció un acuerdo para atender a clientes de ambas empresas. IBM se encarga de aprovisionar las terminales de computadora y British Telecom las conexiones para la comunicación.

No obstante la importancia del proceso de centralización y reestructuración del capital financiero que antes hemos analizado, los hechos de mayor monto en este campo incluyen a multitud de grandes empresas comerciales y de servicios financieros diversificados. Monopolios tan importantes como American Express, Merrill Lynch, Phibro Corp., Prudential y Sears realizan importantes adquisiciones de empresas que les permiten diversificar más sus servicios y participar en mayores espacios de la actividad financiera. American Express compró en 1983 a Shearson Loeb Rhoades y el año pasado a Lehman Brothers Ruhn Loeb. Merrill Lynch a Advance Montage Co., la segunda compañía de servicios hipotecarios en Estados Unidos; después a Becker-Parifas y a fines de 1984 a Wackenhut Corp. Equitable Life Assurance —tercera compañía de seguros en Estados Unidos— adquirió a Donaldson Lufkin and Jennette, una de las mayores empresas de servicios financieros. Prudential, la mayor compañía de seguros compró Bache Groups; y, Sears la más importante cadena de tiendas comerciales por el volumen de sus ventas en 1983 y que cuenta con multitud de servicios financieros propios compró Dean Witter Reynolds. Salomon Brothers una importante firma de servicios financieros fue fusionada por Phibro Corp., la número uno entre las compañías de servicios diversificados y parte del grupo de las diez más grandes corporaciones norteamericanas por el volumen de sus ventas y el monto de sus activos.

Con estas adquisiciones las empresas enlistadas, como otras más, pueden realizar movimientos con cuentas de fondos mutuos participando en los mercados de dinero y capital, igualmente actúan en el sistema financiero incluso como banca inversionista manejando hipotecas, crédito al consumo y compraventa de valores a nombre de terceros. Tan sólo en el Euromercado compañías como American Express y Merrill Lynch han rápidamente cobrado importancia. Otras más con participación importante en la expansión del crédito y el mercado de valores

son Gulf Western, General Electric, Control Data RCA y Greyhound.¹⁴

De esta forma la separación entre corporaciones de la industria, el comercio y los servicios no financieros y bancos, financieras y otras empresas cuyo ámbito de acción es el sistema financiero se vuelve más endeble. Más allá de los hechos jurídicos los datos económicos revelan que algunos capitales no sólo están comandando el proceso de centralización, sino que a la vez están modificando las relaciones industria-comercio-servicios y crédito. Que en la actualidad éstos pueden operar en el conjunto del sistema financiero a través de nuevos medios, con lo que establecen formas también nuevas para lograr acrecentar sus ganancias.

En síntesis, durante toda la crisis de regulación se vive un importante proceso de centralización y desvalorización del capital que se acelera en los últimos años. Tales hechos están modificando la estructura del capital financiero. En diversos casos van acompañados de la introducción de nuevos elementos técnicos y tecnológicos, en otros envolverán la gestación de relaciones distintas entre varias ramas de la actividad económica; y, en algunos más permitirán que cobre más fuerza la diversificación y que nuevas empresas establezcan medios para operar de muy diversas formas en el sistema de crédito y en el mercado de valores. Este hecho abarca al conjunto de la economía capitalista y revela claramente que algunos capitales no sólo están

¹⁴ Greyhound se incorpora a la lista de las Quinientas Mayores Empresas de los Servicios de Estados Unidos, producto de una gran diversificación en particular de su empresa Armour Ford. Posteriormente una de sus divisiones —Grey Dog— avanza grandemente en la diversificación y proporciona desde servicios de transportación hasta financieras, pasando por el manejo de tiendas departamentales. (*Fortune*. Las Quinientas Mayores Empresas de los Servicios... , p. 122). Otra compañía que se incorpora a la lista de *Fortune* por su expansión y diversificación en 1983 es Ryan Homes, no obstante para 1984 es fusionada por Rothschild Inc., como antes lo señalamos.

sobreviviendo a la crisis sino que han encontrado formas para lograr cuantiosas ganancias.

La recuperación de la economía norteamericana y el formidable impulso dado a los gastos militares están permitiendo que los principales contratistas del Pentágono logren importantes beneficios.¹⁵ Las diez más importantes empresas de este género obtuvieron ganancias después del pago de impuestos hasta por el 25% del capital accionario. Además como muchas otras empresas obtienen provecho de la legislación en materia fiscal que permite posponer el pago de impuestos, la liquidez así lograda se canaliza a inversiones en el sistema financiero beneficiándose de las altas tasas de interés que se ofrecen. Otros inversionistas consiguen utilidades con la expansión del sistema financiero, la compra venta de acciones y otros movimientos involucrados con las fusiones y los intentos de adquisición de empresas. Las operaciones de diversificación demandaron recursos, como también las operaciones de rescate de empresas. Sin embargo, este proceso continuó socavando las bases para la reproducción ampliada con carácter sostenido. Los medios para que unos capitales logren condiciones adecuadas de rentabilidad si bien están suprimiendo a los menos eficientes y aun desvalorizando el capital de naciones enteras no han permitido establecer condiciones para una elevación general de la productividad, para la implantación de la producción en una escala diferente y por esta vía garantizar un nivel general de la ganancia que le dé viabilidad en el largo plazo a la reproducción ampliada.

Por ello, a la par que continuará la centralización y

¹⁵ Según información del Departamento de Comercio de los Estados Unidos las diez mayores empresas de la industria militar son: Boeing, General Dynamics, Grumman, Litton, Lockheed, Martin Marietta, McDonnell Douglas, Northrop Raytheon y Rockwell International, de las cuales seis venden por lo menos dos tercios de su producción al gobierno federal y el resto cuando menos dos quintas partes.

desvalorización por los medios que en este apartado hemos abordado, también los movimientos en el tipo de cambio, el comportamiento de la tasa de interés y los flujos internacionales de capital impulsarán el mismo proceso participando en la transformación de la estructura del capital financiero.

Desvalorización e inestabilidad financiera

La centralización del capital en las principales economías capitalistas ha avanzado en el curso de los últimos tres lustros grandemente. Con ella se ha acrecentado la capacidad de las corporaciones para extender el sistema de crédito y el terreno en que se mueve el capital financiero. No obstante, a pesar de los nuevos niveles de centralización, del desarrollo de nuevos medios para obtener ganancias que han redefinido el proceso de su reparto y de avances en la incorporación del conocimiento científico-técnico a la producción, los elementos para superar la crisis de regulación no están dados.

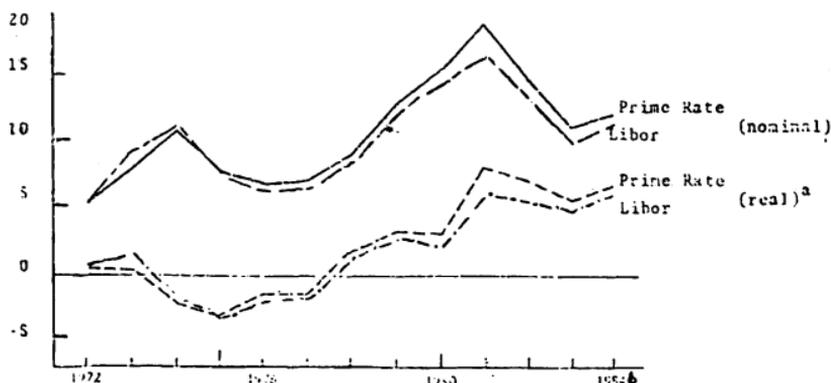
Bajo estas condiciones es que diversos hechos monetarios continuaran teniendo un activo papel en el cambio global que está sufriendo la estructura del capital. Como en los años inmediatos pasados, los continuos movimientos en la tasa de interés en los principales mercados financieros internacionales y las constantes alteraciones en los tipos de cambio de las principales monedas serán dos medios destacados en la lucha entre diversas fracciones del capital financiero.

Como se observa en la gráfica Nº 1, en los últimos doce años tanto la Tasa Preferencial como la Libor se han situado en algún momento cerca de los seis puntos e incluso en los años de 1974 a 1977 si las deflactamos por el índice de precios al consumidor de los países capitalistas desarrollados, son negativas; por el contrario en otros años han rebasado los 15 puntos. Sin embargo, el

comportamiento que han tenido no ha estado ligado en sentido estricto al ciclo de la economía mundial capitalista, en primer lugar porque los momentos de recesión y crecimiento de las diversas economías no se han presentado entrelazados en el tiempo y en segundo porque una vez constituidos los mercados financieros del Eurodólar y los centros financieros internacionales es la dinámica que a su interior existe el principal elemento que rige el comportamiento de la tasa de interés.

Gráfica N° 1

Tasas de Interés Internacionales
(porcentajes)



^a Tasa nominal deflactada por el índice de precios al consumidor de los países industrializados.

^b Promedio enero a noviembre.

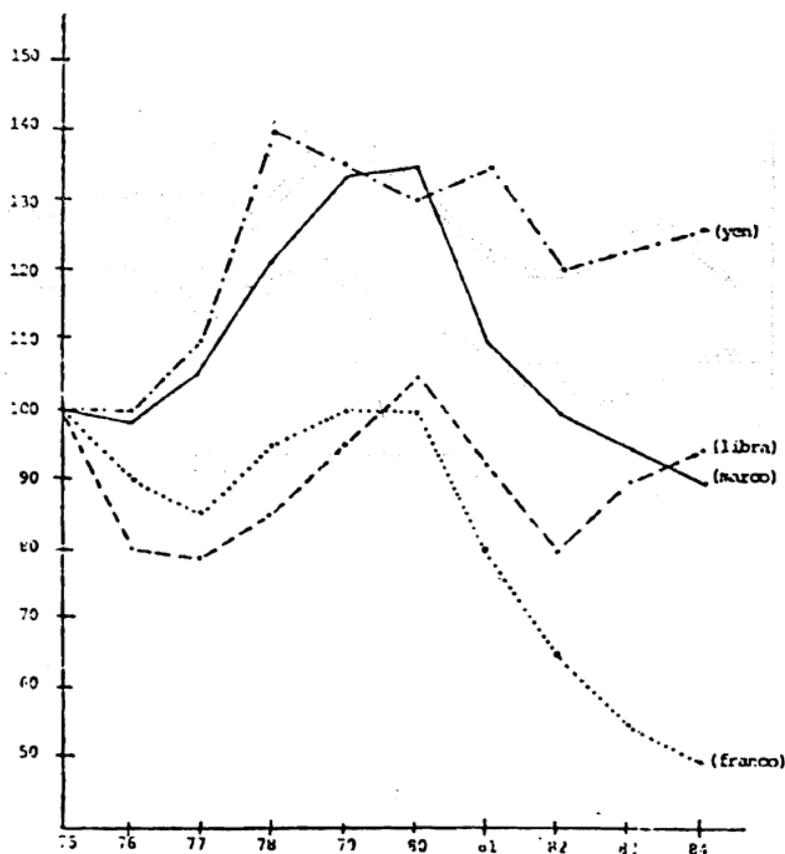
FUENTE: CEPAL, Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana durante 1984, enero 1985.

A partir de 1983 se observa una clara elevación, en particular de la "Prime Rate" que está rigiendo el comportamiento de las otras tasas en el mundo capitalista. A la par se da una recuperación en la expansión del sistema financiero internacional, que cuenta para ello con el mercado de la deuda pública de los países desarrollados —en primer sitio el de Estados Unidos— y con el de las fusiones que antes hemos destacado. No importa que Amé-

rica Latina esté en un año de crisis cíclica, que la recuperación en Europa sea mucho más débil e incipiente que en Estados Unidos, que los depósitos netos de la OPEP en ese año hayan disminuido drásticamente. El flujo de capitales hacia Norteamérica no se detiene y con ello se cierra el círculo que permite y aun reclama una elevación de la tasa de interés.

Gráfica N° 2

Evolución del Tipo de Cambio¹
(1975 = 100)



¹ Construida sobre la base de dólares por unidad monetaria.
Fuente: FMI, *International Financial Statistics*, varios números.

Es claro que en estos años los más importantes capitales que participan en los mercados financieros internacionales logran condiciones favorables de rentabilidad. Las fuentes de estas ganancias están en las economías de los más diversos países del mundo, incluidos de manera destacada los de América Latina.

Con el capital financiero norteamericano fortalecido, teniendo un peso mayor en las transacciones que en el mercado se realizan y de hecho la mayor influencia sobre los elementos que están incidiendo en la expansión financiera es que se dan las condiciones para que el dólar tenga una sostenida revaluación.

En los años de 1977 a 1979 la moneda que sirvió de resguardo al capital fue el marco alemán. Colocando recursos bajo esa denominación se evitaba una desvalorización, en la actualidad esto se obtiene manteniéndolos en dólares. La devaluación de las monedas europeas en los últimos dos años ha sido constante, únicamente con la salvedad de la libra. El yen también ha logrado defenderse, precisamente por el lugar que muestra la recuperación de esta economía, los incrementos alcanzados en la productividad, la mayor fuerza de los capitales de este país en el sistema financiero internacional. En páginas anteriores destacamos que el centro de la competencia está entre los capitales norteamericanos y japoneses. Así, si en el terreno comercial y productivo algunos capitales norteamericanos están siendo superados por los de otros países desarrollados, con la revaluación del dólar se crea un medio para que se defiendan. Aquellos que logran ubicarse en los circuitos financieros serán los que encuentran los mejores medios para la defensa de su tasa de ganancia, mientras los otros podrán ser lanzados por la senda de la desvalorización.

El fortalecimiento del dólar no es algo que necesariamente continuará, en adelante nuevas disputas prosperarán en este campo, como también en torno al movimiento de la tasa de interés. Sin embargo por el momento han

permitido el reforzamiento de algunos sectores del capital norteamericano. Han contribuido a financiar el proceso de fusiones y también han sido una palanca —que ha funcionado a favor de algunas corporaciones norteamericanas y japonesas— en el establecimiento de acuerdos, reparto del mercado y recomposición internacional de varios campos de la actividad industrial. Por contra parte, la revaluación del dólar y el nivel de la tasa de interés ha golpeado a otras fracciones del capital, incluso norteamericano, que no pueden soportar la competencia de firmas de otros países. Igualmente ha desvalorizado casi en su conjunto a los capitales que se reproducen sustancialmente en el marco de los sistemas productivos de países como los de América Latina.

Así, estos dos hechos son reveladores de cómo se está avanzando y qué rumbo va asumiendo la desvalorización y centralización del capital. La inestabilidad y la lucha abierta entre los capitales continuará y nuevas modificaciones en la estructura del capital financiero aparecerán. Es éste el trabajo de la crisis que para la región latinoamericana puede significar el desmantelamiento de algunas ramas de la actividad productiva, un peso mayor de capital financiero internacional en el área y un traslado también superior de capital y plusvalía año a año hacia los centros del sistema financiero. Se trata de una situación sumamente grave, en tanto que los datos antes analizados revelan la permanencia de la crisis por algunos años más, en los que pueden seguir avanzando las opciones capitalistas que hemos destacado. Para los países de la región la modificación del estado de cosas actual por otro en el que el desarrollo nacional sea posible es urgente, en ello va el mantenimiento o no de la independencia y la soberanía.

LA ESTRATEGIA DEL DOLAR Y LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL*

JÖRG HUFFSCHMID**

1. *¿Se acabó la crisis financiera?*

Hace tres años el mundo se enfrentaba a inminente derribamiento del sistema financiero internacional. México anunciaba su incapacidad para pagar los intereses de su deuda y Brasil y Argentina se encontraban en situaciones similares. Mientras que la crisis de la deuda y la crisis de los pagos en Polonia poco antes en 1981 podía ser reconocida relativamente pronto —simplemente observando las dimensiones de la deuda externa de Polonia— como un gesto de sanción política o como una amenaza por parte de los países de occidente hacia el nuevo gobierno polaco, las cosas fueron mucho más serias en América Latina —en términos de las dimensiones financieras también— mucho más importantes, por el involucramiento de los bancos de Estados Unidos, principales prestamistas de estos países.

Notable en este contexto no lo es tanto el estallamiento de la crisis de pagos. Era el resultado “natural” de tres factores: primero; el enorme aumento en el volumen de la deuda en poco tiempo —la deuda externa de los cinco

* Traducción al español de Alejandra Arroyo M. Sotomayor.

** Prof. de la Universidad de Bremen, Bremen, República Federal de Alemania.

países deudores más grandes en Latinoamérica aumentó de 59 mil millones de dólares en 1976 a 262 mil millones de dólares en 1982, lo que es casi cuatro veces más; su relación del servicio de la deuda aumentó (incluyendo los pagos a préstamos a corto plazo) a más del 100%. Segundo, la profunda recesión económica en los principales países capitalistas, la cual produjo efectos inmediatos y severos sobre las exportaciones y sobre los medios para pagar por parte de los países en desarrollo, y tercero, el deterioro de los términos de intercambio durante la segunda mitad de los años 70.

Sobre la crisis de pagos de 1982 es notable, sin embargo, la manera en la que ha sido manejada eficientemente en muy poco tiempo. Bajo la dirección del gobierno de EUA y los grandes bancos de EUA, con la asistencia del FMI y con la participación de los gobiernos y de los bancos de otros países en unas cuantas semanas y aún en unos cuantos días se establecieron acuerdos, lo cual proscribió el peligro de un derrumbamiento inmediato. Durante los siguientes años se renegociaron reprogramaciones a largo plazo, lo cual parece eliminar este peligro para el futuro.

Actualmente las deudas externas de los países en desarrollo no son menores sino mayores de lo que fueron tres años antes. La carga del servicio de la deuda no ha disminuido sino que ha aumentado; y la situación económica y social de las mayorías en estos países no ha mejorado sino empeorado, en promedio. De cualquier modo ya casi nadie habla de la crisis financiera. La situación parece estar estabilizada a tal grado, que un derrumbamiento repentino del sistema de préstamos y de pagos internacional no es inminente y no lo será durante un tiempo.

El propósito del presente trabajo es poner a discusión algunas deliberaciones de los antecedentes de esta crisis internacional de la deuda y de los pagos y esbozar algunas conclusiones preliminares en cuanto a la estabilidad y al desarrollo futuro del sistema financiero prevaleciente.

La proposición principal de este trabajo sugiere, para ponerlo exageradamente, que el derrumbamiento del sistema financiero internacional a pesar de todos los problemas económicos dramáticos y complejos de los países deudores nunca ha estado en la agenda y probablemente no lo estará en el futuro. La crisis de la deuda y de pagos de 1982 —ésta es la primera proposición— ha sido el resultado de una estrategia económica muy coherente de los bancos de EU y de ciertas corporaciones industriales norteamericanas que han logrado notable influencia sobre el gobierno norteamericano durante los últimos años (apartado 2). El hecho, de que la crisis aguda fue manejada rápida y eficientemente muestra que esta estrategia dispone de los instrumentos que prevendrán también el derrumbamiento del sistema financiero internacional en el futuro (apartado 3). Sin embargo, el precio que tiene que pagarse por esta estabilidad relativa, es muy alto. En EU causará una profundización de la polarización social, un crecimiento de la pobreza aún en un periodo de recuperación económica y una dolorosa restructuración de la economía norteamericana, la cual significará grandes pérdidas para un gran número de firmas industriales; ambos desarrollos promueven el peligro de una nueva aguda recesión (apartado 4). En los países en vías de desarrollo la estrategia económica delineada conduce a un deterioro permanente en las ya miserables condiciones de vida del pueblo, a la creciente dependencia política de los EUA y a una explotación económica aún mayor por parte de los grandes bancos y monopolios industriales de EUA (apartado 5).

2. La reconquista de la hegemonía del dólar

La esencia de la estrategia económica internacional que ha sido seguida por los grandes bancos de EUA, por ciertas corporaciones industriales y por el gobierno de EUA y la

FED —al principio con mucha renuencia y después más firmemente desde el comienzo de los años 80— consiste en la reconquista financiera y eso también significa la reconquista de la hegemonía económica y política de EUA en el mundo no socialista. El medio más importante de esta reconquista fue, y actualmente lo es, el fortalecimiento del dólar como la moneda líder de reserva internacional.

La hegemonía del dólar había sido establecida hacia el final de la Segunda Guerra Mundial en 1944 con el sistema de Bretton Woods. Durante las décadas subsecuentes había sido socavada profundamente, de tal manera que en el momento de la liquidación de este sistema el dólar estaba en un verdadero peligro. El dólar estuvo bajo una presión de devaluación, y el papel de otras monedas (el franco suizo, el marco alemán, el yen) así como de los derechos del FMI como medio de reserva aumentó considerablemente durante este tiempo. Estos eventos reflejan, con un considerable retraso en el tiempo, el comparativamente lento crecimiento de la productividad en EUA así como las ruinosas consecuencias financieras de la guerra de Vietnam.

El proceso de reconquista de una posición más fuerte del dólar en el mundo, comenzó justamente después de la decadencia de Bretton Woods. Se puede dividir en cuatro etapas:

— En la *primera etapa* la economía mundial fue enormemente marcada por un aumento drástico en los precios del petróleo por parte de los países de la OPEP. Irónicamente estos aumentos trajeron consigo dos *ventajas* para los EU comparado con la mayoría de los otros países del mundo (excluyendo en aquel momento a los miembros de la OPEP): primero, siendo menos dependientes de las importaciones de petróleo que los países europeos de occidente y Japón (los principales países competidores así como los países importadores de petróleo) los EUA fueron menos golpeados por el impacto de los aumentos del precio

del petróleo. Segundo, la mayoría de los otros países tuvieron que acudir a préstamos en dólares con el fin de poder financiar sus cuentas de petróleo. Esto redujo la presión de una devaluación, a la cual el dólar estuvo expuesto después de la ruina de Bretton Woods.

— Durante la *segunda etapa* esta presión se reforzó otra vez. Se caracterizó principalmente por la enorme expansión de los mercados financieros internacionales que estaban siendo conducidos por los bancos privados, los llamados euro-mercados. La razón de esto es la afluencia de dólares en el curso del proceso de reciclaje de dólares de los países de la OPEP a inversiones que produjeran mayores ganancias en todo el mundo (los petrodólares). Además la creciente liquidez vino de los países capitalistas en los que los gobiernos practicaban una estrategia monetaria ampliamente expansiva con el fin de promover una recuperación económica (metro dólares). Los grandes bancos que operan internacionalmente ofrecieron a los países en vías de desarrollo enormes préstamos en condiciones relativamente favorables. Parecían ser prospectos justos el que con la ayuda de estos préstamos, los países receptores estarían en posibilidades de fortalecer permanentemente su desarrollo industrial y su capacidad de exportación y por lo tanto el servicio de la deuda podía ser asegurado. Durante esta etapa no eran tanto las ganancias de cada préstamo lo que contaba más (aparte, esta ganancia no era particularmente alta en los EU tampoco) sino el volumen de los negocios que un banco pudiera obtener.

Sin embargo, el evento más importante durante este periodo fue el hecho de que el financiamiento de los déficit de la balanza de pagos de los países en vías de desarrollo se efectuó cada vez más por medio de la banca privada. En 1958, el 72% de los préstamos a los países en vías de desarrollo salieron de fuentes públicas. En 1982 60% de estas deudas provinieron de los bancos privados occidentales. La relación entre las fuentes privadas y públicas de la deuda externa de los países en vías de desa-

rollo había sido revertida. Para los países deudores esto significa esencialmente que los préstamos privados generalmente son de madurez más corta y soportan condiciones más duras las cuales, además, varían con las tasas de interés variables en los mercados mundiales. Mientras que en los años 60 la transferencia de ganancias que provenía de la inversión directa era la fuente principal de la explotación económica de los países en desarrollo, en los 70 los préstamos internacionales se convirtieron en la palanca principal de la explotación financiera.

Durante esta segunda etapa en el proceso de reconquista de la hegemonía monetaria del dólar, los países en vías de desarrollo fueron persuadidos a entrar a una trampa de préstamos, de la cual no habría salida más adelante.

— Durante la *tercera etapa*, la trampa se cerró. La economía mundial durante esta etapa — finales de los 70, comienzos de los 80— se enfrentó a un segundo ciclo de aumentos de precios del petróleo y a una profunda recesión económica de los principales países capitalistas. La crisis económica se reforzó por fuertes medidas de austeridad llevadas a cabo por la mayoría de los gobiernos; primeramente y más fuertemente por el gobierno británico, luego por los EUA y por la RFA y finalmente por Francia y, ligeramente, por Japón, también. El crecimiento del mercado mundial disminuyó. Para los países en desarrollo su estancamiento significó que ya no les sería posible aumentar sus exportaciones en la medida necesaria para cubrir sus requerimientos de pagos. Además, los términos de intercambio se habían deteriorado continuamente. El servicio de la deuda en relación a las exportaciones aumentó enormemente y sobrepasó al 100% en varios países latinoamericanos. Los límites de la capacidad de pago fueron alcanzados, pues pasar estos límites hubiera producido riesgos incalculables para todas las partes involucradas. Estos desenvolvimientos iban paralelamente con el surgimiento de una actitud cada vez más crítica, hasta

hostil, de los pueblos hacia EU, la banca norteamericana y el FMI.

Ni el derrumbamiento financiero ni la alienación política podían estar en los intereses de EUA, esto último hubiera impedido las ambiciones estratégicas globales de la administración de Reagan la primera tenía que ser evitada, porque la bancarrota de uno de los principales países deudores hubieran golpeado fuertemente a la comunidad bancaria internacional y nacional en primera instancia a los grandes bancos norteamericanos. Mantener una capacidad mínima de pago por parte de los países deudores está obviamente también dentro de los intereses de aquéllos, que empujaron a estos países a la desesperada situación en la que se encuentran actualmente.

— Así comienza la *cuarta etapa* del proceso de fortalecimiento del dólar. El agudo peligro del colapso fue eliminado rápidamente por concertadas medidas de contingencia y emergencia. Después se pactaron varias reprogramaciones. Mientras tanto, después de un corto periodo de interrupción, las nuevas deudas de los países en desarrollo están aumentando otra vez, las que junto con las renegociaciones garantizan continuamente espléndidos negocios para los bancos aún en periodos de grandes dificultades económicas y las cuales, al mismo tiempo, contribuyen a que el dólar se fortalezca. Las *reservas* de dólares que son retiradas de los países en desarrollo debido a las altas tasas de interés en EU y al alto valor del dólar regresan a estos países como préstamos que tienen que ser pagados con tasas aún superiores.

Así, el peligro de un inmediato colapso económico es minimizado, y al mismo tiempo, la dependencia de los países en desarrollo de la banca y del gobierno norteamericano se estrecha vigorosamente. La dependencia y la explotación están siendo canalizadas en caminos regulares. La trampa de los préstamos está haciéndose habitable.

3. *La estrategia para preservar la hegemonía económica*

Después de que la peligrosa posición del dólar como moneda de reserva internacional ha sido restaurada de la manera en que fue descrita arriba, actualmente la estrategia económica de EUA tiene como objetivo preservar y extender esta posición manteniendo alto el cambio del dólar. Los medios más importantes para alcanzar esta meta son: primero una política de escasear el dinero por la FED; segundo, mantener altas las tasas de interés (lo cual garantiza un continuo flujo de dólares y al mismo tiempo disminuye el riesgo de que demasiados dólares vagabundeen en el mundo sin control) y tercero, una política de renegociaciones regulares de la deuda frente a los países en desarrollo.

Las ventajas del valor alto del dólar son obvias; sin embargo, son distribuidas muy desigualmente entre los varios grupos de la sociedad y de la economía. Cualquier sobretasa del dólar como medio de reserva internacional trae ventajas particulares para:

a) El gobierno de EUA ya que sería capaz de financiar sin mayores problemas sus enormes programas militares y de armamento;

b) La banca norteamericana, ya que a través del mecanismo de crear continuamente una nueva demanda de préstamos en dólares por parte de los países en desarrollo sus negocios caminan espléndidamente, en términos del volumen de préstamos así como en términos de ganancias de cada préstamo y

c) Los inversionistas norteamericanos en el extranjero, ya que éstos pueden penetrar en el sector productivo de otros países en condiciones relativamente favorables, y tener ganancias ahí que no serían realistas en EUA.

Los ganadores inmediatos de una estrategia para mantener alto el dólar son los bancos que operan internacionalmente, las corporaciones que exportan capital y el

gobierno que ha decidido firmemente respaldar sus actividades aún con la ayuda de medios militares.

Sin embargo, la preservación de la tasa alta del dólar también produce desventajas y problemas: primero, la polarización social está siendo profundizada por la política de escasear el dinero, el número de pobres aumenta aún en periodos de recuperación de los negocios. Segundo, un cambio alto del dólar daña al sector de las exportaciones y el inducir grandes importaciones también debilita a las firmas que producen para el mercado doméstico. El resultado es el déficit de la balanza comercial que ha existido desde hace varios años pero que ahora está creciendo en dimensiones considerables. En caso de que en el futuro los problemas domésticos se agravaran, un cambio hacia una nueva profunda recesión es muy probable que se produzca.

Así, la difícil tarea de la estrategia económica norteamericana consiste en reducir el déficit de la balanza comercial o compensarla generando flujos del extranjero —sin tomar el camino tradicional de la devaluación del dólar (estimulando exportaciones, etc.).

Con el fin de resolver esta tarea el gobierno norteamericano está haciendo uso de tres sub-estrategias:

1. La promoción de exportaciones de aquellos bienes, para los cuales el aumento del precio es de menor importancia. En primer lugar están los productos de alta tecnología y entre ellos el equipo militar particularmente. En este contexto, los intentos del gobierno de EUA para atraer a los otros países de la OTAN la proyectó para preparar la militarización del espacio exterior prueba tener una profunda base económica. Una gran porción de actividades occidentales en Investigación y Desarrollo (ID) deberá ponerse bajo control de las corporaciones norteamericanas concentrando el gasto público y privado en ID bajo un proyecto en el cual EUA posea una considerable primacía técnica comparada con todos los otros países. Probablemente EUA conservará esta primacía durante mucho tiempo.

Además, las ventajas en el desarrollo de la productividad de las firmas japonesas o de las firmas europeas occidentales en un buen número de industrias serán disminuidas o eliminadas. Estas industrias han sido desarrolladas a sus altos estándares actuales con el apoyo activo de los gobiernos. Si el apoyo público fuera enfocado ahora principalmente en los programas militares, la ventaja comparativa desaparecería.

2. El mantenimiento o aún la elevación a un alto nivel de las *importaciones de capital*. Es la política monetaria efectuada con el fin de realizar esta meta estratégica y no cualquier requerimiento para cubrir los altos déficit de presupuesto, la que se puede hallar en el fondo del (todavía) alto nivel de los intereses en los EUA. Porque el nivel de la tasa de interés está determinado esencialmente no por constelaciones de oferta y demanda sobre el capital y los mercados de dinero; sino que es esencialmente determinado por las decisiones de la FED. La FED podría muy bien tratar con la brecha del presupuesto proporcionando más dinero a la economía, con la consecuencia de la caída de las tasas de interés. Esto también podría significar llevar a cabo contra medidas para enfrentar las señales obviamente recesivas que vienen de la ejecución económica como un todo. Por otra parte, esta política expansiva podría conducir a la inflación acelerada y esto produciría una presión para la devaluación del dólar. Debido a la prioridad que la estrategia norteamericana pone sobre la preservación del dólar fuerte, esta estrategia "normal" no se practica totalmente, o las medidas en esta dirección se toman muy renuientemente y sin consecuencias. La alternativa consiste en mantener un alto nivel de intereses, o por lo menos un margen de interés suficientemente alto comparado con la mayoría de los países competidores más importantes. Esta alternativa acepta los efectos dañinos que esto trae consigo en el desarrollo económico en EUA, particularmente en el sector de la construcción.

3. Una ofensiva para aumentar las exportaciones de

servicios, principalmente las operaciones internacionales de la banca norteamericana. Esta ofensiva ya había sido comenzada desde mediados de los 70 y ha tenido un notable éxito. El déficit permanente de la balanza comercial es así compensado por plusvalor igualmente permanente en la balanza de servicios, principalmente por el ingreso de interés neto. Las diferentes partes de la balanza de pagos permanecerá así en desequilibrio permanente, pero en total la balanza de pagos está en equilibrio (y esto no solamente en un sentido más formal de contabilidad). En términos económicos reales este procedimiento constituye una transferencia de recursos del sector productivo dentro de EUA.

4. *Consecuencias para EUA*

Un prerequisite doméstico esencial para un éxito más perdurable de la estrategia descrita arriba es que la política monetaria debería apegarse estrictamente a la línea de hacer que el dinero escasee. Esta política ha sido fijada desde el primer periodo de la administración de Reagan o mejor dicho desde que el presidente de la FED, Volcker (quien proviene del Chase Manhattan) tomó el puesto. Se continúa con esta línea hasta ahora, también, bajo el nombre de la lucha contra la inflación. La tendencia a reforzar las fuerzas desestabilizadoras domésticas y a incrementar el desempleo, lo cual generalmente acompaña a tales medidas monetarias que el gobierno tiene que enfrentar por medio de un aumento drástico en ciertas categorías de gastos, principalmente en el campo de la alta tecnología y el armamentismo por una parte, y por una reducción general de impuestos por otra, las cuales ambas han conducido al mayor déficit presupuestario en la historia de los EUA. Esta política keynesiana de gasto deficitario más o menos involuntariamente de hecho ha apoyado a las fuerzas de la recuperación económica durante los últimos dos o tres años.

Por otra parte la línea de la confrontación brutal por parte del gobierno de Reagan a los sindicatos, a los trabajadores, a los empleados y a aquellos que son dependientes del sistema de bienestar ha conducido a la profunda polarización de las condiciones de vida. El sector de exportaciones todavía es discriminado por la alta tasa del dólar, el sector de la construcción sufre de un alto nivel de tasas de interés. Aunque uno no pueda hablar de desindustrialización, se está llevando a cabo un proceso de reestructuración económica dolorosa y de largo alcance fuera de los sectores industriales tradicionales (que cada vez más son transferidos a los países en desarrollo de ingreso medio) primeramente hacia los sectores de alta tecnología, en donde las firmas de EUA esperan mantener su posición líder 91º que les daría crecientes oportunidades de exportación, también; en segundo lugar hacia el sector de servicios, particularmente la extensión de los negocios de la banca internacional.

Sin embargo, no es solamente sumamente improbable sino virtualmente imposible, que la recuperación económica, la cual se llevó a cabo durante los dos últimos años, se convierta en un crecimiento económico estable y perdurable ya que los efectos estimulantes evocados por la reducción de impuestos fueron más bien de periodos cortos y difícilmente pueden repetirse y por otra parte la reestructuración industrial se está efectuando en una base tan pequeña, no hay suelo sólido para todo el crecimiento económico.

5. Consecuencias para los países en desarrollo

Las consecuencias de la política estadounidense para los países en desarrollo son ampliamente conocidas. Primero, entran en una creciente dependencia económica y política de EUA y corren el riesgo de perder su soberanía. Esto puede verse claramente con respecto a la política del FMI, que en este contexto debe ser visto más como una

agencia del capital estadounidense que como una institución de gobierno común o de ordenación de países prestamistas o deudores, y aún de países prestamistas solamente. Segundo, la principal orientación para reforzar el sector de exportaciones que ha sido impuesto sobre los países en desarrollo, conduce al decremento de los ingresos reales, a drásticas reducciones sociales y al rápido deterioro de las condiciones de vida para la mayoría de las personas de estos países. Como consecuencia —tercero—, las tensiones y los conflictos sociales se refuerzan y a menudo toman formas violentas ejercidas por parte de las fuerzas gobernantes. Es muy cuestionable si el ejército y las fuerzas policiales pueden mantener el control de estos estallamientos al grado que no serán un grave peligro para todo el sistema. Es por esta razón, que desde hace algún tiempo uno puede notar en la administración estadounidense cierta tendencia a apoyar y hasta a promover a tales gobiernos o grupos, los cuales disfrutaban más o menos de un amplio apoyo o por lo menos un relativamente alto grado de tolerancia por parte del pueblo. Esto parece ser muy necesario, ya que —cuarto—, estos países están en camino de convertirse en áreas de inversión favorecidas para las corporaciones industriales estadounidenses cuyas oportunidades de exportación son deterioradas por el alto tipo de cambio del dólar. El establecimiento o la preservación de algunas formas rudimentarias de democracia burguesa constituyen el clima que es más favorable para comprar industrias domésticas a través de las corporaciones que operan transnacionalmente.

Para resumir en los escenarios de la estrategia estadounidense los países en desarrollo deberían transformarse en “pasillos de entrada” productivos y políticamente pacíficos del capital financiero estadounidense, que junto con las armas y otros productos de alta tecnología moldean el rostro económico del principal centro imperialista.

LA SOBREALORACION DEL DOLAR Y SUS EFECTOS EN LOS AÑOS 80

GEORGE CARRIAZO M.*

Uno de los problemas monetarios que más ha preocupado en los últimos años a la comunidad internacional ha sido la sostenida tendencia al incremento de la cotización del dólar de Estados Unidos, es decir, al alza de su tasa de cambio.

El problema tiene una gran significación a partir del papel que desempeña la moneda norteamericana en el proceso de formación de los precios internacionales como moneda de reserva y medio de pago internacional.

Varios elementos pueden ilustrar la importancia del dólar en la economía internacional:

- Cerca de las dos terceras partes del comercio internacional se financia con dólares de Estados Unidos.¹
- El 90% de la deuda externa de los países subdesarrollados está contraído y nominado en dólares de Estados Unidos.²
- El dólar de Estados Unidos representa el 80% de todas las monedas que participan en el mayor mercado de capitales del mundo, el euromercado.³

* Investigador del Centro de Investigaciones de la Economía Mundial, La Habana, Cuba.

¹ Ver *Federal Reserve Bulletin*, enero de 1985, p. A 68.

² Ver *Newsweek*, 23 de enero de 1984, p. 35.

³ Ver *Business Week*, 27 de junio de 1983, p. 48.

— Más del 70% de las reservas monetarias internacionales en divisas está compuesto por dólares de Estados Unidos.⁴

De lo anterior no es difícil deducir que todo aquello que ocurra con el poder de compra real del dólar o con su costo de adquisición tiene consecuencias muy diversas y de gran significación para la economía mundial en su conjunto.

Atendiendo a estas razones el presente trabajo pretende dar una explicación de tan multifacético problema para que queden esclarecidos, al menos, sus antecedentes esenciales, causas y efectos tanto para Estados Unidos como para otros países, así como el posible desenvolvimiento a corto plazo del problema que es objeto de nuestra atención.

La cuantificación del problema

A partir del cuarto trimestre de 1980 y hasta diciembre de 1984, la tasa de cambio del dólar había subido con relación a las principales monedas de los países capitalistas desarrollados en un 68%. Sólo durante 1984 esta apreciación alcanzó un 12%.⁵

La información de fuentes oficiales de Estados Unidos evalúa la tendencia apreciativa de la tasa de cambio del dólar norteamericano, en comparación con las monedas de los 10 países capitalistas desarrollados más importantes y Suiza, de la forma que podemos ver en el cuadro 1.

En ella observamos que el dólar presenta un alza inusitada y prácticamente ininterrumpida de su tasa de cambio en general a partir de 1981. Si vemos este desarrollo en su relación con las distintas monedas individuales consi-

⁴ Ver *World Financial Markets*. Morgan Guaranty Trust Company of New York, febrero de 1985, p. 15.

⁵ Ver Catherine Mann: "us International Transactions in 1984". *Federal Reserve Bulletin*, mayo de 1985, p. 277.

deradas todas ellas se han depreciado frente al dólar de Estados Unidos, aunque en proporciones distintas. Aún, incluso, después de ciertos momentos de debilidad coyuntural del dólar —como puede constatarse hacia fines de 1984—, se producen nuevas marcas en las cotizaciones —como en febrero de 1985— que frustran las esperanzas de una tendencia permanente hacia la declinación de la moneda norteamericana.

CUADRO 1

INDICE DE LA TASA DE CAMBIO PONDERADA DEL DOLAR DE ESTADOS UNIDOS CONTRA LAS MONEDAS DEL GRUPO DE LOS 10 Y SUIZA

(Marzo de 1973 = 100%)

1980	1981	1982	1983	1984	1985
87.39	102.94	116.57	125.34	sep. 145.70	ene. 152.83
				oct. 147.56	feb. 158.43
				nov. 144.92	
				dic. 149.24	

FUENTE: *Federal Reserve Bulletin*, septiembre de 1983, p. A 68, enero de 1984, p. A 66 y mayo de 1985, p. A 68.

No obstante, este tipo de desenvolvimiento, que causa efectos muy diversos, no es favorable en todos los aspectos para Estados Unidos u otros países capitalistas desarrollados y, con mucha mayor razón, tampoco para los países subdesarrollados, particularmente de América Latina.

El fenómeno ha provocado, entre otras consecuencias, la pérdida de 1 millón de empleos en Estados Unidos, la contracción de sus exportaciones y la reducción de la capacidad de competencia de sus mercancías.

Para los europeos ha significado alzas generales de precios y presiones inflacionarias en sus economías a causa del incremento de los precios de las materias primas valoradas en dólares, además de excesivos gastos para evitar la ulterior depreciación de sus propias monedas nacionales frente al dólar de Estados Unidos. Por ejemplo, sólo de marzo de 1981 a junio de 1982 los bancos eurooccidentales y japoneses gastaron en los mercados monetarios 122 000 millones de dólares para controlar las fluctuaciones de las tasas de cambio de sus monedas con relación al dólar.⁶ Sin embargo, para Japón y los países europeos representa una ventaja en su competencia comercial con Estados Unidos.

Para los países subdesarrollados, fuertemente endeudados, significa el encarecimiento de su deuda y, por tanto, un obstáculo adicional para sufragarla. La deuda pendiente de estos países se incrementa en la práctica al considerarse en términos reales a causa del encarecimiento del dólar. Por otra parte, las monedas de los países subdesarrollados sufren una fuerte depreciación frente al dólar, lo cual alimenta el conjunto de fenómenos asociados a la inflación y la pérdida del poder adquisitivo de las monedas nacionales.

Una vez establecido que se trata de un problema de importancia mundial, con implicaciones muy diversas y contradictorias, procedimos al análisis del dólar y de su tasa de cambio como parte del sistema monetario internacional.

Acerca de la historia del problema

El régimen de tasa de cambio imperante en la actualidad es el resultado de la crisis y el posterior derrumbe del sistema monetario internacional —vigente a partir de

⁶ Ver *Business Week*, 28 de junio de 1982, p. 57.

1945—, conocido con el nombre de sistema de Bretton Woods.

El sistema monetario de la posguerra, diseñado por Estados Unidos de acuerdo con sus intereses, oficializó el uso del dólar norteamericano como medio de pago principal de este sistema.

El uso del dólar en dicho sistema implicó, en realidad, la adaptación de una moneda nacional en funciones de medio de pago internacional.

Este hecho, que ha contribuido a la generación de no pocas contradicciones, fue uno de los elementos que materializó la denominada *asimetría del sistema monetario internacional* y, por supuesto, la dependencia monetaria del resto de los países miembros del sistema con respecto a Estados Unidos.

En lo referente a las relaciones entre el dólar y las demás monedas, el sistema preveía tasas de cambio fijas con un rango posible de variación de $\pm 1\%$ en cuanto a la tasa oficialmente declarada por cada gobierno.

El sistema resultó particularmente cómodo a Estados Unidos. Según sus reglas, el resto de los países miembros debían aplicar un conjunto de medidas, incluso de carácter restrictivo, para mantener las tasas oficiales⁷ y, a su vez, gastar recursos monetarios en los mercados respectivos para incidir en las cotizaciones de las diferentes monedas con el propósito de mantenerlas dentro de los rangos preestablecidos con relación al dólar. Sólo cuando los desajustes monetarios fueran de una magnitud considerable, los países podían variar su tasa de cambio oficial, previa consulta al Fondo Monetario Internacional (FMI), aplicando la devaluación o la revaluación.

En resumen, a Estados Unidos le era factible mantener el dólar inalterable en cuanto a su tasa de cambio pues, en torno a él, debía moverse el resto de las monedas.

⁷ Ver Raúl de León Torras: "La crisis del sistema monetario internacional capitalista". *Revista Cuba Socialista*, N° 9. La Habana, dic. 83-feb. 84, p. 93.

Sin embargo, la nueva correlación de fuerzas dentro del sistema capitalista internacional y el resurgimiento de Europa occidental y Japón como centros de poder económico y político, así como otras transformaciones de la economía y el comercio mundiales caracterizadas por la pérdida relativa de la hegemonía de Estados Unidos entre varios factores, hicieron inoperante el sistema de Bretton Woods.

Su ruptura definitiva se produjo en agosto de 1971 con la declaración de la suspensión de la convertibilidad del dólar en oro por parte de Estados Unidos, país que, unilateralmente, decidió la suerte del orden monetario internacional.

Es interesante destacar que el papel del dólar se ha mantenido a pesar de la caída del sistema monetario de Bretton Woods en 1971, lo que ha posibilitado que Estados Unidos desarrolle su actual patrón de política económica que presenta, entre otros elementos componentes, un dólar sobrevalorado.

En los años 70 ocurrieron importantes acontecimientos y considerables disturbios de carácter monetario-internacionales.

En diciembre de 1971 se produjo un intento de restablecer un orden en las tasas de cambio con el denominado Pacto Smithsonian, que significó la primera devaluación del dólar de Estados Unidos y la consiguiente revaluación de las otras principales monedas.

No obstante, dicho acuerdo resultó ineficaz para calmar la ola especulativa en los mercados cambiarios, como reflejo de la crisis de confianza y de los desequilibrios de las balanzas de pagos presentes entre las economías de los distintos países capitalistas desarrollados.

Así, en febrero de 1973 se produce la segunda devaluación del dólar y ya para marzo de 1974 todas las tasas de cambio de las principales monedas fluctuaban casi sin

control, a tenor de las cotizaciones diarias que ocurren en cada mercado.

La flotación generalizada de las tasas de cambio, expresada en la fluctuación diaria de sus cotizaciones en el mercado y acompañada de la inexistencia de una tasa oficial fija, es lo que sufre el mundo desde marzo de 1973 hasta nuestros días.

Por esta razón, el "orden" monetario vigente, oficializado de hecho en la reunión anual del FMI-Banco Mundial de enero de 1976 en Jamaica, es el de las tasas de cambio flotantes con cotizaciones diarias. Esta característica ha dado lugar a la definición del actual orden monetario como sistema *basado en el mercado*.⁸

Por tanto, la economía mundial vive una época de anarquía en cuanto a la formación de las tasas de cambio. Estas se mueven al arbitrio de fuertes presiones especulativas, aunque con la mediación de las políticas estatales capaces hasta de generar a su antojo la tendencia a la baja o al alza de una moneda determinada.

No obstante, el hecho de que sea precisamente el dólar norteamericano la moneda que presenta esta tendencia al alza de su tasa de cambio provoca un comportamiento peculiar, en muchos casos distinto, de lo que la teoría tradicional puede predecir. Por ejemplo, cuando la balanza comercial de un país resulta negativa o deficitaria, es de esperar que la moneda de ese país se deprecie. Sin embargo, hasta ahora no ha ocurrido así con el dólar norteamericano. Otro ejemplo, cuando el abasto de dinero en Estados Unidos se incrementa, suben las tasas de interés y también la tasa de cambio del dólar debiendo bajar según la aplicación pura de la lógica oferta-demanda de dinero.

Lo anterior, comprobado por la práctica misma, parece derrumbar los esquemas teóricos tradicionales pero no

⁸ Ver FMI: *Survey*, 10 de octubre de 1983, p. 319.

hace más que confirmar el hecho de que estamos ante un fenómeno donde interactúan diversas fuerzas relacionadas entre sí de modo complejo y que dan como resultado el movimiento observado.

Los desenvolvimientos señalados invitan a la reflexión en torno a los factores que originan dichas tendencias y su movimiento principal.

Causas del alza de la tasa de cambio del dólar norteamericano

Una de las claves para comprender el alza de la cotización del dólar es reconocer que esta moneda es un activo en cartera para los inversionistas internacionales, al igual que los bonos y las acciones. Por tanto, su cotización se mantendrá alta en tanto provea una tasa de retorno —ganancia— tan elevada o más que la que ofrecen otros activos.

Así, suponiendo constantes varios factores, mientras mayor sea la tasa de interés en un país determinado más rentables serán sus títulos de valor y, por ende, aumentará la demanda del dólar en los mercados monetarios, elevándose su tasa de cambio.

En resumen, una de las razones del alza de su tasa de cambio —asociada a la obtención de mayores ganancias— es el alto nivel de las tasas de interés reales que han existido en Estados Unidos en estos años.

Aún más, si las tasas de interés reales son mayores en este país que en otros, los inversionistas extranjeros pretenderán adquirir a toda costa activos financieros denominados en dólares, dado que ellos ofrecen superiores ganancias.

El cuadro 2 muestra los diferenciales de las tasas de interés reales de Estados Unidos con relación a algunos de sus más importantes socios comerciales.

CUADRO 2

DIFERENCIAS DE LAS TASAS DE INTERES REALES
PARA CREDITOS A CORTO PLAZO (3 MESES)

(En puntos porcentuales a fin de año)

Año	EE.UU. <i>Reino Unido</i>	EE.UU. <i>Francia</i>	EE.UU. <i>RFA</i>	EE.UU. <i>Japón</i>
1979	-3.30	+5.00	+1.08	+5.69
1980	+2.87	+7.42	+0.06	+7.82
1981	-2.97	+2.28	-2.47	+6.48
1982 (jun.)	+3.00	+3.00	+2.00	+4.00

FUENTES: *Financial Times*, 8 de febrero de 1982; *The Economist*, 12 de junio de 1982, p. 79.

Todavía en 1983 estos diferenciales, en su conjunto —aunque no exentos de variaciones—, se habían mantenido favorables a Estados Unidos.

Por ejemplo hacia fines de 1983 un certificado del Tesoro de este país a 90 días rendía en términos reales un 6.5% frente a un 2.7% de un título francés semejante y un 2.8% por uno emitido en la República Federal de Alemania. Estos diferenciales en las tasas de interés reales elevaron la demanda de dólares en todos los mercados donde se transfiere capital de otras monedas, en activos denominados en dólares. Hacia mediados de 1983 la disponibilidad de bonos y notas del gobierno de Estados Unidos en manos de extranjeros había aumentado un 17% con relación al mismo mes de 1982.⁹

A su vez, el alza de las tasas de interés en dicho país ha estado influida por dos causas principales: a) el empeoramiento de la situación financiera, reflejo directo de la crisis económica que comenzó en 1980; b) la política

⁹ Ver *Time*, 10 de octubre de 1983, p. 43.

económica adoptada por la administración de Ronald Reagan que, entre los factores, ha restringido las disponibilidades de crédito y elevado la magnitud del déficit presupuestario.

Bajo la influencia de la crisis económica de Estados Unidos, la demanda de crédito en el periodo 1980-1982 presentó fluctuaciones que se reflejaron en el mercado de crédito y en los correspondientes niveles de las tasas de interés.

De este modo, junto con la caída de la producción en 1980 se incrementó la demanda de crédito y la consiguiente elevación de la tasa preferencial hacia fines de 1980, así como su mantenimiento en un alto nivel durante 1981.¹⁰ Esta circunstancia, unida a la aplicación de una política monetario-crediticia restrictiva dirigida a combatir la inflación, condujo a una considerable elevación del costo del crédito.

De todo lo antes expuesto se puede inferir que el alza de las tasas de interés de Estados Unidos ha sido uno de los factores que ha incidido en el aumento de la tasa de cambio del dólar.

No obstante, no se puede concluir que exista una relación totalmente directa ya que, en primer lugar, las tasas de interés norteamericanas, aunque altas en términos históricos y reales, han presentado, sobre todo en 1983 y hacia finales de 1984 y principios de 1985, una tendencia hacia la baja, mientras que la tasa de cambio del dólar ha mantenido en el mismo periodo su tendencia alcista. (El cuadro 3 refleja la tendencia descrita).

En segundo lugar, las diferencias de interés se han movido, en ocasiones, tendiendo casi a desaparecer para el promedio de las principales monedas lo cual no se ha reflejado en la tasa de cambio del dólar.¹¹

¹⁰ Ver *Economic Report of the President*, febrero de 1983, pp. 235, 311.

¹¹ Ver *Fortune*, 18 de febrero de 1985, p. 32.

CUADRO 3

EVALUACION DE LAS TASAS DE INTERES
EN ESTADOS UNIDOS. 1978-1985

(Porcentaje anual)

Año	Fondos federales	Tasa preferencial	Títulos comerciales (3 meses)	Bonos del Tesoro (3 meses)
1978	7.93	9.06	7.99	7.22
1979	11.19	12.67	10.91	10.04
1980	13.36	15.27	12.29	11.50
1981	16.38	18.57	13.32	14.03
1982	12.26	16.50*	11.89	10.61
1983	9.09	10.50*	8.88	8.61
1984	8.38**	11.06	8.44	8.06
1985 (mar.)	8.40	10.50***	8.75	8.47

* Junio de cada año.

** Diciembre.

*** Febrero.

FUENTES: Para 1978-1980: *Economic Report of the President*, febrero de 1982, pp. 310-311. Para 1981-1983: *Federal Reserve Bulletin*, enero de 1984, pp. A 24, A 26. Para 1984-1985: *Federal Reserve Bulletin*, mayo de 1985, pp. A 23, A 24.

A partir de lo antes expuesto, es comprensible que además de las tasas de interés hayan otros factores que, actuando de manera más constante, incluso en su posible comportamiento futuro, puedan ser un estímulo al alza del dólar.

Un factor permanente, de carácter crónico, hacia el cual convergen todos los análisis de este problema, es el referido al déficit del presupuesto federal de Estados Unidos.

Una de las causas que determina la tendencia alcista de las tasas de interés norteamericanas, radica en los déficit presupuestarios corrientes y los pronósticos de déficit futuros.

La economía de Estados Unidos se encuentra atrapada por déficit presupuestarios que absorben una parte creciente de los ahorros nacionales, limitan las posibilidades de inversión del capital privado e incrementan la deuda federal y el monto de su correspondiente servicio, generando dificultades internas en el orden financiero cuyos efectos se expanden a la economía internacional.

Los déficit presupuestarios inciden sobre las tasas de interés a partir de dos mecanismos básicos:

- a) La monetización del déficit —emisión de dinero por el Estado—. Esta medida puede generar un crecimiento monetario excesivo que incentive el aumento de la inflación en el futuro, lo que provoca un alza de las tasas de interés nominales como compensación a los prestamistas por la depreciación del valor real de su dinero, motivada por la inflación.
- b) Si los déficit presupuestarios no se monetizan y permanecen las restricciones crediticias, de cualquier modo harán subir la tasa de interés en la medida en que los prestatarios privados sean “expulsados” para dar paso al pujante financiamiento requerido por el Estado —*crowding out*.

Como puede apreciarse, la existencia misma de déficit presupuestario y su permanencia en perspectiva impiden la caída de las tasas de interés aunque se reduzca la tasa de inflación, como ha ocurrido en los últimos meses en Estados Unidos.

En el caso que nos ocupa, el rápido crecimiento del déficit presupuestario se encuentra íntimamente vinculado al programa estratégico que se ha trazado la actual administración norteamericana, referido a la recuperación de

la hegemonía mundial de Estados Unidos tanto en el plano económico como político y militar.

Un examen de la situación presupuestaria del gobierno de este país en años recientes, muestra que los déficit presupuestarios han aumentado de 57.9% miles de millones de dólares en 1981 a 185.3 miles de millones de dólares en 1984. A su vez, los gastos militares para igual periodo se han incrementado en un 42% hasta alcanzar 227.4 miles de millones, lo que representa alrededor de un 25% del total de sus gastos.¹²

El financiamiento del déficit presupuestario cada año, además de darle recursos de inversión al sector privado, produce un incremento del endeudamiento del gobierno a niveles casi insostenibles.

Al finalizar el año 1984 la deuda federal llegaba al monto de 1.67 millones de millones de dólares, para un 60% de aumento desde el inicio de la administración de Reagan en enero de 1981. Al ritmo actual, la deuda total del gobierno podría llegar a los 2.0 millones de millones de dólares a mediados de 1986, para alcanzar un incremento del 100% en sólo cinco años.¹³

El total de los préstamos recibidos por el Estado para cubrir el déficit presupuestario corriente y la liberación de las obligaciones vencidas, representó alrededor del 43% de los recursos monetarios disponibles en 1984. Para financiar esta deuda, el Tesoro requerirá recursos por unos 178 000 millones de dólares, además de unos 415 000 millones para pagar la deuda vencida.¹⁴

Para el resto de los años 80, el Tesoro está demandando unos 230 000 millones de dólares, lo que significa un aumento de unas seis veces con relación al promedio anual en la década del 70. Por otra parte, el pago de

¹² Ver *Federal Reserve Bulletin*, pp. A 29, A 30.

¹³ Ver "us Office of Management and Budget, Congressional Budget Office". Tomado de *us News and World Report*, 23 de octubre de 1984, p. 74.

¹⁴ *Idem*.

intereses ascendió en el año fiscal de 1984 a 111 000 millones de dólares, en comparación con 3 100 millones de dólares en 1945. Para fines de los años 80 esta cifra puede llegar a los 200 000 millones, nivel actual de los gastos militares. Visto el problema en términos relativos, el pago de intereses representó 13.1 *ctv* de cada dólar gastado, en comparación con 8 *ctv* 10 años atrás. En 1989 se calcula que podría alcanzar 16.4 *ctv*.¹⁵

El problema planteado en su perspectiva más general muestra que si no se producen cambios importantes en la legislación referida a la estructura de gastos e ingresos al presupuesto, los déficit podrían mantenerse al nivel de un 5%-6% del producto nacional bruto de Estados Unidos. Por otra parte, si los ahorros privados netos han promediado sólo un 7%-8% del producto nacional bruto durante las dos últimas décadas, un déficit de esta magnitud casi absorbería la totalidad del ahorro privado, comprometiendo con ello el desarrollo futuro y provocando un estímulo a las perspectivas inflacionarias y al alza generalizada de las tasas de interés.¹⁶

Sin embargo, estas tendencias desequilibradoras han encontrado un importante amortiguador en el incremento de los flujos de capital hacia Estados Unidos provenientes del exterior, los que representando proporciones que oscilan alrededor de un 25% de los requerimientos financieros del gobierno, han permitido a la economía norteamericana operar por encima de sus posibilidades.¹⁷ Por su significación, este aspecto será tratado más adelante en el presente trabajo.

La situación en los próximos años con relación al déficit no parece mejorar de modo notable, a pesar de las reiteradas promesas en este sentido. Según el presupuesto presentado por el gobierno para 1985, se espera un déficit

¹⁵ *Idem*, p. 75.

¹⁶ Ver *Business Week*, 26 de marzo de 1984.

¹⁷ Ver Paul A. Volcker. En *Federal Reserve Bulletin*, abril de 1985, p. 210.

de 222 000 millones de dólares, y de 180 000 millones en 1986.¹⁸

Asimismo, para 1986 la partida de los gastos militares representará un 32% del total de los gastos del presupuesto, lo cual supone unos 313.7 mil millones de dólares en gastos de defensa. Esto quiere decir un aumento del 5.9%¹⁹ En un reciente discurso acerca del presupuesto, Ronald Reagan consideró los gastos de defensa como la primera prioridad nacional y prometió su congelación al 6.4%, es decir, a un nivel todavía superior.²⁰

De aquí se infiere que la situación deficitaria del presupuesto se mantendrá en un plazo más prolongado y, por tanto, los elementos de presión sobre las perspectivas inflacionarias y altas tasas de interés. Esto condiciona, a su vez, un incremento previsible de la demanda de crédito norteamericano y, de ahí, un alto nivel en la demanda de dólares y un estímulo a la elevación de su tasa de cambio.

Otro de los factores que ha contribuido al alza del dólar es el desempeño de la economía de Estados Unidos con relación a la de otros países capitalistas desarrollados en los últimos dos años, acompañada de una relativamente baja tasa inflacionaria.

Un país con una economía fuerte y tasas de crecimiento relativamente más elevadas, atraerá a los inversionistas, que prefieren invertir en bienes denominados por la moneda de ese país. Con esta acción los inversionistas contribuyen a modificar las tasas de cambio dado que reorientan su cartera de inversiones buscando una tasa de ganancia lo más alta posible, en condiciones de madurez e incertidumbre financiera comparables en diferentes mercados.

En el caso de Estados Unidos, tanto el incremento de la demanda durante 1983 y 1984 como el crecimiento del

¹⁸ Ver *IPS*, Madrid, 6 de febrero de 1985.

¹⁹ Ver. *PL*, Washington, 4 de febrero de 1985.

²⁰ Ver discurso pronunciado por Ronald Reagan acerca del presupuesto para el año fiscal 1986, 24 de abril de 1985.

producto nacional bruto superan por amplio margen las pobres condiciones que ofrece Europa occidental y, en menor medida, Japón. En tanto que la demanda interna aumentaba en Estados Unidos al 5% y 8.7%, respectivamente, en estos dos años, en Europa lo hacía sólo al 1% y 2% y en Japón al 1.5% y 4.25%. El crecimiento del producto nacional bruto fue aún mayor. En Estados Unidos creció al 3.7% en 1983 casi al 7% en 1984; en Europa al 1.2% y 2.2%, respectivamente, y en Japón, a su vez, al 3.0% y 5.7%.²¹

También en este contexto ha sido importante el mantenimiento de la inflación a niveles relativamente bajos aun durante la recuperación, lo cual ofrece confianza al inversionista en la estabilidad de los resultados de la política económica.

Por lo que toca a los rendimientos de la inversión en activos denominados en dólares, hay que tener en cuenta los cambios de la política económica introducida en Estados Unidos, sobre todo a partir de 1981, como parte del programa económico de Reagan encaminado a estimular la inversión.

Entre éstos pueden mencionarse: descuentos por depreciación más favorables, impuestos fiscales efectivos más bajos para las empresas y tratamiento más atractivo de impuestos fiscales para las ganancias.

Asociado a lo anterior deben apuntarse, asimismo, las posibilidades de un mercado tan amplio como el de Estados Unidos y las ventajas comparativas de éste, los que, unidos a los factores anteriores hacen más deseable la inversión en dólares estadounidenses.

En la etapa actual de crisis, incertidumbre e inseguridad, también operan otras causas de carácter psicológico que tienden a favorecer la cotización del dólar de Estados Unidos. Con frecuencia se señala que se gravita sobre el

²¹ Ver OCDE: *World Economic Outlook*, diciembre de 1984, p. 11.

dólar por pertenecer a la plaza más segura políticamente. En comparación con otras áreas, existe la percepción de que Estados Unidos es un lugar seguro, donde los riesgos de inversión son relativamente menores.

De todo lo anterior puede resumirse que el incremento de la demanda de dólares, que ha determinado la elevación de su tasa de cambio, tiene como origen la interrelación de un conjunto de factores diversos que, de una forma u otra está asociado a la situación económica norteamericana actual y a la política desarrollada por Estados Unidos en el contexto recesivo de sus principales competidores.

Efectos del alza de la tasa de cambio del dólar en Estados Unidos

Los efectos del alza del dólar se difunden en toda la economía mundial por la vía comercial —compra y venta de las mercancías o servicios— o financiera —compra y venta de títulos, transferencia de capital de una moneda a otra, exportación de capital, repatriación de utilidades, etcétera.

No obstante, estos efectos no se limitan a la esfera de la circulación ya que repercuten en la producción, el nivel de empleo, las inversiones, el turismo y otras actividades.

En términos de efectos comerciales, el alza de la tasa de cambio del dólar perjudica directamente a los exportadores norteamericanos y a los productores nacionales que compiten con productos importados. Lo que provoca la apreciación del dólar es, en la práctica, el encarecimiento de las mercancías cuyos precios se expresan en dólares.

Con los importadores de Estados Unidos ocurre lo inverso. Ellos ven incrementarse su poder de compra al adquirir mercancías extranjeras, las cuales, por esto; se abaratan expresadas en dólares. El efecto del turismo en Estados Unidos hacia el exterior es el mismo que el de los importadores.

Un estudio efectuado por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York señala que, cuando el dólar se apreciaba en un 5%, las exportaciones de Estados Unidos se reducían en 35 000 millones de dólares, lo cual se tradujo en la pérdida de 1 millón de puestos de trabajo y en un incremento de las importaciones del orden de los 10 000 millones de dólares anuales.²²

La situación general de la balanza comercial norteamericana en estos años podemos verla en el cuadro 4.

CUADRO 4

BALANZA COMERCIAL DE ESTADOS UNIDOS

(Millones de dólares)

	1981	1982	1983	1984
Exportaciones	237 019	211 198	200 257	220 343
Importaciones	—265 086	—247 667	—261 312	—327 778
Saldo	— 28 067	— 36 469	— 61 055	—107 435

FUENTE: *Federal Reserve Bulletin*, enero de 1984, p. A 52 y mayo de 1985, p. A 53.

La información anterior refleja la tendencia al crecimiento del desbalance comercial, en el cual se combinan la reducción de la competitividad norteamericana acentuada por el efecto acumulado de un dólar en ascenso durante los últimos cuatro años y el lento crecimiento de la demanda de importaciones de Europa occidental y de los grandes países deudores latinoamericanos.

El efecto negativo de la balanza comercial, unido a otros elementos de la actividad externa de Estados Unidos—tales como la reducción de sus ingresos por servicios—,

²² Ver *Fortune*, 5 de septiembre de 1983, pp. 44-45.

se manifiesta en su balanza de cuenta corriente. (Ver cuadro 5).

Los especialistas del Sistema de la Reserva Federal opinan, además, que alrededor de un tercio del incremento en el déficit de cuenta corriente desde fines de 1980 hasta fines de 1984, descontando la reducción en las importaciones de petróleo, puede ser atribuido a la expansión cíclica de la economía de Estados Unidos, en comparación con la de sus socios comerciales. Una proporción algo superior a ésta, en cuanto al déficit, se asocia a la muy sustancial apreciación del dólar.²³

CUADRO 5
BALANZA DE CUENTA CORRIENTE DE
ESTADOS UNIDOS

(Millones de dólares)

Año	
1981	4 592
1982	— 9 199
1983	— 41 563
1984	—101 647

FUENTE: *Federal Reserve Bulletin*, enero de 1984, p. A 52 y mayo de 1985, p. A 53.

En el cuadro 6 se ofrecen algunos componentes seleccionados de balance de cuenta corriente, que muestran la agudización del desequilibrio externo de Estados Unidos.

²³ Ver el informe de Henry C. Wallich, miembro de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, ante el Subcomité sobre Política Internacional y Comercio del Comité de Asuntos Exteriores, ante la Cámara de Representantes de Estados Unidos. 22 de marzo de 1985. USIA. 25 de marzo de 1985.

CUADRO 6

TRANSACCIONES INTERNACIONALES DE
ESTADOS UNIDOS

(Millones de dólares)

	1982	1983	1984
Ingreso neto de inversión	27 807	23 508	18 115
Otras transacciones de servicios (neto)	7 331	4 121	506
Remisiones, pensiones y otras transferencias	-2 635	-2 590	-2 946

FUENTE: *Federal Reserve Bulletin*, mayo de 1985, p. A 53.

Este desequilibrio externo tiene una incidencia interna en la propia economía norteamericana, donde se afectan directamente las ramas exportadoras o que compiten con productos de importación.

Según cálculos del Departamento de Comercio de Estados Unidos, las pérdidas de puestos de trabajo en actividades relacionadas con el comercio exterior significaron el 40% del desempleo total entre 1980 y 1982.²⁴

En este sentido, podría resultar de interés examinar algunos procesos negativos que se producen en la industria norteamericana impulsados, entre otros factores, por el alza de la tasa de cambio del dólar.

Además de los efectos globales expresados en los déficit de la balanza comercial y de cuenta corriente, estos resultados son visibles a nivel de productos o grupos de productos. El alza del dólar contribuye a la pérdida de mercado para una amplia variedad de manufacturas norteamericanas.

²⁴ Ver *Time*, 10 de octubre de 1983, p. 43.

El cuadro 7 muestra un intento de cuantificación de estos resultados a nivel de grupos de productos.

En parte a causa de la ventaja comercial que provee un dólar caro, se incrementan las ventas de productos extranjeros en Estados Unidos. En el segundo trimestre de 1983 las compras de productos extranjeros representaron el 12.5%, contra un 11.4% en 1980 y un 5.8% en 1960. Los autos extranjeros han copado el 26.9% del mercado contra un 15.2% en 1973.²⁵

CUADRO 7

EMPEORAMIENTO DE LOS RESULTADOS COMERCIALES EN ESTADOS UNIDOS

(Balance comercial en miles de millones de dólares) ^{En \$}

	1980	1983*
<i>Mejoras</i>		
Petróleo crudo y derivados	—70.9	—37.2
Aviones	10.9	12.2
Instrumentos y aparatos de control	3.8	4.1
<i>Deterioro</i>		
Maquinaria (total)	23.9	13.0
Productos químicos	12.2	8.1
Autos, camiones, ómnibus	— 9.5	—18.8
Ropa y calzado	— 8.0	—11.7
Total de productos no agrícolas	—44.5	—52.7
Total de productos agrícolas	24.3	20.8
Total comercial	—20.2	—31.9

* Calculado según la tasa anual sobre la base del 1er. trimestre de 1983.

FUENTE: *Business Week*, 27 de junio de 1983, p. 54.

²⁵ Idem, p. 44.

En 1984 la exportación de productos agrícolas estuvo también muy afectada por el encarecimiento del dólar expresado en otras monedas. En la práctica, los precios de estos productos se elevaron en los últimos años. A pesar de los subsidios del gobierno, dicho sector ha estado muy perjudicado por el alza del dólar.

La alteración en los costos de producción motivados por el alza del dólar, ha hecho que los productores norteamericanos adquieran en forma creciente sus suministros en el extranjero con preferencia a los de producción nacional. Por otra parte, se genera un proceso de redistribución de la producción a favor de las plantas radicadas en el extranjero y filiales de firmas en el extranjero, donde los costos de producción son menores que en Estados Unidos.

Estos traslados de la producción hacia el exterior provocan la reducción de la actividad industrial y el empleo dentro de ese país. Ello implica, además, que la rectificación de dicha situación no sea reversible a corto plazo, una vez que el capital productivo o de servicios se ha instalado en el extranjero y contraído compromisos comerciales e incurrido en gastos de inversión considerables.

A lo anterior habría que añadir las presiones que se ejercen con éxito sobre el Congreso para imponer nuevas restricciones a las importaciones y fortalecer el proteccionismo. De aquí que otro de los efectos del alza del dólar lo constituye la agudización del proteccionismo entre Estados Unidos y sus socios comerciales, con un detrimento particular sobre las posibilidades exportadoras de los países subdesarrollados, que atraviesan actualmente procesos de ajuste y que dependen del incremento de las exportaciones para atender el servicio de sus elevadas deudas.

Sin embargo, los efectos nocivos del proteccionismo, que en 1983 abarcaba el 30% del consumo total de bienes manufacturados en Estados Unidos y la Comunidad Económica Europea frente a un 20% en 1980,²⁶

²⁶ Ver *Boletín del FMI*, 25 de febrero de 1985, p. 50.

pueden llegar a convertirse en un arma de doble filo para ese país. Como se sabe, Estados Unidos aplica diferentes medidas proteccionistas en ramas tales como alimentos, textiles, calzado, acero y autos.

El fortalecimiento del proteccionismo, aun en el caso de que logre reducir el déficit comercial, fortalecerá, asimismo la tendencia alcista del dólar generando nuevas tendencias hacia el alza de las tasas de interés y de la inflación. Estas nuevas presiones llegarían a afectar otras ramas, incluso exportadoras, con lo cual el resultado final sería desastrosa para todos. En resumen, dicha tendencia perjudicaría aún más el comercio mundial y sería un factor de agudización de la crisis.

Finalmente, la elevada tasa de cambio del dólar, asociada a las altas tasas de interés en los mercados internacionales del dólar y de Estados Unidos en particular, ha sido causa y devenido estímulo para el establecimiento de un importante flujo de recursos monetarios hacia este país.

En parte, el resultado de este flujo se muestra en el cuadro 8.

El fuerte flujo de fondos del exterior ha sido un factor clave para apoyar la realización de la política económica de la actual administración de Estados Unidos; no obstante, al mismo tiempo se convierte en una fuente de inestabilidad y posible contradicción por sus seguros efectos negativos en los próximos años.

Con motivo del déficit federal y del aumento de la demanda de crédito asociada a la recuperación, los requerimientos financieros de Estados Unidos se incrementaron alrededor de un 4.75% del producto nacional bruto en los últimos dos años, alcanzando el 11.5% de éste. Aproximadamente la mitad de ese incremento —más del 2% del producto nacional bruto de Estados Unidos— fue satisfecho con fondos del exterior.²⁷

²⁷ Ver informe de Paul A. Volcker, presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, ante el

CUADRO 8

VARIACIONES DE LOS ACTIVOS PRIVADOS
Y OFICIALES DE EXTRANJEROS EN
ESTADOS UNIDOS

(Millones de dólares)

	1982	1983	1984
Activos privados extranjeros (incremento +)	91 863	76 383	89 800
Obligaciones bancarias de EE.UU.	65 922	49 059	27 571
Obligaciones no bancarias de EE.UU.	-2 383	-1 318	5 529
Compras por extranjeros de títulos del Tesoro de EE.UU. (netas)	7 062	8 731	22 487
Compras por extranjeros de otros títulos de EE.UU. (netas)	6 396	8 612	13 036
Inversión extranjera directa en EE.UU. (neta)	14 865	11 299	21 177
Activos oficiales extranjeros (incremento +)	3 318	5 339	2 998
Total	95 181	81 772	92 798

FUENTE: *Federal Reserve Bulletin*, mayo de 1985, p. A 53.

Este flujo de fondos, por unos 100 000 millones de dólares anuales, ha posibilitado suplementar en un tercio el ahorro interno del país, lo cual ha permitido financiar el déficit presupuestario y la inversión privada a un nivel de tasas de interés e inflación mucho menor que el que de otro modo hubiera prevalecido.

Comité Económico Conjunto del Congreso de Estados Unidos. 5 de febrero de 1985.

Sin un flujo de capital externo tan grande, la inversión privada norteamericana habría sido excluida —*crowded-out*— por un alza insostenible de las tasas de interés. Por su parte, la fortaleza del dólar y una oferta creciente de bienes importados han contribuido al mantenimiento de tasas menores de inflación. Estas últimas se han reducido de 13.5% en 1980 a 4.3% en 1984.²⁸

Asimismo, la explicación de la elevación de la tasa de cambio del dólar, en un marco general caracterizado por un alto déficit presupuestario y un creciente desequilibrio externo de la balanza comercial y de cuenta corriente de la economía de Estados Unidos, se asocia a este flujo de capital. Según dicha concepción, las tasas de cambio responden no tanto a los movimientos del comercio internacional, sino, fundamentalmente; de los flujos de capital. La concepción parte de que el nivel de la tasa de cambio del dólar está determinado, primariamente, por consideraciones de inversión y no por los flujos de comercio exterior. Según el Sistema de la Reserva Federal, el volumen diario del mercado de operaciones de Nueva York es de unos 25 000 millones de dólares, y menos de un décimo de esa suma está vinculado al negocio de exportaciones o importaciones.

Por otro lado, el *pool* de capital financiero se ha desarrollado a tales niveles que las corrientes de capitales son unas 15 veces mayores que las corrientes de bienes y servicios.²⁹

La tesis anterior ha servido para fundamentar que, según estos principios, el actual nivel de la tasa de cambio del dólar no supone una sobrevaloración de esa moneda,

²⁸ Ver *us News and World Report*, 3 de diciembre de 1984, p. 53.

²⁹ Ver *Fortune*, 18 de febrero de 1985, p. 32; R. T. McNamara, Subsecretario del Tesoro de Estados Unidos: Conferencia pronunciada ante el Instituto de Ejecutivos Financieros, Nueva Orleans, 8 de octubre de 1984.

toda vez que representa un punto de equilibrio determinado por las fuerzas del mercado.³⁰

Este criterio pasa por alto los efectos de la especulación financiera y la inexistencia de un mercado libre de capitales, lo cual distorsiona, a veces sin explicaciones aparentes, las tendencias esperadas.

Sin embargo, desde el punto de vista del déficit norteamericano y de su posición competitiva externa, además de los efectos que provoca en el resto de la economía mundial, el desequilibrio de la tasa de cambio del dólar es incuestionable.

Pero el movimiento financiero no puede existir totalmente ajeno al movimiento real. En el caso de Estados Unidos, es imposible mantener indefinidamente los déficit presupuestarios y de cuenta corriente. Este país ha pasado a depender de manera creciente del flujo del capital externo, lo cual ya es, en sí mismo, un factor de inestabilidad que puede traducirse en una pérdida de confianza que aumente en la medida en que Estados Unidos tenga que girar cada vez más contra activos extranjeros.

Asimismo, ese país está invirtiendo su posición de acreedor a deudor. Sus ingresos netos de inversión han caído por debajo de los 20 000 millones, lo que supone la reducción en un tercio de sus ingresos por este concepto con relación a su nivel promedio del periodo 1979-1981.³¹

Esta será una parte del costo para Estados Unidos de "vivir más allá de sus propios medios".

Además, los efectos de dicha política al continuar la extracción general de fondos, provocan una contracción en el resto del sistema, con lo cual empeorarán las perspectivas comerciales para todos y se generarán mayores desbalances y tensiones financieras que contribuirán a

³⁰ Ver la comparecencia de Donald Regan en el programa de televisión de la NBC *Meet the Press*, 24 de marzo de 1985. *USIA*, 25 de marzo de 1985.

³¹ Ver informe citado por Henry C. Wallich.

agudizar la situación de crisis a nivel de toda la economía mundial.

*Efectos del alza de la tasa de cambio del dólar
en los países capitalistas desarrollados*

Aunque los europeos y, sobre todo, los japoneses se benefician comercialmente dada la pérdida de competitividad de las mercancías norteamericanas, también se preocupan, en especial, por la succión de capital de sus economías, por el efecto contractivo que provoca la política monetaria actual de Estados Unidos en términos de tasa de interés y por la consecuente depreciación de sus monedas nacionales ante el dólar.

Por otra parte, la ventaja comercial lograda puede hacerse peligrosa para los competidores de los norteamericanos, pues se recrudece el proteccionismo de Estados Unidos. Estas medidas amenazan el desarrollo del comercio internacional y exacerban las contradicciones entre Europa occidental y ese país.

A pesar de que se ha reducido el precio del petróleo, los japoneses y los europeos consideran estos últimos dos años como el "tercer shock petrolero" a causa del alza del dólar.

Por supuesto, la adquisición de materias primas más costosas, como los energéticos, aumenta los costos de producción y tiende a elevar, por tanto, los precios y la inflación en otros países, sobre todo, en dependencia de la estructura del comercio exterior del país en cuestión.

Resulta grave el caso de Francia, en particular. Por cada 20 céntimos que caiga el franco francés, se añaden 2 000 millones al déficit francés de cuenta corriente, dado que el 36% de las importaciones francesas se valoran en dólares contra un 14% de sus exportaciones.³²

Las ventajas comerciales de un dólar apreciado se dis-

³² Ver *Business Week*, 15 de agosto de 1983, p. 102.

tribuyeron muy desigualmente entre los países capitalistas desarrollados. Durante 1984, se destacan países como la República Federal de Alemania, Canadá y Japón en sus exportaciones hacia Estados Unidos.³³

En lo que respecta a los japoneses aunque se ven perjudicados en general, como los demás, en sus costos de importación han obtenido resultados positivos en su comercio con Estados Unidos.

El desbalance comercial de este país con Japón durante 1984 ascendió a 36 800 millones de dólares; para 1985 se calcula que pueda ser de unos 50 000 millones de dólares. En estos momentos, una de las esferas de disputa entre ambos países radica en la solicitud de Estados Unidos a Japón para que éste abra sus mercados a sus mercancías, con lo cual se estimularían las importaciones de Japón procedentes de Estados Unidos.³⁴

El nivel de las contradicciones comerciales y financieras entre Estados Unidos y Japón es muy elevado en la actualidad. Recientemente, la Comisión de Finanzas del Senado aprobó un proyecto de ley que obligará al Presidente de Estados Unidos a prohibir la entrada futura de productos japoneses si en 90 días Japón no libera su mercado.³⁵

Resulta interesante apuntar en este sentido que uno de los elementos que contribuye al alza del curso del dólar es, precisamente, la exportación de captail japonés hacia Estados Unidos. En 1984 Japón invirtió 49.8 mil millones de dólares, en préstamos, títulos, créditos comerciales y otros activos a ese país; sólo en bonos de gobierno y de las corporaciones adquirió 30.8 mil millones de dólares. Más de las tres cuartas partes de la inversión extranjera de Japón se refiere a títulos u otros activos de Estados Unidos.³⁶

³³ Ver OCDE: *ob. cit.*, p. 72.

³⁴ Ver *Somos*, México, 3 de marzo de 1985.

³⁵ *Idem*.

³⁶ Ver *us News and World Report*, 27 de mayo de 1985, p. 74.

De manera que el alza de Japón como acreedor global es en parte, el reverso del creciente carácter deudor de Estados Unidos.

Efectos del alza de la tasa de cambio del dólar sobre los países subdesarrollados

Los países subdesarrollados deben padecer, como una de las muchas manifestaciones de la dependencia, el uso de monedas nacionales extranjeras como medio de pago internacional.

Un dólar fuertemente apreciado es un problema para el tercer mundo. El 90% de las deudas de los países subdesarrollados está nominado en dólares, lo cual, en un periodo de alza de la tasa de cambio de esta moneda, eleva el servicio de la deuda y los hace muy vulnerables a la coyuntura externa.

El alza del dólar encarece las importaciones de estos países, incrementa las presiones inflacionarias en ellos y contribuye en no poca medida a empeorar los términos de su intercambio comercial. Por otra parte, tampoco se encuentran exentos de la fuga de capitales hacia el exterior. También los recursos monetarios del tercer mundo, que podrían desempeñar un papel activo en sus procesos de desarrollo, buscan refugio con su transferencia a dólares y su inversión en bancos y activos norteamericanos.

En junio de 1983 los bancos de Estados Unidos disponían de unos 119 000 millones de dólares en depósitos de América Latina y el Caribe, lo cual representa un 140% con relación a 1980.³⁷

La situación motivada por el alza del dólar viene a sumarse a las dificultades que desde 1973, han tenido su origen en la flotación, generalizada de las tasas de cambio para estos países.

En una valoración del propio FMI se señala que, "con

³⁷ Ver *Business Week*, 27 de junio de 1983, p. 48.

la flotación generalizada y las violentas fluctuaciones de las tasas de cambio, se ha hecho más difícil prever los precios de importación y los ingresos de exportación tanto a corto como a mediano plazo, por lo que a su vez los sectores público y privado han tropezado con mayores dificultades para planificar sus actividades, controlar sus recursos financieros y elegir entre diversos abastecedores de importación”.

Para este grupo de países, debe apuntarse que la tasa de cambio se ha convertido en un canal de transmisión de los desajustes de la economía internacional capitalista. Por esta vía se trasladan la inflación y los efectos nocivos de las políticas económicas de los centros capitalistas desarrollados al mundo subdesarrollado.

Los márgenes de depreciación de las monedas de los países subdesarrollados frente al dólar son mucho más amplios que los ya referidos para los países desarrollados, y se mueven entre 300% y 1 300%.

Se ha calculado que en las condiciones de América Latina, la elevación entre un 8%-10% de la tasa de cambio del dólar equivale a un aumento del 1% de la tasa de interés, lo cual significa costos adicionales por 3 600 millones de dólares anuales.³⁸

En resumen los países subdesarrollados sufren, como resultado del alza del dólar, el alza de la inflación, la contracción de sus ingresos, la caída de su comercio en general, la agudización del proteccionismo y, por ende, el empeoramiento de su situación económica.

Las políticas que pueden hacer descender la tasa de cambio del dólar

Como hemos señalado la sobrevaloración del dólar es un resultado inducido, un síntoma de problemas de mayor envergadura y profundidad asociados a la realización del

³⁸ Ver especial de IFS, Madrid, 13 de marzo de 1983.

plan global de la actual administración de Estados Unidos en su intento de fortalecer su posición económica, política y militar, todo lo cual se apoya en un conjunto de medidas que agudiza el desequilibrio financiero interno y externo, punto débil de este patrón de política económica.

De aquí que la evaluación de las posibles políticas a aplicar para reducir la elevada tasa de cambio del dólar debe tener en cuenta varios factores importantes:

1. Un dólar fuerte encubre la inflación y, por tanto, permite a las autoridades norteamericanas una política monetaria y económica en general más expansiva, relativamente, de lo que sería en otras condiciones. Además, se convierte en un estímulo al flujo de capital desde el exterior, que posibilita el mantenimiento de los desequilibrios internos y externos.
2. Cualquier política que se adopte con el propósito de reducir la tasa de cambio del dólar debe atacar el problema del déficit presupuestario para lo cual pudiera resultar lógico el incremento de los impuestos y la reducción real de los gastos militares. Ambas cuestiones se oponen también a los pilares de la política actual de Ronald Reagan.
3. En términos reales, la política monetaria se encuentra encerrada entre la inflación y el crecimiento económico. Es decir, está en una posición según la cual no puede hacerse más expansiva —rebajando las tasas de interés, incrementando la masa monetaria y otras medidas similares— de lo que el comportamiento de la economía le permite, ya que de otra manera alimentaría la inflación. Asimismo, si se tornara más restrictiva de lo debido, podría asfixiar el crédito, la inversión y obstaculizar el futuro crecimiento económico de Estados Unidos y del resto del mundo. Por esta vía, la baja de la tasa de cambio del dólar no puede ser un objetivo de política económica aislado del contexto de otras consideraciones; más

bien resulta un fenómeno inducido y dependiente de distintas variables.

La otra posibilidad en el análisis de las políticas a emprender para reducir la elevada tasa de cambio del dólar sería la intervención del gobierno en el mercado monetario.

No obstante, esta vía tiene sus limitaciones. La efectividad de la intervención resulta restringida en la actualidad por la propia magnitud de los mercados monetarios, en algunos de los cuales se llegan a comerciar hasta 100 000 millones de dólares diariamente.³⁹

En el verano de 1983 y febrero de 1985, Estados Unidos realizó intervenciones concertadas con países europeos de alrededor de 3-3.5 miles de millones de dólares. En las dos ocasiones, Estados Unidos sólo contribuyó con unos 200 millones de dólares, cifra muy reducida si se compara con su intervención de 30 000 millones de dólares para defender esta moneda ante su caída en 1978.⁴⁰ Ambas tuvieron efectos efímeros.

La posición oficial de la actual administración —prácticamente invariable— sobre la política de intervención, se resume de la siguiente manera: “El papel de intervención es sólo limitado, pero puede ser útil para controlar mercados desordenados y para reducir la volatilidad a corto plazo. La política de esta administración considera la intervención como útil sólo en caso de desorden en los mercados internacionales de cambio. En esos casos, la intervención puede ayudar a poner orden en un mercado de otro modo desordenado”.⁴¹

Sin embargo, no existe ninguna medida predeterminante que señale en qué momento un mercado está “desor-

³⁹ Ver *Time*, 10 de octubre de 1983, p. 47.

⁴⁰ Ver *Time*, 10 de octubre de 1983, p. 47 y *Fortune*, 15 de abril de 1985, p. 117.

⁴¹ Summit Williamsburg: “US Perspectives. Background Information”, 28-30 de mayo de 1983.

denado". Esta posición ambigua permite al gobierno de Estados Unidos intervenir o no cuando lo estime oportuno.

No obstante, cuando el dólar se debilitó hacia fines de los años 70, Estados Unidos invirtió cuantiosos recursos y esfuerzos en rectificar dicha tendencia.

Lo que semejante posición oculta es que, dadas las condiciones actuales, las políticas tendentes a modificar la tasa de cambio de una moneda sólo pueden ser efectivas y de alcance real si, además de la intervención coyuntural, se modifican sustancialmente las metas y la política económica del país en cuestión; de otra forma, las tasas de cambio quedarán expuestas en gran medida a las tendencias del mercado monetario.

Las dificultades engendradas por el actual sistema de tasas de cambio flotantes han motivado una especie de consenso entre expertos, banqueros, comerciantes y otros, según el cual sería deseable una mayor estabilidad de las tasas de cambio. Esta estabilidad implicaría el mantenimiento de los tipos de cambio dentro de un rango de valor predeterminado, con la obligación de intervenir o cambiar los objetivos de la política económica de cada país si la tasa se comporta en forma distinta a lo previsto.

A pesar de que resulta totalmente lógico alcanzar esta meta, su puesta en práctica no es factible. Su ejecución requeriría que los gobiernos subordinen su política económica nacional y sus prioridades al establecimiento de un sistema de tasas de cambio más ordenado, todo lo cual es imposible de lograr según ha quedado demostrado.

Tendencias esperadas del comportamiento del dólar en Estados Unidos

Los efectos previsibles de la caída de la tasa de cambio del dólar son tan variados, como aquellos que hemos analizado en su alza, aunque no siempre resultarían exactamente de signo contrario.

Por otra parte, estos efectos tendrían mucho que ver con el ritmo en que se produce el descenso, por lo que también una baja en la cotización del dólar es objeto de preocupación.

Lo más perjudicial sería, sin duda, una brusca caída del dólar que origine el caos en los mercados monetarios. Un dólar "en picada" causaría profundos efectos desestabilizadores, impulsaría la inflación, elevaría los costos de las importaciones y subiría las tasas de interés hasta deprimir los mercados de bonos y valores y contraer el crédito.

Se agudizarían los déficit presupuestarios debido a una economía en descenso y aumentarían sus pagos por el servicio de la deuda. Por otro lado, este efecto no influiría en los flujos comerciales hasta pasado algún tiempo, quizá hasta después de un año o dos. Por esta razón, no es de esperar una mejoría en el balance comercial de Estados Unidos a corto plazo que tenga como sustento una abrupta reducción de la tasa de cambio del dólar.

Los flujos monetarios irían hacia otras economías fuertes como las de Japón y la República Federal de Alemania, oprimiendo al resto de las monedas europeas más débiles.

Para los países deudores del tercer mundo se reduciría la carga de la deuda denominada en dólares, pero serían perjudicados por la contracción del comercio y el alza de las tasas de interés, y se tornarían más costosas sus importaciones.

Los elementos expuestos son sólo una pequeña parte de las razones que determinarían las preferencias por una caída suave del dólar que permitiera un proceso de ajuste menos convulso.

Pero, para evaluar una posible tendencia real, y no la deseable, resulta necesario apuntar algunos aspectos concretos.

Existe la tesis de que el dólar está apoyado por una pirámide de capital extranjero que tiene como base una

inversión estable a largo plazo, una sección intermedia de capital a corto y mediano plazo de 2-7 años y sólo un pequeño "pico" de capital especulativo —*hot money*— que se mueve con mucha celeridad.

No obstante, otras opiniones, entre ellas las del prestigioso especialista y actualmente consejero monetario de la Comunidad Económica Europea, Robert Triffin, señalan que la mayor parte de los 650 000 millones de dólares de inversión extranjera que hay en Estados Unidos debe considerarse capital especulativo. "De este modo, si se mueve la ola en otro sentido el dólar puede verse en una mala caída".⁴²

Efectivamente, ese gran flujo de capital que entró a Estados Unidos podría reaccionar con una fuerza destructiva ante eventos políticos o económicos imprevisibles. Se estima que una crisis de confianza provocaría una caída del dólar hasta el 35% de su actual tasa de cambio.⁴³

Por otra parte, no faltan analistas que sobrevaloran el papel del dólar como moneda de refugio en época de crisis, con lo cual siempre tendría asegurada una demanda.

En realidad, existen razones fundamentales que no apuntan hacia una caída del dólar norteamericano en un futuro próximo.

En primer lugar, a pesar de la reducción del crecimiento económico de Estados Unidos en este año, se mantienen los factores fundamentales que, asociados a la economía de este país, dieron lugar al alza del dólar.

En segundo lugar, una fuerte recuperación europea que atraiga capital del exterior es menos probable según los pronósticos efectuados.

Finalmente, no parece haber otros mercados o fuentes de inversión superiores que puedan sustituir al norteamericano.

⁴² En *Business Week*, 27 de junio de 1983, p. 52.

⁴³ Ver *International Currency Review*, diciembre de 1983, p. 26.

No obstante, en un plazo algo mayor los problemas de carácter estructural tales como el desbalance comercial externo y de cuenta corriente, el déficit presupuestario y su efecto destructivo a largo plazo por la vía del endeudamiento, las altas tasas de interés y la contracción de la inversión se impondrán para reducir la elevada cotización del dólar basada en un alto componente especulativo y alimentada por una política que carece de sustento para sostenerse a largo plazo y que pone en peligro la paz y la estabilidad mundial.

AMERICA LATINA EN LA DINAMICA DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL*

SAMUEL LIGHTENSZTEJN**

Por lo general, la realidad económica internacional se ha mostrado esquiva a toda previsión, como lo demuestran los rotundos fracasos predictivos producidos a raíz de la crisis de 1929. Medio siglo después los más aprensivos y conservadores han inventado los llamados “escenarios alternativos” como manera de fundamentar con distintos supuestos lo que entienden como trayectorias económicas deseables. Los más radicales —a los que se han unido algunos novelistas de ciencia ficción— han pronosticado derrumbes o desastres mundiales. Por defecto en su concepción, los primeros invocan la crisis como una instancia pasajera; por exceso, los segundos la transforman mecánicamente en colapso final.

La crisis financiera internacional contemporánea no ha escapado a esos tipos de versiones que, por último, insisten en destacar el *cuándo* se resolverá o el *cómo* estallará. Inquietudes por supuesto legítimas pero, a nuestro modo

* Ponencia presentada al Seminario “Internacionalización e Industrialización de la Periferia”, CIDE, Oaxtepec, México, 1983. Publicada originalmente en la Revista Economía de América Latina núm. 10, CIDE, México, 1er. semestre de 1983. En esta ocasión recogemos los apartados 1 a 4 del artículo.

** Rector de la Universidad de la República, Montevideo, Uruguay. Exprofesor del Centro de Investigación y Docencia Económica, México, D. F.

de ver, mal planteada, puesto que nos aleja del análisis de la crisis como proceso con dinámica propia, en cuyo curso se desatan políticas y reestructuraciones que son esenciales para comprender su eventual desenlace o continuación. Vale decir, es necesario contemplar el citado proceso no sólo como fruto de un determinado desarrollo contradictorio del sistema económico-financiero, sino también como fuerza motriz de ciertos cambios en sus condiciones de funcionamiento.

Desde una perspectiva latinoamericana, este trabajo pretende justamente efectuar una aproximación a la dinámica de la actual crisis financiera internacional y a los procesos de reajuste que tiende a provocar.

1. *Concepción clásica y contemporánea de la crisis financiera*

Aludir a una crisis del sistema financiero internacional significa referirse a los desequilibrios que se producen entre los distintos planos orgánicos que definen su funcionamiento global: el patrón monetario, la estructura bancaria, los mercados de crédito y las correspondientes prácticas políticas que pretenden regularlos. El orden financiero internacional ha operado con cierta estabilidad en aquellas etapas históricas en que un control claramente hegemónico—como el que ejerció Gran Bretaña primero y Estados Unidos después— garantizó bases de reproducción y expansión de sus capitales a escala mundial. Cuando esa hegemonía entró en contradicción y decadencia, por razones que no vienen al caso tratar ahora, el rumbo del sistema internacional sufrió accidentes y se vio alterado.

El núcleo del sistema financiero internacional bajo la hegemonía inglesa residió en la capacidad de ese país de difundir y dirigir las reglas del patrón oro. El patrón oro-esterlina resultante fue el eje en torno del cual giraron las relaciones del crédito, las prácticas bancarias y aun las

políticas monetarias de carácter internacional. En ese entonces, recurriendo a una analogía de Marx, podía decirse que “el sistema de crédito siguió moviéndose sobre los fundamentos del sistema monetario, del mismo modo que el protestantismo no se emancipa de los fundamentos del catolicismo”.¹

En esas condiciones de funcionamiento, como ya tuvimos oportunidad de examinar con más detalle en otro trabajo² nos enfrentamos con una concepción de la crisis financiera que podemos denominar clásica. Según ésta, sintéticamente la citada crisis alcanzaría su máxima dimensión cuando, precedida de una crisis bursátil y de crédito, así como de una quiebra bancaria, se corone en crisis monetaria o de inconvertibilidad. De esta forma, se visualizó la quiebra del patrón oro-esterlina ocurrida hacia fines de la década de los veinte.

Pues bien, la aplicación de ese enfoque a la crisis financiera contemporánea ya no es posible en los mismos términos. Concretamente, en los umbrales de la década de los setenta se materializó la devaluación del dólar y su inconvertibilidad a oro. Sin embargo, esa crisis monetaria que puso fin al patrón oro-dólar y abrió paso a un régimen de flotación y fluctuación constante de las principales monedas, no condujo a un colapso ni a una retracción de los préstamos internacionales. Por el contrario, la inauguración de tal patrón monetario, ciertamente inestable, se vio acompañada —y hasta puede decirse que favoreció— de una expansión increíble de los bancos y sus operaciones de crédito internacional.

Todo esto demuestra que el actual sistema financiero internacional refleja una alteración de estructuras que se desdoblán y jerarquizan de modo distinto en su funciona-

¹ Karl Marx, *El Capital*, FCE, tomo III, p. 553.

² Samuel Lichtensztejn, “De la crisis al colapso financiero internacional. Condiciones e implicaciones sobre América Latina”, en *Economía de América Latina*, núm. 5, 2º semestre de 1980.

miento. El eje de su dinámica y cohesión, por lo pronto, ha dejado de ser predominantemente monetario para transformarse en predominantemente crediticio. A pesar de la insistencia sobre el papel de Estados Unidos como proveedor y regulador de la liquidez internacional, hacia fines de la década de los sesenta, ese país "había cesado de contribuir al crecimiento de las reservas mundiales a través de su balanza de pagos".³ El mercado del eurodólar y la formación posterior de mercados de eurodivisas y centros financieros *off-shore* fueron convirtiéndose en las piedras angulares de creación de medios de pago internacionales. Más aún, puede afirmarse que esos mercados de capital pasaron a operar con relativa independencia y a un ritmo más elevado respecto a la liquidez requerida por la circulación mercantil y el ciclo de inversiones productivas internacionales. Así lo demuestra el desproporcionado crecimiento del crédito bancario en relación con la marcha del comercio y la producción mundial en el último decenio.

Simultáneamente, y a partir de la mayor integración de los circuitos financieros nacionales al sistema internacional de crédito, en muchas economías la oferta monetaria interna ha pasado a reflejar —en mayor o menor medida— el movimiento neto de capitales externos. De este modo va conformándose un fenómeno de internacionalización de los regímenes dinerarios nacionales; que destaca su subordinación (en este caso, interna) al crédito internacional. De más está decir que ese tipo de dependencia es justamente el que ha racionalizado y propugna el moderno enfoque monetario de balanza de pagos.

En perspectiva histórica, la crisis contemporánea tiende pues a desplazar su campo de contradicciones de la órbita monetaria a la crediticia. Por lo tanto, los límites de las coyunturas críticas están cada vez más determinados por

³ Robert Solomon, *The International Monetary System*, Harper y Row Publishers, Nueva York 1977.

aquellas condiciones que definen el grado de continuidad-realización del sistema de endeudamiento, sin que la cantidad o disponibilidad de liquidez primaria se constituya en su restricción fundamental.

Como ilustración de este panorama veamos cuál es hoy la suerte de los bancos en apuros. En tan álgidas circunstancias, su supervivencia ha pasado a depender del apoyo que puedan obtener de los gobiernos y de otros bancos. Si, para tranquilidad de los gobiernos deudores, los banqueros han acuñado el lema de que los países no quiebran, en reciprocidad y para tranquilidad ahora de los banqueros, algunos gobiernos han extendido su alcance al sistema bancario. Las prácticas estatales consistentes en asumir sus pasivos, intervenir sus instituciones o traspasarlas al ámbito público, van muchas veces en esa dirección. En cuanto a los apovos interbancarios, téngase presente que ese tino de relaciones ha sido uno de los de mayor expansión en los mercados de crédito internacional. La cobertura de requerimientos transitorios o de corto plazo entre los propios bancos ha pasado a constituirse en parte de los negocios de la banca internacional, así como en instrumento de su competencia y control. Aunque las bancarrotas han ido en aumento en los últimos años, debe reconocerse que esa crónica roja hubiera sido muchas veces mayor sin esos salvatajes o encubrimientos de quiebras bancarias hechos con base en la flexibilidad del sistema de crédito.

En suma, ni la crisis monetaria ni las virtuales crisis bancarias son condiciones suficientes para cimbrar el sistema financiero internacional si acaso no se derrumba o quiebra el monumental edificio crediticio erigido y del que casi todos los gobiernos y grandes corporaciones del mundo son "condóminos o arrendatarios". Bajo el patrón oro, la crisis financiera tendía bruscamente a desembocar en procesos deflacionarios de precios, liquidación de la enorme costra de capitales ficticios y especulativos y consiguiente restricción de las relaciones de crédito. Las nuevas

fuerzas que gravitan en el funcionamiento y el poder económico internacional contemporáneo, por el contrario, tratan de sobrellevar la presente crisis por mecanismos que retroalimentan la inflación, en su búsqueda de dar continuidad a la valoración y hegemonía del capital monopólico financiero.

La trascendencia de los acontecimientos financieros de los años recientes, especialmente los que estallaron en 1982, reside en que constituye una de las primeras pruebas a que se verá sometido el sistema financiero internacional para proteger los intereses de las grandes potencias y capitales en juego y, en la misma medida, sostenerse. En rigor, es un desafío que también se plantea a sus mecanismos y relaciones de fuerza para controlar o postergar los peligros y los costos de toda naturaleza que reviste la proyección universal de su crisis sobre las estructuras de poder económico internacional.

2. Aparición de una crisis anunciada

Pese a que en los círculos financieros internacionales la crisis no era todavía un concepto generalizado para definir la situación que se vivía hacia fines de la década de los setenta hubo en esos momentos una verdadera conciencia y no pocos eufemismos sobre los riesgos que implicaba un endeudamiento internacional que venía creciendo a más de 20% anual. Luego del segundo gran ajuste de los precios del petróleo y ante los ritmos ascendentes de las tasas de interés y los rasgos depresivos del comercio mundial, los grandes números apuntaban a desequilibrios más agudos en las relaciones y las balanzas de pago internacionales. La elaboración de innumerables índices, perfeñados por los bancos privados para lograr un seguimiento de los puntos críticos en los servicios de la deuda externa de los países (*country risk*), constituía una muestra elocuente de tales preocupaciones.

Un resumen de ese estado de cosas nos permitía sacar las siguientes conclusiones al comienzo de la década de los ochenta:

Los países subdesarrollados, y particularmente los latinoamericanos, juegan un papel clave en el funcionamiento y la expansión del sistema financiero internacional: *a)* por las tasas de crecimiento de sus préstamos con el sistema; *b)* por la acentuada concentración de esos préstamos en pocos países de mediano desarrollo en la región y *c)* por el costo relativamente muy alto del servicio de la deuda externa de estos países respecto a sus recursos de exportación.

El endeudamiento creciente de los países subdesarrollados, y particularmente de aquellos que concentran la mayor parte de los préstamos privados internacionales, subsistirá en los años ochenta. En términos relativos, tanto la mayor carga del servicio de la deuda así como las más exigentes condiciones de préstamos previstas, tienden a reforzar la importancia que dichos países ocupan en las políticas de los bancos privados y de las instituciones financieras internacionales. El objetivo de éstos es acompañar y controlar más de cerca las posibles situaciones críticas y conflictivas que puedan suscitarse.

Se estima que en la próxima década (la de los ochenta) los excedentes petroleros no aumentarán su participación relativa en el volumen total de préstamos del Euromercado y, más bien siguiendo un comportamiento cíclico, tenderán a disminuirla.

En el contexto anterior, es probable que el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial institucionalicen aún más sus vinculaciones con la banca privada, tratando de dar cauces y salidas temporales a los eventuales riesgos de descontrol y excesiva competencia en el seno del capital financiero internacional.⁴

⁴ Samuel Lichtensztejn, *op. cit.*

Nadie, y mucho menos los acreedores internacionales, podía dejar de reconocer que existían esas condiciones latentes para un estallido de la crisis en cualquier momento. No cabía aducir ignorancia o sorpresa ante esa eventualidad. No obstante, como suele suceder con muchas devaluaciones, la certidumbre de esa necesidad no es lo más importante, sino las circunstancias no siempre previsibles que se condensan en una coyuntura dada y que hacen correr contra el tiempo tanto las estrategias como las expectativas y decisiones. Ese choque entre una cierta inercia y la aceleración repentina de los procesos adquiere especial gravedad en el campo financiero, creando siempre una sensación inicial generalizada de desconcierto y caos. Las declaraciones, opiniones y promesas previas se desvanecen, mientras se improvisan otras nuevas. Mucho de esto parece haber acontecido en los últimos meses.

La crisis financiera internacional, que hasta su reciente aparición parecía haber eludido sus consecuencias teóricamente imaginables, desborda a partir de entonces todos los cálculos previos. Hasta las propias cifras manejadas comienzan a tambalearse, sobre todo en aquellos países que actuaron bajo regímenes de amplia libertad cambiaria. El registro del endeudamiento de mediano y largo plazo cede su lugar en importancia al conocimiento de las obligaciones de corto plazo. En tal caso se advierte que estas deudas inmediatas no son fácilmente mensurables o están sometidas a grandes discrepancias. Ni las propias informaciones de los bancos internacionales —tan celosos de sus arreglos especiales y de su prestigio como desconfiados de la competencia— son lo suficientemente rigurosas. En Argentina, la polémica sobre la cuantía de la deuda aún continúa. Ni siquiera la autoelogiada e internacionalmente ponderada administración de la deuda externa del Brasil ha sido capaz de sortear esos problemas estadísticos.

Seguir el anecdotario y las variadas versiones que los banqueros y sus revistas especializadas han tejido alre-

dedor de la problemática de la deuda externa, desde el sonado caso de México hasta el flamante del Brasil, pasando por casi todos los países de América Latina y algunos países socialistas, sería una labor interminable. Aunque esas opiniones son necesarias por la valiosa información que suministran, cabe la duda de que, por su origen, no nos sometan a la influencia y a la dependencia de las tesis de los prestamistas. Como ejemplo, puede elegirse su amplia y machacona insistencia en atribuir la crisis financiera al mal manejo de los enormes recursos externos prestados a los gobiernos, lo que trae a la memoria un discurso parecido, dirigido a culpar a la OPEP de la crisis energética. El uso incorrecto de los recursos provenientes del crédito internacional no es un argumento del todo falso, si se piensa en los fenómenos de corrupción y armamentismo que han amparado. Pero a la vez que parcial, peca de ser una explicación muy superficial. En el fondo escamotea los factores estructurales que subyacen en el origen de esta crisis de supercapitalización y las leyes de desarrollo desigual que caracterizan a la economía internacional. Pero también desdeña la importancia reciente de fenómenos que, como las alzas de las tasas de interés internacional, fueron capitaneadas por la política monetaria norteamericana bajo la administración Reagan. Cabe recordar que 80% de la nueva deuda contraída por los países subdesarrollados en el último bienio resultó del reciclaje de la vieja deuda vencida, que se capitalizó con esos altos intereses.

Los factores que precipitaron la crisis financiera iniciada en 1982 son múltiples. Esto significa reconocer que no hay un punto de partida capaz de aclarar la trama dinámica de ese proceso. Por lo tanto, se requiere disponer los distintos factores en función de hipótesis que destaquen su concatenación y su desembocadura —lógica, más que cronológica— en la aparición de la crisis anunciada. A ese respecto, nuestra hipótesis primaria es que las principales fuerzas desencadenantes (insistimos, desde que las

condiciones latentes estaban dadas) brotaron de un proceso endógeno de contracción del sistema de crédito internacional que, a cierta altura, frenó bruscamente los implícitos acuerdos de refinanciación que venían operando con los países deudores.

3. *La contracción endógena del sistema de crédito internacional*

Antes de que, según la opinión generalizada, México pusiera en movimiento las marchas y contramarchas de las moratorias y reestructuraciones de las deudas externas a las que todavía asistimos, existían indicios de un cambio en la dinámica interna del sistema bancario internacional. Las cifras disponibles hasta junio de 1982 confirman que, en el primer semestre de ese año, se registraban muestras evidentes de retracción en los préstamos internacionales.

Efectivamente, en el cuadro 1 se puede observar una práctica detención global de los préstamos bancarios en los principales mercados internacionales durante los primeros seis meses de 1982.

CUADRO 1

TASA DE CRECIMIENTO DE PRESTAMOS BANCARIOS INTERNACIONALES

(En porcentaje sobre saldos)

	1981	1982 (primer semestre)
Total neto	16.6	2.1
Total interbancario	18.2	0
Total bruto	17.2	1.3

FUENTE: Elaborado con base en datos del Bank of International Settlements (BIS), extraídos del IMF Survey, 13 de diciembre de 1982.

Si se desagrega la información de flujos —ajustada por las variaciones del tipo de cambio— surgen otros elementos interesantes (cuadro 2).

CUADRO 2

ESTRUCTURA DE LOS FLUJOS DE PRESTAMOS
BANCARIOS INTERNACIONALES

(En porcentaje)

	1980	1981	1982 (primer semestre)
Flujos netos	66.1	61.8	72.5
Movimiento interbancario	33.9	38.2	27.5
Flujos brutos	100.0	100.0	100.0
Préstamos de Bancos EUA (en flujos brutos)	16.9	30.0	92.8
Fuentes de recursos de los países de OPEP (en flujos netos)	25.6	2.4	-14.0

FUENTE: Misma del Cuadro 1.

En primer lugar, se aprecia una caída relativa del movimiento interbancario. Seguidamente, se observa una creciente y activísima participación de los bancos estadounidenses en los préstamos internacionales. Finalmente, como es ampliamente conocido, se ratifica la total pérdida de importancia de los excedentes financieros de los países de la OPEP entre las fuentes de recursos internacionales.

El *descenso relativo del movimiento interbancario* es altamente significativo por la estrecha correlación que presenta con el verificado en los préstamos bancarios internacionales. El propio FMI (fuente citada en el cuadro 1) destaca que “el enlentecimiento de los préstamos bancarios internacionales deriva *primariamente* del más bajo volumen

de redepósitos interbancarios". Lo anterior sirve para poner de manifiesto que ya en los meses finales de 1981 y comienzos de 1982 había desequilibrios en el sistema bancario que repercutían en sus políticas de crédito. Entre las situaciones más destacadas, conectadas directa o indirectamente con ese fenómeno pueden citarse los siguientes:

- En la esfera propiamente bancaria, las quiebras de Drysdale Securities, del Penn Central Bank (que afectaron al Chase Manhattan y al Continental Illinois y el escándalo de la filial en Luxemburgo del Banco Ambrosiano, que llevó a la liquidación de éste.
- En la órbita de las empresas no financieras, el acelerado ritmo de quiebras en la mayoría de los grandes países industriales. Comparado con igual periodo del año anterior, los incrementos de esas falencias fueron de 45% (1980-1981) y 44% (primer semestre de 1982) en Estados Unidos; 27.4% (1981) y 30% (1982) en Alemania Federal; 37.6% (1980), 26.4% (1981), 22% (primer semestre 1982) en el Reino Unido; los datos disponibles para Francia son de 20.3% para 1981 y de 37% (primeros seis meses 1982) para Canadá.⁵
- Sólo las dificultades financieras de importantes transnacionales (como la Chrysler, International Harvester, AEG-Telefunken y Dome Petroleum), comprometieron recursos del orden de los 10 mil millones de dólares.
- Pérdidas efectivas provocadas por el incumplimiento polaco de su deuda externa y apresurada carrera de retiros financieros que los bancos internacionales iniciaron contra Hungría (mil millones de dólares en el primer trimestre de 1982) y Yugoslavia (en marzo del mismo año con motivo de los problemas surgidos a partir de una empresa pública proveedora de petróleo).

⁵ Jane Baird, "Is the worst yet to come?" en *Institutional Investor*, septiembre de 1982.

- En América Latina, las primeras grietas abiertas fueron la bancarrota de instituciones bancarias en Argentina, la insolvencia encubierta de grupos financieros en Chile, el incumplimiento total de la deuda externa en el caso de Bolivia, Costa Rica y los graves problemas del grupo Alfa en México.

En verdad, ninguna de estas situaciones, consideradas aisladamente, era crítica en extremo. Pero la aparición de todas ellas en un lapso apenas superior a un año, comenzó seguramente a distorsionar la intrincada y superdimensionada estructura del sistema bancario internacional. Más que una política deliberada de contracción —que, como veremos luego, operó más bien sobre ciertos segmentos bancarios— hubo una retracción propia de la dinámica bancaria: por un lado, se hace más lento el multiplicador de crédito y, por el otro comienza a operar con signo contrario en razón de la política conservadora de los bancos líderes. Algunos autores, como Michael Lipton, de la Universidad de Sussex, estiman así posibles contracciones crediticias globales equivalentes a cinco veces el monto de las deudas incumplidas.⁶ A su vez ese proceso modificó la programación de los bancos, que se inclinaron por una elevación de las cargas financieras y un acortamiento de los plazos.

En lo referente a los costos de los préstamos, se ampliaron las fórmulas que, sin alterar la tasa de interés básica y los márgenes formales de riesgo (*spreads*), permitieran su aumento conforme a las urgencias y grado de exposición o riesgo real de los países demandantes. Entre los procedimientos aplicados bajo esa “cosmética crediticia” —verdadera cantera de corrupción para negociadores sin escrúpulos— figura, por ejemplo, el incremento de los pagos por concepto de comisiones de participación

⁶ Citado por John Mandelely, “Los bancos al borde del colapso”, Trad. *Earthscan* Londres.

(*participation fee*) los que en algunos casos pasaron de su nivel normal (0.625% sobre la apertura de crédito) a porcentajes increíbles (3%). Las restricciones para acceder al saldo no desembolsado del préstamo fue otro método para elevar el costo de los préstamos por concepto de comisiones de compromiso (*commitment fee*). Como ciertos banqueros llegaron a confesar, "si un préstamo es esencialmente un *stand-by* (préstamo a disposición pero no desembolsado), esa clase de rendimiento puede llegar al techo".⁷

En relación con los plazos, uno de los grandes indicadores que advierte siempre sobre una probable aceleración de una crisis financiera es el rápido acortamiento de los plazos de maduración de los préstamos. Anuncios de este signo se produjeron entre 1975 y 1976, cuando el promedio de los créditos a los países subdesarrollados se situó entre tres y cinco años de madurez, contra más de siete años en 1974.

A partir de 1981, y ya más claramente en 1982, se registraron nuevos acortamientos de los plazos. Martin Schubert, presidente de Rosenthal International de Nueva York, afirma que "ha habido un claro acortamiento de los plazos de maduración de los créditos que empezó aún antes de la crisis de los Falkland. En marzo de 1982, Yacimientos Petrolíferos Fiscales de Argentina contrajo créditos a dos años, mientras que Ecuador consiguió un préstamo de 50 millones de dólares a un año de plazo".⁸

Esa creciente inclinación de los bancos a prestar a corto plazo se refleja en la actual composición del endeudamiento externo de los países subdesarrollados. A fines de 1982, la relación entre deuda total a mediano y largo plazo (626 mil millones de dólares) y deuda a corto plazo (141 mil millones de dólares) fue de 4 a 1. Ese mismo coeficiente, aplicado exclusivamente a los acreedores pri-

⁷ Citado por Larry Gurwin, "Playing the cosmetics game", en *Institutional Investor*, agosto de 1982.

⁸ Gurwin, *op. cit.*

vados (fundamentalmente bancos internacionales) baja a 3 por 1. Todo da a entender que esa estructura se agudizó sobre todo en 1981 y en el primer semestre de 1982, lo que coincide con lo ocurrido a las propias empresas en el seno de la economía norteamericana, cuya relación mediano-largo/corto plazo se sitúa ya en un inédito y bajísimo 1.4 a 1. Si es así se puede inferir que esa situación preparó condiciones críticas de iliquidez a nivel de los países más expuestos a esa clase de política. En especial, en aquellas naciones que desmejoraron el coeficiente reservas monetarias internacionales/deudas de corto plazo; y más grave aún, en aquellas otras que alcanzaron un punto técnico del *default* o falta de pago generalizado, cuando vieron desangrar el numerador de esa relación con masivas fugas de capital.

El vigor de esa tendencia a estrechar los plazos de los préstamos y reestructurar el calendario de pagos, fue determinante. Aunque puede aducirse que ese problema derivó de errores de administración de la deuda externa—así lo explicó el ministro brasileño Delfim Netto cuando defendió su política de préstamos de largo plazo y alto costo ante la política mexicana de corto plazo y costo más bajo— no hay duda de que la banca internacional había entrado a una dinámica que cerraba las puertas a un reciclaje automático. Ese proceso, inevitablemente, tendía a convertir un riesgo de insolvencia potencial en un riesgo real de iliquidez.

Otro elemento a analizar es la *preponderancia coyuntural de los bancos estadounidenses* en el mercado de créditos internacionales, especialmente en la primera mitad de 1982, cuando proporcionaron 92.8% de los nuevos préstamos. En contrapartida en ese mismo periodo, los bancos europeos y japoneses prácticamente desaparecieron del mercado internacional de nuevos préstamos.

Aunque la comentada retracción de préstamos es general, cabe efectuar algunas apreciaciones sobre el significado de esa nueva simetría, inédita si se la mira a la

luz del proceso expansivo de los mercados de capitales en la década de los setenta. Desde otro ángulo, viene a confirmar la hipótesis de la existencia de cambios que son endógenos al sistema bancario internacional.

Ciertamente, la instalación neoyorkina de Facilidades Bancarias Internacionales (*International Banking Facilities-IBFs*) a fines de 1981 y las altas tasas de interés norteamericanas hicieron más propicias las condiciones para un desempeño predominante de los bancos norteamericanos. Pero, en el fondo, la mayor proyección internacional de esos bancos ha acompañado su tendencia a una gestión esencialmente financiera, vale decir, conformada a una estrategia de optimización más estrictamente bancaria. Por contraste con aquella etapa de expansión productiva norteamericana en que los bancos acompañaban el movimiento y servían de plataforma de financiamiento de sus grandes empresas transnacionales esta nueva etapa registra una fisura en ese funcionamiento conjunto del capital financiero norteamericano. El mismo decaimiento de la economía de Estados Unidos y la fuerte competencia de potencias industriales como Alemania Federal y Japón, detuvieron el ritmo y deterioraron la presencia de sus grandes empresas en el concierto internacional. Como sugiere Robert B. Cohen, "la internacionalización financiera parece haber cambiado el criterio usado por los bancos (norteamericanos) para prestar a las empresas e industrias que están declinando en su competitividad internacional".⁹

La propia legislación de Estados Unidos registra esa indudable tendencia transnacionalizadora de sus bancos. En la década de los sesenta, sucesivos gobiernos norteamericanos pretendieron orientar y acotar esa proyección internacional. No obstante, con el *International Banking Act* de 1978, la creación del IBF y la política monetaria que ha caracterizado a la administración Reagan, aquellas tenues

⁹ Robert B. Cohen, "The Transnationalization of Finance: Bank lending to multinational firms in the early 1970s", New York University, mimeo.

limitaciones han dejado paso a un claro impulso a la internacionalización bancaria. Las cifras son elocuentes: en 1980, 58% de los beneficios de los ocho principales bancos norteamericanos procedieron de fuentes extranjeras. Además, el Citibank, que ya atrapó el primer lugar mundial entre las corporaciones bancarias, ha venido elevando su porcentaje de préstamos al exterior de 39.8% en 1971 a un promedio de 62.3% en el periodo 1976-1980.

Las audiencias que la Comisión Bancaria de la Cámara de Diputados del Congreso norteamericano viene desarrollando con motivo de la política de Reagan ante la crisis financiera internacional, han confirmado también la gran multiplicación de operaciones bancarias norteamericanas en el exterior. Los nueve mayores bancos cuentan actualmente con un volumen de préstamos desembolsados que es nueve veces mayor que su capital. Fernand St. Germain, presidente de la citada Comisión, ha manifestado que "ese nivel de actividades suscita dudas sobre el proceso de toma de decisiones en esas instituciones norteamericanas y sobre las prácticas bancarias prudentes que fueron seguidas en esos voluminosos préstamos al exterior. Las fuerzas del mercado responden por parte de los aumentos de esos empréstitos. Pero debemos mirar más allá de esa respuesta convencional". Desde hace un tiempo, este tipo de preocupaciones ha dominado muchas de las reuniones de trabajo del Congreso estadounidense. Sin embargo, esto no impidió que esa política de los bancos continuara, sobre todo en 1982, cuando a pesar de los riesgos crecientes pero forzados por el carácter de su expansión, dichas instituciones (quizá con la excepción de los bancos regionales) asumieron una posición de primera línea antes y después del estallido de la crisis financiera.

Por su parte, aunque partícipes de la expansión crediticia internacional y de sus oportunidades de grandes ganancias, los bancos alemanes y japoneses mantuvieron una estrecha relación con los intereses de la producción y el comercio exterior de sus grandes corporaciones. Cabe

recordar que, en comparación con Estados Unidos, tanto Alemania Federal como Japón compitieron eficazmente y ampliaron su gravitación manufacturera mundial en los últimos dos decenios. La organización y evolución de sus grandes empresas, de las cuales emergían estructuralmente integrados los segmentos bancarios, no dotaban a éstos de un excesivo grado de maniobra y autonomía a escala internacional como los que, por ejemplo, podían desarrollar los bancos norteamericanos, y hasta los suizos, ingleses y franceses. Con la reserva que esta afirmación puede merecer, sobre todo teniendo en cuenta los altos rendimientos que ofrecía una economía internacional inestable y especulativa, los bancos alemanes y japoneses conservaron un cierto acatamiento a la estrategia guiada por los objetivos de conquistar y asegurar mercados proveedores y compradores para sus industrias dinámicas.

Ya en pleno proceso de recesión internacional y dadas sus repercusiones en el patrón histórico de crecimiento de ambos países, la política de sus bancos entró más prontamente que la de otras naciones desarrolladas en una fase muy conservadora. Al debilitarse las principales determinantes de su expansión, y como ya se detectó en 1982, sus compromisos se restringieron a los niveles mínimos compatibles con la consolidación de sus posiciones financieras anteriores. Como se verá más adelante, eso puede explicar sus reticencias a participar en grandes acuerdos de refinanciación de deudas o a aumentar en exceso su exposición a riesgos que empezaban a responder básicamente a intereses de orden estrictamente financiero. En consecuencia, su contribución al proceso de contracción crediticia internacional se vuelve ahora más que inversamente proporcional a la que brindaron en su fase expansiva.

Cabe añadir que en el caso de Alemania Federal y de otros países europeos, esa política estuvo ligada a las reacciones que provocaron las pérdidas por incumplimiento de la deuda externa polaca y los inminentes peligros de

ruptura a los que Estados Unidos llevó esa tensión crediticia por razones políticas.

Por último, es necesario analizar la *total pérdida de importancia de los excedentes financieros de la OPEP* entre las fuentes de recursos internacionales. En términos absolutos, con tasas de cambio ajustadas, los depósitos de los países miembros de la OPEP en 1981 ascendieron tan sólo a 4 mil millones de dólares. En el primer semestre de 1982 no hubo aportes a las fuentes de préstamos internacionales y, por el contrario, se observó un déficit de 7 mil millones de dólares. En realidad, fueron los excedentes de los países industriales los que pasaron a alimentar la mayor parte de los recursos disponibles para préstamos. Ese cambio de composición de las fuentes de fondos operó intensamente en 1981, sin provocar una disminución de los depósitos ni una interrupción del flujo de créditos durante ese año.

Al producirse ese giro en la estructura de fondos no hay duda de que han sido los superávits de los países industriales los que empezaron a comandar la dinámica de los mercados internacionales de préstamos. Las perspectivas del mercado petrolero permiten vislumbrar que esa situación se mantendrá en los próximos años. Por otra parte, debe presumirse que la recesión que afecta a los grandes países industrializados y el comentado reajuste interno que comenzó a operar dentro del sistema bancario internacional, constituyen limitaciones a la tendencia expansiva que ha caracterizado hasta ahora al mercado de capitales, como ya se advierte en 1982. Si bien las fugas masivas de capital que operaron en muchos países, en particular en los latinoamericanos, contrarrestaron parcialmente esa caída de los mercados de capitales, ese factor fue coyuntural y en el futuro inmediato es irrepetible en las magnitudes alcanzadas.

Estos hechos sirven para descartar la tesis manejada sobre que fue la declinación de los excedentes de la OPEP la que apresuró la contracción del crédito internacional.

En 1981, los préstamos se mantuvieron a pesar de ello. Y los sucesos de 1982 fueron fenómenos que estuvieron más en la órbita de los problemas de los bancos internacionales y los propios países desarrollados que, como se quiere hacer creer, en la de los países subdesarrollados. Por supuesto al truncarse el reciclaje de sus deudas a mediano y largo plazo, aparece en toda su crudeza y amplitud su crisis incubada y diferida durante tantos años. Y con ella, surge la cuestión sobre los medios para su regulación técnica y política.

4. *El ciclo de renegociaciones y el FMI*

Conforme nuestro punto de vista, "invirtiendo su secuencia clásica, la presente crisis monetaria puede adquirir el carácter de crisis financiera global cuando se traduce en una violenta restricción crediticia. Pero este fenómeno no es mecánico ni se desprende como en el pasado, del comportamiento de los actores privados. La política económica estatal tiene mucho qué ver con el eventual desenlace de ese proceso crítico y las modalidades que puede tomar". "El tema del endeudamiento externo y las condiciones de su continuidad se vuelven los nexos lógicos que enlazan las finanzas internacionales y el curso de su crisis con las políticas económicas internas". "El control y manejo de las situaciones críticas de deuda externa se volverá fundamental en los próximos años".

En síntesis, nuestra segunda hipótesis respecto de ese proceso consiste en sostener que "los límites reales de la crisis actual y del eventual colapso financiero, en primera instancia, están referidos a los lineamientos de política económica".¹⁰

En este momento, cuando están dadas las condiciones

¹⁰ Samuel Lichtensztein, "La crisis financiera internacional. Condiciones e Implicaciones", julio de 1982. De próxima aparición en la Revista *Economía Política*, São Paulo, Brasil.

para que la crisis estalle en bruscos y graves desenlaces financieros, la citada política de mantener bajo control el ciclo del endeudamiento externo no es simplemente una fórmula elegante sino, quizá, la única alternativa en el actual sistema internacional. Cuando en la etapa fácil de expansión crediticia, el reembolso de las deudas viejas fueron creando la necesidad de contraer una deuda nueva y mayor (sea por déficit de la balanza de pagos u otras razones), hubo quienes sacaron la conclusión de que ese reciclaje era posible indefinidamente. Vale decir, que contrayendo nuevos préstamos o mediante refinanciamientos, tales créditos y sus intereses se irían capitalizando, sin pagarse nunca.

Esta visión del proceso financiero como un intercambio progresivo de papeles por papeles y de la banca internacional como una gran imprenta mundial, cuyos costos parecen expresarse únicamente en la inflación internacional, era equivocada y muchas veces reflejaba una postura en extremo monetaria y cuantitativa de la crisis. Debe recordarse que los bancos no amplían su crédito por mera intermediación de un mayor ahorro disponible sino fundamentalmente porque "activan" los mecanismos de endeudamiento de sus clientes y tienden a vincularlos con sus respectivas estrategias y políticas internacionales. Por lo mismo y dejando de lado aspectos formales, para los bancos (como para los deudores), cobrar (o pagar) las deudas no implica un acto aislado sino un proceso que comporta ritmos, requisitos y, en sus momentos culminantes, la aplicación de políticas condicionales.

Esa condicionalidad en que desemboca una crisis de endeudamiento no está confinada a aspectos financieros tales como la constitución obligada de reservas, su redepósito en los propios bancos prestamistas o los apremios por alcanzar un cierto superávit en las balanzas de pagos. La deuda externa presiona su proceso de realización dinámica no necesariamente en forma directa, sino también inscrita en el proceso de valorización del capital monopólico inter-

nacional o internacionalizado, del cual la propia deuda, al fin y al cabo, es parte integrante. Eso significa, e insistimos sobre ello, una tendencia a modificar las coordenadas de política económica, dentro de las que se desarrolla la acumulación del capital, sin ceñirse exclusivamente ni a la regulación inflacionaria ni al ajuste de las balanzas de pago.

Los procesos de renegociación de la deuda externa que, con México a la cabeza, se desencadenaron con motivo de la contracción generalizada del crédito internacional, determinaron la activa reaparición del FMI y la aplicación de lo que en la jerga bancaria se denomina su condicionalidad. Para muchos analistas la activa participación de ese organismo internacional hizo recordar, otra vez en el decisivo escenario latinoamericano, sus frecuentes incursiones estabilizadoras entre mediados de la década de los cincuenta y de los sesenta. Apagado posteriormente por la crisis del dólar, el abandono de las reglas de Bretton Woods, la disputa entre las principales potencias dentro del sistema financiero mundial y la creciente hostilidad de los países subdesarrollados el FMI disminuyó el cumplimiento de muchas de sus funciones. Incluso llegó a ser cuestionado teóricamente y como foro internacional. Hasta sus recursos perdieron importancia, descendiendo de 16.2% en relación con el comercio mundial en 1945 a 8.2% y 4.3% en 1971 y 1978, respectivamente.

En lo que a los países latinoamericanos se refiere, podría argüirse que la menor presencia del FMI entre 1968 y 1978 no sólo obedeció a los escasos fondos que podía proporcionar a aquellas economías con problemas de balanza de pagos —a pesar de todos los nuevos servicios que instauró— sino al hecho de que hubo escasas oportunidades para requerir su asistencia y sujetarse a sus enfoques y políticas. Como un buen indicador corresponde destacar que en el periodo arriba indicado hubo diez países subdesarrollados que entraron en procesos de refinanciación, de los cuales sólo dos eran latinoamericanos (Chile y

Perú).¹¹ Aunque países como Argentina y México solicitaron al FMI servicios de Facilidad Ampliada en 1976, prácticamente no los utilizaron.

Sin embargo, la raíz del debilitamiento temporal del FMI en lo que había sido su principal cometido el cual es el de vigilar y avalar los préstamos a los países subdesarrollados con déficit y disciplinar sus economías, debe buscarse en las características que tomó el ciclo financiero internacional. En un periodo de despegue y fuerte expansión de los euromercados, muchos países, sobre todo los de mediano desarrollo, prefirieron solicitar sus préstamos a los bancos privados, por la aparente ausencia de requisitos de política económica en su concesión. Efectivamente, la política de los banqueros fue muy flexible y blanda, y no hubiera podido ser de otro modo, dado los altísimo excedentes con que contaban, antes y sobre todo después de la crisis petrolera.

Lo anterior viene a demostrar que los ciclos que caracterizaron el proceso de internacionalización en la posguerra se han ido reflejando en el funcionamiento del FMI. Fue así que su crisis institucional siguió a la del patrón oro-dólar. Posteriormente, el auge bancario determinó su relativa inactividad en el escenario internacional, y su repliegue hacia la asistencia a países de menor desarrollo económico. Como se comprueba hoy, su reflotamiento corre parejo con el gran temor de un colapso financiero.

En cierto momento, las relaciones entre bancos y FMI dejaron atrás la imagen tradicional según la cual este último hacía siempre de vanguardia y auditor de los primeros en las negociaciones más conflictivas con los países subdesarrollados. La iniciativa de los bancos llegó muchas veces a ser mayor que la de ese organismo internacional. Entre 1976 y 1978 eso quedó en evidencia en los casos de Perú, Zaire y Gabón, países en los cuales la implan-

¹¹ Tim Anderson, "The year of the Rescheduling", *Euromoney*, agosto de 1982.

tación de políticas de estabilización y la fijación de condicionamientos por parte de esa institución fueron desplazadas por la intervención directa de los propios bancos. También para Jamaica, en la época de Manley, el FMI dejó de constituirse en "antesala" propicia para el acceso a las ventanillas de los grandes consorcios financieros privados internacionales.¹²

En los umbrales de la década de los ochenta, la nueva correlación de fuerzas en el sistema financiero internacional fue presentada muchas veces como contradictoria, llegándose a imaginar una oposición entre las directivas del FMI y aquellas emanadas del sistema de bancos privados internacionales. Esa oposición, empero, era más aparente que real. Como decíamos entonces las relaciones de complementariedad, asociación y afinidad estratégicas entre la banca privada internacional y los organismos como el FMI y el Banco Mundial, han sido más intensas que las confrontaciones ocasionales que pudieran registrarse entre ellas. Hasta cierto punto se observa una especie de división de tareas: "al FMI le ha correspondido preferentemente el control sobre los países subdesarrollados y, en particular, sobre los deudores *críticos*".¹³

Cuando esas situaciones críticas explotaron y se extendieron recientemente, el FMI volvió a asumir plenamente ese activo papel de mediador, o mejor dicho de portavoz, de los grandes intereses de las potencias industriales y de sus bancos internacionales; lo que en palabras del presidente del Banco Central de Holanda, Wuillem Duisem-

¹² "Los acuerdos con el FMI, que Jamaica ha aplicado, no han logrado inducir a los bancos comerciales transnacionales a que provean nuevos fondos y acepten un refinanciamiento global o la postergación de los pagos", Richard L. Bernal, "La banca transnacional, el Fondo Monetario Internacional y la crisis capitalista de Jamaica" en *Nueva Fase del capital financiero: Elementos teóricos y experiencias en América Latina*, CEESTEM-ILET, México, 1981.

¹³ Samuel Lichtensztein, "De la crisis al colapso financiero internacional", *op. cit.*

berg, ha sido definido con el eufemismo de “catalizador de acreedores privados”.

Este resurgimiento del FMI ante los actuales procesos de renegociación obedece a razones de distinta naturaleza. Al respecto no resulta suficiente aducir mejores condiciones en materia informativa ni mucho menos la disponibilidad de recursos para afrontar esos acontecimientos. Los bancos internacionales están hoy tan bien provistos de estadísticas como ese organismo internacional u otros como el Banco Mundial o el Banco Internacional de Ajustes o Compensación; con la particularidad, además, de que todos ellos, constantemente colaboran y contribuyen con informaciones “reservadas” a sus bancos de datos.

En materia de capacidad de financiamiento, demás está decir que hay menos puntos de comparación. A tal grado, que aun para satisfacer los modestos pedidos de fondos de los países deficitarios —si se los compara con sus verdaderas necesidades— el FMI ha debido reclamar un aumento de las cuotas. A fines de 1982, de los 65 mil millones de dólares de sus recursos totales, ese organismo sólo disponía de 20 mil millones. Únicamente las soluciones de México, Argentina y Brasil absorberían la mitad de esta última cantidad. Forzando la reticente posición inicial norteamericana, esa urgencia determinó la búsqueda de mayores fuentes de financiamiento para el FMI: a) necesidad de un aumento de sus cuotas entre 40% y 50%; b) la posibilidad de ampliar en tres o cuatro veces el volumen actual del Acuerdo General para Obtener Préstamos (*General Agreement to Borrow-GAB*), instituido en la década de los sesenta con un aporte de 6.5 miles de millones de dólares por los principales países desarrollados, y c) obtención de mayores préstamos de Arabia Saudita y, eventualmente, de los propios bancos privados. Por otra parte, la misma dilatación en el tiempo de los acuerdos y el desembolso de asistencia del FMI obligó a buscar la vía de los créditos de emergencia, como los que

se concedieron recientemente por el Banco de Compensaciones Internacionales, el Tesoro norteamericano y los préstamos-puentes privados.

En consecuencia, no fue ese tipo de condiciones el que volvió fundamental la presencia del FMI en estas instancias. Su desplazamiento ya citado por los bancos internacionales en las negociaciones más complicadas de los últimos años, aunado a la tácita práctica de éstos de refinanciar mediante un aumento del volumen y el giro de las deudas, complementariamente, relativizan el argumento de una tradición negociadora. Los motivos principales deben buscarse más bien en el lado de los cambios que ha sufrido la organización del mercado internacional de capitales y el contexto político coyuntural.

Ante situaciones de crisis como las que se viven en el presente, la refinanciación masiva comporta requisitos muy diferentes a las que regían en momentos tales como por ejemplo, a fines del siglo pasado y hasta casi la primera mitad del presente. Las negociaciones adoptaban en aquel entonces un carácter primordialmente bilateral. A su vez, como los intereses eran en muchas oportunidades descontados anticipadamente del préstamo otorgado, las refinanciaciones de esa época, comúnmente llamadas consolidaciones, consistían en arreglos respecto al reembolso del componente principal. Las deudas eran exclusivamente gubernamentales y las únicas ataduras que se establecían llegado el caso eran las impuestas a las políticas monetaria-cambiaría y arancelaria, fuentes de los recursos para cumplir las deudas pendientes.

En el presente, la organización y actividad de los prestamistas es más global, por cuanto sus intensas interrelaciones (sindicatos, oligopolización creciente, desarrollo de las operaciones interbancarias, etc.) fuerzan a que su gestión se organice como si fuera la de un *acreedor colectivo*. Las refinanciaciones cubren ahora tanto obligaciones gubernamentales como privadas (bancarias y no bancarias). También se han dejado atrás las prácticas de con-

solidación ya que, además de un cambio en los calendarios, se incorporan nuevas condiciones en materia de intereses y comisiones y, lo que es más importante, se aumentan las deudas que se contraen. Para finalizar, esa reproducción del capital financiero exige condicionar lineamientos de la política económica en conjunto en los campos cambiario monetario-crediticio, fiscal, salarial y arancelario (cuando no las políticas productivas sectoriales).

En las actuales circunstancias, una renegociación encabezada por los propios prestamistas privados entraña además grandes peligros en la conducción política de esta clase de procesos. Su propia competencia, sus realineaciones por país de origen, la obsesión por sus intereses inmediatos, entre otras razones, hacen insalvable su transformación de acreedor colectivo en negociador colectivo. En el pasado inmediato, las malas experiencias acumuladas con países como Perú, fueron concluyentes a ese respecto. Pero, como si fuera poco, subsiste en esa alternativa otro gran riesgo: la formación de un frente colectivo de deudores. La solidaridad latinoamericana con Argentina con motivo de la guerra de las Malvinas, más allá de sus matices, puso en preaviso a la comunidad financiera internacional. Constituyó para ella un hecho inesperado en una región crítica y en un momento inoportuno. El bloqueo de fondos que produjo —recuérdese Irán— podía desencadenar otras reacciones, tales como un repudio de las deudas, que otros países con grandes dificultades internas podían seguir. Las perspectivas acerca de un verdadero colapso ganaron credibilidad y probablemente —aunque no por acciones deliberadas— coadyuvaban a la aparición de la crisis.

En esas condiciones objetivas de la crisis, y por qué no decirlo, también subjetivas el FMI surgió lógicamente como un actor decisivo. Karl Otto Poehl, gobernador del FMI por la República Federal Alemana llegó a expresar: "El FMI es nuestra única esperanza. El FMI es la única institución que puede prestar dinero y poner condiciones

para hacerlo. Ningún gobierno puede realizar esto y tampoco ningún banco".¹⁴

¿Hasta qué punto el tradicional dogmatismo del FMI podía operar orgánicamente en una coyuntura que no sólo contenía agudos desequilibrios económicos sino que exhibía elevados riesgos desde el punto de conducción política? ¿Hasta dónde, los intereses de las grandes potencias y bancos internacionales podían ceder en su política de restricción crediticia y facilitar las negociaciones con México y los sucesivos países que entraron en etapas de abierta moratoria? ¿En qué medida los compromisos políticos de Estados Unidos en el área latinoamericana eran conciliables con las perspectivas de los países europeos, sobre todo cuando el gobierno norteamericano había venido hostigando sus relaciones con el mundo socialista (bloqueo a Polonia, construcción del gasoducto eurosiberiano)? En el plano latinoamericano, ¿cómo evitar que un duro y simultáneo trato a México y Brasil condujera a posibles alianzas continentales como las insinuadas por Bolivia, Nicaragua y Cuba?

Sin lugar a dudas, el FMI nunca había encarado tales cuestiones a lo largo de su cuarto de siglo de vida, y mucho menos podría hacerlo ahora sin contar con determinadas definiciones en la cúpula del poder financiero internacional. Por supuesto, no se trataba de buscar soluciones definitivas a la crisis declarada, sino de "acordarla" en lo que era una primera etapa.

La perspectiva que podemos tener de los acontecimientos de los últimos cinco meses es extremadamente corta para sacar conclusiones definitivas. Los hechos se suceden con gran celeridad y nuevos elementos se agregan a los anteriores (la crisis de la OPEP, por ejemplo). A estas alturas, no obstante, México y Brasil ya firmaron sendas cartas de intención con el FMI y numerosos países latinoamericanos han seguido el mismo camino. Préstamos bancarios billo-

¹⁴ *Clarín*, Buenos Aires, 22 de noviembre de 1982.

narios han sido aprobados para los dos primeros países y de menor cuantía para los otros. Las políticas recesivas han sido introducidas o reforzadas. Los esquemas monetaristas de Argentina, Chile y Uruguay han quebrado sus rígidos principios neoliberales de política económica pero no han renunciado por completo a sus objetivos.

Con todas las vicisitudes que era dable imaginar, ese resultado parcial demuestra que esta primera ronda de negociaciones se ha inclinado coyunturalmente a favor del gran capital internacional. Un inesperado pragmatismo y flexibilidad operativa del FMI y de Estados Unidos fue importante para alcanzar ese resultado primario arrastrando consigo, a veces a regañadientes, a los bancos europeos, japoneses e incluso norteamericanos.

El proceso de las relaciones con México, en momentos de tránsito político e intensa tensión interna, constituye una ilustración de ese neorrealismo: aprobación de una prórroga temporal en el pago de sus obligaciones, decisiva actividad desplegada por el director gerente del Fondo, Jacques de Larosiere, y del gobierno norteamericano para la aprobación de préstamos emergentes y aceptación de una carta de intención claramente heterodoxa (en que no se asumen claros compromisos cambiarios ni salariales y donde nunca se mencionan las metas en materia de precios).

Mientras ese inusual marco interno e internacional de negociación rodeaba inicialmente la moratoria mexicana, los ojos se volvieron a Brasil, país que históricamente había evadido la injerencia del FMI pero que también se encontraba en los límites de su capacidad de endeudamiento. Sus grandes números mostraban cierta similitud con los de México, aunque con una estructura menos cargada a vencimientos de corto plazo. No obstante, sorprendentemente, "Brasil obtuvo 2.8 miles de millones de dólares de nuevos fondos en el tercer trimestre de 1982, lo cual fue levemente mayor que lo obtenido durante la primera

mitad del año".¹⁵ Es imposible saber si esa actitud de los bancos para con Brasil fue producto de una perspectiva distinta sobre su situación financiera —lo cual es poco probable— o fue fruto de la pérdida de De Larosiere y la visión de los bancos por evitar que los dos principales deudores internacionales entrasen simultáneamente al escenario de las refinanciaciones. Lo cierto es que bajo la consigna de que "Brasil es diferente de Argentina, diferente de México y diferente de los otros" (Ernane Galveas, Ministro de Finanzas de Brasil),¹⁶ ese país se separó transitoriamente de la coyuntura marcada por la negociación con México, lo cual redundó en favor de una mejor administración relativa de los conflictos por parte del FMI y los bancos internacionales.

Esa aparente cautela en el trato de los casos nacionales claves pudo observarse también en el caso de Argentina, postrada por la guerra de las Malvinas y el caos económico heredado de Martínez de Hoz. En cambio, países más débiles y con estructuras políticas más identificadas con el capital internacional, como los países centroamericanos o Uruguay, entraron en negociaciones mucho menos flexibles y finalmente aceptaron en su totalidad el patrón ortodoxo que ha caracterizado al FMI. En el caso uruguayo, incluso, su régimen militar llegó a aceptar cláusulas que implican el compromiso de no nacionalización de los depósitos en moneda extranjera, anticipándose a cualquier repetición del ejemplo mexicano.

Insistir sobre las políticas diferenciales y los desfases que caracterizaron este corto periodo, supone admitir —lo que no es banal— que existieron consideraciones estratégicas en el trato de los casos nacionales. Pero su trayectoria y

¹⁵ Por contraste, México que había obtenido 6.4 mil millones de dólares en el primer semestre, descendió su captación a 1.8 en el tercer trimestre de 1982. *International Banking Development*, tercer cuarto de 1982, Bank of International Settlements, enero de 1983.

¹⁶ *Euromoney*, octubre de 1982.

sus resultados estuvieron necesariamente signadas por los márgenes de maniobra de los Estados latinoamericanos. En ese sentido, lo que ha podido comprobarse es que esos grados relativos de autonomía para ajustar sus políticas a las restricciones internacionales y, a la vez, resguardar particulares frentes internos de acumulación y las posiciones de ciertos grupos sociales nacionales (todavía poderosos), han tendido progresivamente a encogerse.

Sólo como ilustración vale la pena destacar algunas concesiones que Brasil ha debido otorgar a las empresas transnacionales a través de la recién firmada Carta de Intención, tales como la eliminación de restricciones cambiarias en materia de remesas externas de tasas de asistencia técnica y regalías; y la erogación del impuesto adicional progresivo sobre las remesas externas de ganancias y dividendos. Y, en otro plano, el giro regresivo que, por el acuerdo del FMI, ha tomado la política salarial.

En suma, por contraste con la crisis de los años treinta, la que se vive en el presente no exhibe aún una dispersión ni una pérdida de control del capital monopólico internacional. Por el contrario, en su actual fase financiera transnacional, ese capital manifiesta una alta centralización de recursos y un fortalecimiento de su poder a todos los niveles. En el marco de las actuales estructuras políticas latinoamericanas, en cambio, los radios de maniobra estatal parecen constreñirse, lo que conlleva a la adopción de políticas de alineación internacional e importantes ajustes internos.

CRISIS Y SISTEMA FINANCIERO EN AMERICA LATINA

EUGENIA CORREA*

En la crisis de regulación del capitalismo actual los principales cambios y nuevas tendencias de las relaciones monetarias y financieras internacionales poseen particular importancia, tanto en el sentido de comprender la dinámica misma de la crisis como para avanzar en la discusión acerca de sus perspectivas.

Los países de América Latina, principalmente aquellos de mayor desarrollo relativo, también participan de dichos cambios. Los sistemas financieros nacionales de la región han sido igualmente espacios en los que dichos cambios y tendencias operan, mediados o "filtrados" por las propias condiciones económicas y políticas de formación y funcionamiento de éstos. Esta participación se da sobre la base, también histórica, de "jerarquías" en la economía internacional en donde los países latinoamericanos, sus economías y capitales ocupan un lugar subordinado en la construcción hegemónica que desde la segunda mitad del siglo encabeza sin lugar a dudas Norteamérica.

Sin embargo, no es únicamente esta idea —que además es un hecho— de dependencia y subordinación lo que nos obliga a detenernos en algunos de los principales cambios de las relaciones financieras internacionales, sino

* Profesora de la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía. UNAM.

sobre todo y especialmente el vigor de la internacionalización del capital financiero durante la crisis.¹

Después de la Segunda Guerra Mundial, y a lo largo de los años de auge casi ininterrumpido, las relaciones monetario-financieras internacionales quedan organizadas bajo el dominio del dólar y la supremacía de la economía norteamericana. Bretton Woods y la institucionalidad financiera internacional que se crea así lo constatan.

El dólar norteamericano se erigió en el medio de cambio y pago internacional, en la moneda de reserva e incluso en la moneda de resguardo. Años aquellos en que el comercio mundial aumentó a una tasa anual del 8.0% y en que las economías desarrolladas crecieron a un ritmo muy superior al periodo reciente. El capital monopolista norteamericano se expandió fuera de sus fronteras a gran velocidad, ampliando su esfera de valorización, su asociación con capitales nativos, su capacidad productiva y de apropiación de excedentes.

La política de la Reserva Federal dotó de la liquidez necesaria al capitalismo en expansión y sostuvo la convertibilidad del dólar. El sistema bancario-crediticio norteamericano se desarrolló muy rápidamente apoyando e impulsando en muchos casos el crecimiento fuera de fronteras de ese capital.² Así, durante el periodo de gran auge

¹ Cabe señalar que los sistemas financieros nacionales y las relaciones financieras internacionales son parte de la reproducción capitalista y no pueden estudiarse como fenómenos externos a ella. En lo anterior radica el mérito de la concepción de Lenin del capital financiero al inicio del siglo, y por supuesto la realidad económica de nuestros días invita a desarrollar dicho concepto y estudiar cómo su existencia e incluso internacionalización modifican el reparto de la ganancia.

² Nos da una idea de la rápida expansión de la banca norteamericana el hecho de que en 1950 existían 95 sucursales bancarias fuera de ese país, 17 años después son 298. Los depósitos que manejan (sólo las sucursales de los bancos de Nueva York) se multiplican por 7 entre 1957 y 1967; a lo que se suma el hecho de que una parte creciente de las utilidades de estos bancos proviene del exterior. De este crecimiento parti-

y expansión del capitalismo a nivel mundial, el sistema financiero norteamericano (patrón y política monetario-cambiaria; sistema y política bancaria-crediticia)³ logró imponer, en medio de crecientes contradicciones, la fuerza de su dinámica y finalmente de las fracciones de capital involucradas en ello. En donde no hay que perder de vista que no sólo está presente el capital monopolista norteamericano, sino que también se asocian y participan fracciones monopólicas de origen geográfico distinto.⁴

América Latina con diferencias de grado y forma, entre los países participa de dicha dinámica global. Es la receptora de volúmenes de capital importante a través de inversión directa, en ocasiones asociada con capitales nativos y con capital estatal.⁵

Crece y se diversifica la participación norteamericana en los sistemas financieros nacionales, con sucursales y agencias, o asociados con instituciones nacionales.⁶ El

cipan especialmente 3 grandes bancos con 259 sucursales en 1967: City Bank; Chase; y Bank of America. Sobre esto véase: Harry Magdof. *La era del Imperialismo*. Ed. Nuestro Tiempo, México, 1969. Ninguna banca de país desarrollado alguno había logrado ese nivel de expansión internacional.

³ En este punto, sobre lo que podría ser una definición del sistema financiero seguiremos la propuesta de Samuel Lichtensztein en "Una aproximación metodológica al estudio de la internacionalización financiera en América Latina" en *Economía: Teoría y Práctica*, núm. 2. UAM, México, 1984.

⁴ Sobre el problema de la internacionalización de capital son muy sugerentes las ideas expuestas por Nicos Paulantzas en *Las clases sociales en el capitalismo actual*. Ed. Siglo XXI, México, 1976. En especial las páginas 50 a 54.

⁵ Sobre la expansión de las empresas transnacionales en el mundo subdesarrollado, sus características y en especial en América Latina puede verse entre otros trabajos el de Gregorio Vidal. *Empresas Transnacionales, Capital Monopolista y Estado en los Países Subdesarrollados*. Ponencia presentada en el II Congreso de los Economistas del Tercer Mundo. La Habana, abril de 1981.

⁶ Hacia 1950 había en América Latina 49 sucursales de bancos norteamericanos en 10 países, en 1964 son 134 en 22

dólar se generaliza y consolida como la principal reserva, desarrollándose una estrecha dependencia del patrón monetario-cambiario,⁷ que en los años subsecuentes (los 70) será profundizada.

El orden monetario y financiero internacional establecido en los acuerdos de Bretton Woods fue sostenido por la propia supremacía de la economía norteamericana. A su vez dicho orden fue parte de las condiciones que impulsaron la expansión del capital monopolista norteamericano. Desde los sesenta eran cada vez más visibles y discutidas en los medios financieros las dificultades para su supervivencia. Sin embargo, su verdadera quiebra se da cuando están ya creadas las condiciones para la aparición de la crisis de regulación.

La ruptura del orden monetario y financiero de la posguerra, orden ya caracterizado como intrínsecamente inestable,⁸ no sólo se sucede —como señalan algunos auto-

países, esto es el 45% del total de sucursales bancarias norteamericanas en el exterior. Esta cifra no proporciona sino una idea de la magnitud de dicha expansión, ya que estos bancos desarrollaron formas de penetración en los sistemas financieros nacionales diversas (no sólo a través de sucursales) acoplándose a los marcos jurídico-legales, asociándose con capitales nativos y ampliando su acción también hacia actividades financieras no bancarias.

⁷ Entre 1948 y 1967, periodo de estabilización del dólar, las monedas de 23 países latinoamericanos se devaluaron un 62.2%, porcentaje muy superior a lo sucedido con otras monedas del propio mundo subdesarrollado. En ello no sólo influyeron los procesos inflacionarios, ya que "...el grado de devaluación de la moneda en términos reales ha sido mayor que el que la propia inflación hubiera podido provocar". Según un estudio de Margaret G. de Vries, consultora del FMI, "The Magnitudes of Exchange Devaluation", en *Finance and Development*, núm. 2, 1968: citado por Harry Magdoff, *op. cit.*, p. 114.

⁸ Acerca del carácter inherentemente inestable del sistema monetario internacional puede verse el trabajo de Pedro Paz. "Crisis Financiera Internacional, Neoliberalismo y Respuestas Nacionales" en varios autores. *Banca y Crisis del Sistema*. Ed. Pueblo Nuevo, Méxio, 1983.

res—⁹ por la debilidad de los acuerdos es cuando a no prevenir explícitamente los medios a través de los cuales las reservas del mundo podrían crecer junto con el comercio y la economía mundial; por no prever la necesidad de ajustes sistemáticos en las balanzas de pagos y no como algo temporal y aislado; y, por no precaver la posibilidad de movimientos especulativos del dólar que más allá del Convenio Constitutivo del FMI no pudieran ser controladas por éste.¹⁰ Sino también por el cúmulo de contradicciones que llevan al estallido de la actual crisis de regulación. La crisis cíclica 69-71 de la economía norteamericana y la inestable recuperación posterior que pronto se convierte en la “estanflación” de 73-75 en la que los principales países capitalistas desarrollados coinciden ilustran nuestra afirmación. En estos años el ciclo empieza a presentar serios límites en su capacidad reguladora sobre la acumulación.¹¹

El quiebre del orden monetario y financiero internacional abre la puerta a rápidas transformaciones en los sistemas financieros nacionales, en su dinámica internacional y especialmente en el lugar que éstos ocupan en la reproducción del capital en general y del capital financiero.

La inconvertibilidad del dólar y la ruptura del patrón oro-dólar, en 1971 no ha significado hasta ahora una menor gravitación de la política monetaria de la Reserva

⁹ Sobre esto puede verse Robert Solomon. *The International Monetary System, 1945-1981*. Harper and Row Publishers, New York, 1982.

¹⁰ Para una comprensión de la crisis monetaria y financiera de 1971, puede verse entre otros el trabajo de Jacob Morris que tiene el atributo de haberse publicado en enero de 1972. “La Crisis Monetaria del Mundo Capitalista”, en Paul Sweezy, *et al.* *El Fin de la Prosperidad*. Ed. Nuestro Tiempo, México, 1977.

¹¹ Sobre este punto puede verse el trabajo de S. Ménshikov. *El Capitalismo Actual: De Crisis en Crisis*. Ed. Nuestro Tiempo, México, 1983. Aunque no está de más señalar que el concepto de regulación que aparece en dicho trabajo no coincide del todo con el que se maneja en este documento.

Federal en las relaciones monetarias internacionales y en los sistemas financieros nacionales ni la creación y subsecuente emisión del D.E.G., ni las constantes reuniones y comités internacionales que en un principio pretendieron volver a paridades fijas, ni la revaluación de otras monedas por momentos muy importante, en especial del marco alemán, han llevado a una sustitución del dólar como medio de cambio, pago y reserva. En la década de los 80s y especialmente con la reactivación de la economía norteamericana esto está siendo más patente. Aunque la fortaleza y sobrevaluación del dólar en estos últimos años no son únicamente un resultado de la política monetaria del gobierno de Reagan, también es cierto que dicha política ha venido influyendo de manera destacada en los flujos internacionales de capital y condicionando las políticas monetario-cambiarias del mundo capitalista. Así, la inconvertibilidad del dólar a la postre no ha planteado su debilidad, sino por el contrario una mayor gravitación en la economía capitalista. En este ámbito destaca, en el periodo de la crisis de regulación, la mayor supeditación de la circulación monetaria al crédito, por lo que el análisis del patrón monetario-cambiario no puede desligarse de la dinámica del sistema financiero.

Los cambios en el patrón-monetario y el paso a paridades flexibles o ajustables de las principales monedas abrió un espacio muy importante para la expansión de la banca y otras instituciones financieras. Impulsó como nunca antes el crédito y las actividades interbancarias y alentó un proceso de cambios en los precios relativos tanto al seno de las economías nacionales como entre éstas.

Lo anterior no puede verse separado de las transformaciones en las tasas de interés, la creciente liquidez de los flujos de capital, la multiplicación de los instrumentos de captación bancarios y no bancarios. Ello, son hechos que expresan y a la vez impulsan la ampliación de las actividades bancarias y financieras en general, el creci-

miento del crédito y su nuevo papel,¹² la diversificación y crecimiento de "brazos" financieros de distinta índole de las grandes empresas, la redoblada especulación con títulos, divisas, mercancías, la creciente gravitación de las finanzas estatales en los mercados de capitales, etc. La expansión geográfica y organizativa de la banca, el crecimiento del euromercado y los centros financieros off-shore "...han revolucionado los procedimientos de circulación financiera internacional".¹³

Todo lo anterior son fuerzas que han cambiado de manera muy importante el perfil de los sistemas financieros nacionales y las relaciones financieras internacionales, a la vez que son hechos que expresan en la dinámica de la crisis de regulación la tendencia a la internacionalización del capital financiero.

Los países latinoamericanos han participado de manera diversa de dichos cambios y tendencias. Encontramos así, de manera general una mayor supeditación de las monedas nacionales al dólar; una creciente referencia de las tasas de interés internas a la "prima rate" y "libor"; una dolarización de los flujos internos de capital, por momentos más o menos aguda en algunos países; presencia en los mercados financieros locales de empresas financieras y capitales especulativos extranjeros; actuación en el mercado de eurodivisas y otros mercados financieros de bancos nacionales de los países de mayor dimensión geoeconómica; creciente participación como demandante de crédito en los mercados privados de capital y elevación exponencial de sus requerimientos para refinanciar la deuda; hacia

¹² Resulta especialmente importante continuar la discusión acerca de la relación moneda-crédito. Sobre este problema puede verse el trabajo de Samuel Lichtensztejn, *op. cit.* Es interesante reparar en la opinión de H. Kaufman que en medio de un conjunto de propuestas para reformar el sistema monetario señala que "...la distinción entre el dinero y el crédito continúa disipándose". En *Excelsior*, 16 de julio de 1985.

¹³ Samuel Lichtensztejn. "Una aproximación metodológica..." *op. cit.*, p. 53.

finés de los setenta supeditación de sus políticas económicas, incluso monetarias y financieras a las condiciones impuestas por el FMI; recurrente fuga de capitales; paulatino pero creciente deterioro de los ingresos por comercio exterior; procesos inflacionarios que con mayor o menor fuerza cambian los precios relativos; configuración y en otros casos desarrollo, con fuerza distinta, de grupos financieros locales asociados con capitales extranjeros; progresiva y muy significativa presencia de las finanzas estatales en el mercado de capitales. Veamos en unas cuantas líneas lo anterior, al menos por lo que toca a los diez mayores países del área.

Con diversas modalidades e intensidad varios países de la región han vivido un proceso de apertura de sus mercados internos de capital con la consecuente modificación de los circuitos de valorización. En este sentido apunta la constitución de depósitos bancarios y circulación de títulos denominados en moneda extranjera (dólares) en Argentina, Colombia, Costa Rica, Chile, México, Perú, Uruguay y Venezuela, presentándose por momentos una gran "dolarización" de los flujos de capital y constituyendo un espacio muy lucrativo para la especulación. Diversificación de los instrumentos de captación bancaria y no bancaria, surgimiento de nuevos instrumentos estatales de financiamiento del déficit participando más activamente en el mercado abierto y tendencia a una mayor liquidez de los depósitos y títulos,¹⁴ es el caso de Argen-

¹⁴ Se refiere a una mayor determinación de las "fuerzas del mercado" en el costo de dichos recursos, esto no es más que una creciente gravitación del capital financiero en el establecimiento de las tasas de interés que devengan los títulos estatales. Aquí, es necesario dejar claro que no es que el Estado compita por recursos con el "sector privado", por el contrario, el gasto estatal ha venido funcionando como una palanca muy poderosa de valorización de capitales que, bajo las condiciones de la crisis de regulación, han encontrado en el financiamiento del déficit un negocio lucrativo. Un ejemplo muy ilustrativo es el mecanismo de fijación de la tasa de descuento de los Certificados

tina, Brasil, Chile, México, Perú y Uruguay. En la misma dirección debemos considerar la liberalización de las tasas de interés y la mayor gravitación sobre ellas de sus homólogas en el mercado internacional y norteamericano (Prime Rate, Libor, Certificados de Depósitos en Nueva York, Bonos del Tesoro norteamericano, etc.) cuestión presente en Argentina, Brasil, México, Chile; Uruguay y Venezuela.

También se ha sucedido una más diversificada presencia de empresas financieras extranjeras en los mercados locales y/o actuación de capitales foráneos en éstas: ampliación de bancos extranjeros o instituciones financieras no bancarias (aseguradoras, sociedades de inversión, etc.), participación de empresas extranjeras en las Bolsas de Valores nacionales; asociación de capitales extranjeros con instituciones financieras nativas. Cuestiones que aparecen en Argentina, Brasil, Chile, México, Uruguay y Perú.

Aún más, una expansión de las actividades de algunos grandes bancos de la región hacia el euromercado y los centros financieros "off shore", hecho que se sucedió especialmente durante los años de más rápido crecimiento del endeudamiento externo, y en el que participaron bancos mexicanos, brasileños y argentinos.¹⁵

Este proceso que llamaremos de "apertura de los mercados de capitales", como ya señalamos, no se ha dado con igual fuerza ni bajo las mismas condiciones en cada país. Pero destaca por intensidad precisamente en aquellos países que han participado en mayor medida del endeudamiento

de Tesorería en México (CETES). Son papeles emitidos por el Banco de México y de alta liquidez. El Banco Central convoca a una subasta en la que participan las Casas de Bolsa (todas ellas de capital monopolista privado) donde son éstas las que ofrecen adquirir estos papeles a la tasa que consideran pertinente. Durante los últimos meses ésta se ha colocado muy por encima de los rendimientos ofrecidos por cualquier otro instrumento, alcanzando por momentos tasas reales superiores al 20% anual.

¹⁵ Sobre esto puede verse: José Manuel Quijano. *México: Estado y Banca Privada*. Ensayo del Cide. México, 1981. Cap. 6.

damiento externo, esto es, Argentina, Brasil, México, Chile, Uruguay y Venezuela.¹⁶ Cuestión que además es un elemento significativo en el replanteamiento de este proceso a partir de la "crisis de deuda" de 1982 y que veremos más adelante.

Cabe anotar que en este proceso ha jugado un papel importante la acción estatal. Presente como agente financiero (demandante y oferente de recursos); interviniendo y garantizando depósitos de instituciones financieras insolventes o en quiebra; regulando los niveles de circulación monetaria y del crédito; y en general a través de su política monetaria cambiaria y crediticia.¹⁷ Quedando, pues, planteada una actuación que no es exógena al proceso de reconfiguración de los sistemas financieros nacionales, sino agente activo en ello.

No podemos dejar de lado el hecho de que en varios países de la región, se ha otorgado seguro cambiario¹⁸ e incluso conversión de deuda contratada por empresas privadas a deuda pública. Tal es la situación en Argentina,

¹⁶ Incluso en algunos de estos países han elaborado nuevas leyes en materia bancaria y financiera que otorgan un marco jurídico consecuente con las profundas transformaciones de los sistemas financieros. Tal es el caso por lo menos de Argentina y Chile. En México, también, aunque mediando el hecho político muy importante de la Nacionalización Bancaria en 1982, se suceden cambios en el marco legal que apunta a una reestructuración "liberalizadora" del mercado interno de capitales.

¹⁷ Sobre el significado de las políticas neoliberales y de ajuste en América Latina puede verse el trabajo de Samuel Lichtensztejn. "De las políticas de estabilización a las políticas de ajuste", en *Economía de América Latina*, núm. 10. CIDE-CET. Junio de 1984.

¹⁸ Dicho "seguro cambiario" opera con distintos mecanismos y bajo diversas denominaciones. Sin embargo, en países con "fuertes expectativas devaluatorias" en un instrumento muy útil para garantizar la recompra de divisas y a solventar los servicios de la deuda sin elevación exponencial de sus costos. En México y en Bolivia por lo menos funciona dicho seguro cambiario incluso para la inversión extranjera directa, ofreciéndose así anular el riesgo devaluatorio para las remesas de utilidades etc.

Brasil, Chile, México, Uruguay, Venezuela y Bolivia. Es necesario agregar que, al igual que parte de la deuda pública, la deuda privada no necesariamente fueron recursos que ingresaron a los países y se convirtieron en activos en la industria, etc. De acuerdo a estudios en este sentido, son recursos que las propias burguesías locales han utilizado para aumentar sus activos líquidos disponibles e invertir tanto en los mercados locales de capitales como en los países capitalistas desarrollados.

Esta apertura de los mercados internos de capitales —que no está de más señalar, se sucede con diversos intentos más o menos significativos de apertura en el comercio exterior— no queda aislada de los procesos inflacionarios y de la reiterada devaluación de las monedas latinoamericanas. En la mayor parte de los países del área, la inflación e incluso indexación de la economía adquirió durante los setenta y ochenta niveles sin precedente. La devaluación y los cotidianos ajustes cambiarios han sido también un espacio de especulación y otorgan un redoblado aliento a la fuga de capitales. A su vez son hechos que denotan e impulsan los cambios en los sistemas financieros nacionales.

El comportamiento de los tipos de cambio de las monedas latinoamericanas no sólo expresa diferenciales en los niveles de precios, sino cambios profundos en los precios relativos y desvalorización de la riqueza creada localmente. Cuestiones manifiestas tanto en el deterioro de los términos del intercambio (que según cifras de Cepal se encuentra al nivel que tenía en los años treinta) como en el creciente peso de las remesas al exterior por concepto de utilidades, dividendos, intereses, etc., sobre el producto. Este proceso significa un estrechamiento de los márgenes de valorización de los capitales nativos, especialmente aquellos no vinculados a la internacionalización por un lado, y por otro, una recurrente y casi constante fuga de capitales.

En los setenta, a pesar de las múltiples medidas de

política monetaria y financiera y a comportamientos que aparecen y desaparecen, lo cierto es que se fueron configurando tendencias que señalan un sentido en la transformación de los sistemas financieros en América Latina. Estos han venido a ocupar un nuevo lugar en la formación de la ganancia del capital financiero internacional. Esto se aprecia más nítidamente a partir de la recesión cíclica en la región, en la medida en que sus economías adoptan una dinámica y un esquema de política económica cuyo eje fundamental es el pago de la deuda y mantener las condiciones de valorización del capital financiero.

La recesión cíclica prácticamente se generaliza desde 1981 y persiste hasta 1984, con una débil recuperación en algunos países, pero de conjunto en este cuatrienio con fuertes caídas del producto por habitante.¹⁹ El propio FMI ha reconocido que los ochenta son una década perdida para el desarrollo latinoamericano. Es decir, que de recuperar un nivel más o menos sostenido en los años por venir, apenas alcanzaría la región los resultados per cápita de fines de los setenta.

La crisis cíclica se inicia en distintos momentos de 1981, en México, Brasil, Argentina, Uruguay y Bolivia; en Venezuela propiamente antes; y, en Colombia, Chile, Ecuador y Perú se manifiesta hacia 1982. Las renegociaciones de la deuda y mediación del FMI comienzan en este último año²⁰ y es cuando estalla la "crisis de la deuda" latinoamericana.

¹⁹ De acuerdo al estudio anual de CEPAL, en este cuatrienio (1981-1984) el Producto Interno Bruto de la región no creció en lo absoluto y el Producto per-cápita cayó un 8.9%, en términos reales se coloca por debajo de lo alcanzado en 1977. El desempleo urbano, por su parte, en prácticamente toda la región aumentó, e incluso en aquellos que alcanzaron tasas positivas en el producto de cualquier manera sostuvieron o aumentaron su fuerza del trabajo parada. La inflación en el cuatrienio pasó de 56.8% a 165.3% para toda la región.

²⁰ Aunque durante los setenta ya varios países de la región habían tenido momentos de reprogramación de su deuda externa e incluso recurrido al FMI.

Como es conocido, en la "Primera Ronda" participan Brasil (4 800 millones de dólares), Chile (3 460), México (23 000) Perú (380), Uruguay (630) entre los mayores. La reprogramación apenas alarga los plazos de vencimiento y sí eleva los márgenes sobre la Libor. En la segunda y tercera rondas vuelven a estar presentes Brasil (5 400); Chile (780); México (46 800); Perú (1 560); y aparecen Argentina (13 900); Ecuador (600); y Venezuela (28 500), ahora se ha conseguido ampliar un poco más los plazos y disminuir en alguna medida los altos márgenes sobre la Libor, aunque estas condiciones permanecen notablemente desfavorables respecto de lo contratado entre 78 y 80. Varios países de la región ante críticas situaciones de insolvencia han tenido que suspender temporalmente sus pagos al exterior; Argentina, Costa Rica, Bolivia y México. Incluso Bolivia y Perú tienen ya casi un año en una moratoria "de facto".

Frente a todo esto, los gobiernos latinoamericanos, con diferencias entre sí, pero sorprendentemente coincidentes están llevando a la práctica programas de ajuste. Estas políticas diseñadas con cercanía a las posiciones FMI, basan el ajuste de las economías latinoamericanas en lograr que éstas eleven, a cualquier precio, su capacidad de pago. El monto de los compromisos establecidos para el servicio de la deuda determina los niveles que alcanzarán el resto de las variables macroeconómicas sobre las que se pretende incidir (crecimiento, exportaciones, saldos en cuenta comercial y corriente, ritmo de ajuste cambiario, inflación, salarios, gasto público, tasas de interés, etc.). El problema del ajuste de las economías latinoamericanas es el problema del pago de la deuda y los cambios que dicho ajuste está abriendo colocan en una condición de mayor supeditación a los sistemas financieros nacionales al capital financiero internacional. Lo cual es un elemento más que señala el lugar que nuestros países están ocupando en la crisis capitalista.

En la mayor parte de los países de la región desde 1982

e incluso 1981, se han instrumentado diversos mecanismos de control cambiario, que van del control generalizado, a la existencia de varios mercados. En todos ellos más bien vemos el deseo de encontrar una "fórmula" que a la vez conserve la "libertad cambiaria" garantice la disposición de las divisas para el pago de la deuda. Y lo cierto es que más que control cambiario existe un intento más o menos fructífero de administración centralizada de las divisas para canalizar la mayor parte de éstas al servicio de la deuda. La administración centralizada de las divisas, compleja y difícil de lograr, es una cuestión sustantiva porque no debe producirse únicamente un excedente para el pago de la deuda, sino que además tendrá que estar denominado en dólares. Nuevamente aparece aquí la fuerza de la supeditación del patrón monetario-cambiario hacia el dólar y lo que ello implica.

En este cuatrienio de profunda recesión cíclica en la región se han remesado por concepto de utilidades e intereses (sin pago de principal) más de 137 mil millones de dólares, frente a 51 mil millones el cuatrienio anterior (1977-1980) en el que aunque modesto, se dio un crecimiento en la región. Se estima que sólo en 1984 salieron recursos por 70 000 millones de dólares, considerando la pérdida por la caída de los términos del intercambio, intereses de la deuda, fuga de capitales y costo de la sobrevaluación del dólar.²¹

Las transformaciones en los sistemas financieros nacionales en América Latina que finalmente responden a una mayor gravitación del capital financiero y el nuevo lugar que ocupan en la formación de la ganancia de esta fracción del capital, otorgan, como ya lo hemos expresado, un papel distinto en el proceso de valorización a las tasas de cambio, interés e inflación. Así, en el proceso de formación de precios y sus cambios relativos cobra una signi-

²¹ Sobre esto véase la entrevista que brindó Fidel Castro al diario *Excélsior* en abril de 1985.

ficación la dinámica de las tasas de cambio e interés, cuestión que quedará presente en el modo de distribución de la ganancia.²²

La configuración de sistemas financieros nacionales es parte integrante de cada formación económico-social capitalista y expresa y da contenido a la dominación burguesa. La existencia de un patrón monetario-cambiarío es parte de la reproducción económica social y política de cada nación. En las condiciones de América Latina dicho patrón monetario-cambiarío nace y se consolida en los marcos de un capitalismo subdesarrollado y dependiente estructuralmente, expresándose en él también esta dependencia. Con el desarrollo del monopolio y del capital financiero en nuestras economías los patrones monetario-cambiaríos estrechan más aún sus relaciones con el sistema y la política bancaria-crediticia, pero también con los sistemas y políticas bancario-crediticias de los países capitalistas desarrollados y especialmente del norteamericano (periodo de posguerra y hasta principios de los setenta). Con la aparición de la crisis de regulación monopólico-estatal y las transformaciones operadas en los sistemas financieros nacionales y las relaciones financieras internacionales (setentas y ochentas), los patrones monetario-cambiaríos de los países de la región van siendo más vulnerables y dependientes de las transformaciones y fuerzas que dominan los sistemas bancario crediticios de "centro" y del norteamericano. Es por ello que devaluación-inflación-fuga de capitales-desvalorización de la riqueza nacional se convierten en hechos que están ligados al comportamiento estructural de nuestras economías y rebasan el tratamiento que puedan tener por una u otra política monetario-cambiaría en lo particular. Las políticas monetario-financieras y de comercio exterior se han mostrado incapaces de frenar la

²² Puede verse el trabajo de Gregorio Vidal. "Reproducción, Ganancia y Formación de Precios". Ponencia presentada en este mismo seminario en 1984.

salida de recursos que el pago de intereses-deterioro y fuga involucran y de revertir las tendencias recesivas.

La deuda latinoamericana es analizada parcialmente si sólo se contemplan problemas como la liquidez internacional, la expansión de la banca privada o incluso el endurecimiento de las condiciones de pago. Porque en todo ello y otros elementos que se puedan trabajar es necesario tener presente que la deuda es resultado y parte de la valorización del capital financiero. En todo caso, la deuda es hoy el "punto más sensible" de un proceso de profundas transformaciones en las relaciones monetario-financiero internacionales y los sistemas financieros nacionales. Proceso que nos llama la atención sobre las formas en que el capital está enfrentando la crisis de regulación monopólica-estatal y el desenvolvimiento de la recomposición de las fracciones del capital. La deuda ha venido siendo un poderoso mecanismo de expansión de los espacios de valorización del capital financiero nacional-internacional, que no puede separarse de los cambios sucedidos en los sistemas financieros y en las economías como un todo.

A manera de conclusión

La crisis de deuda en América Latina de 1982 no fue, únicamente, un momento de iliquidez provocado por una contracción del crédito internacional y especialmente de la banca norteamericana. No fue tampoco, solamente, un resultado de los desequilibrios en las balanzas de pagos. Ciertamente el hecho de que se han aplicado políticas tendientes a incrementar la capacidad de pago de la región a costa de sumirla en la más profunda recesión conocida, la colocan hoy en el problema económico fundamental a resolver. E incluso político, en la medida en que está cuestionando la viabilidad de la reproducción nacional capitalista en varios países de la región. Pero, y precisamente por ello, no puede contemplarse aisladamente del

devenir de la crisis de regulación monopólica-estatal en la región y en el mundo capitalista.

Así, de la forma particular en que el problema de la deuda es enfrentado depende en mucho el futuro del desarrollo económico de nuestros países, a su vez esta forma expresa los diversos grados de unidad, coherencia y capacidad de hegemonía burguesa en cada país. Por otro lado, puede jugar un papel fundamental la acción contrahegemónica de las clases subalternas y es por ello que cobra una importancia política indiscutible el diagnóstico y las alternativas frente a la deuda y a la crisis.²³ Desvalorización, fuga de capitales y pago de intereses son hechos que están poniendo a prueba (y en mucho recomponiendo) la unidad nacional (unidad de la dominación burguesa) y, más en el espacio político que en el económico, se libra la contienda hacia una resolución que no necesariamente será inmediata ni la misma para cada país de la región.

En nuestra opinión, una estrategia de desarrollo alternativa tiene hoy como punto nodal para su construcción una estrategia en el ámbito financiero. Aquí, aunque indudablemente el cómo enfrentar la deuda es un problema muy importante, no puede separarse de otra serie de cambios en los sistemas financieros nacionales y en las condiciones que logren desarrollarse para incidir en el funcionamiento de las relaciones monetario-financieras internacionales por parte de los países latinoamericanos.

²³ En este punto nos parece que la evaluación expuesta por Fidel Castro en la entrevista concedida a *Excelsior* es muy importante.

Este libro se terminó de imprimir el día 13 de enero de 1987 en los talleres de la Editorial Libros de México, S. A., Av. Coyoacán 1035, Deleg. Benito Juárez, 03100 México, D. F. su tiro consta de 3,000 ejemplares.

En el presente libro se examinan, entre otras cuestiones no menos importantes, la transformación que se opera en el mercado internacional de capitales, los cambios en la estructura del capital financiero, y el papel que en tal proceso juegan las tasas de interés, los tipos de cambio y la sobrevaluación del dólar; el lugar que ocupa Latinoamérica en la actual crisis financiera y los reajustes que experimentan nuestros mercados financieros como resultado de la crisis y del redespiegue del capital trasnacional.

Estamos seguros que este libro será de interés para quienes están familiarizados con los problemas y el curso de la crisis financiera. Y creemos que también será leído con provecho por quienes desean entender mejor que acontece en el complicado mundo de las finanzas internacionales.



EDITORIAL NUESTRO TIEMPO