

[www.pekea.org](http://www.pekea.org)



CRÉDITO, FORMACIÓN DE CAPITAL Y CRECIMIENTO CON AMPLIACIÓN DE LA CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN Y TRABAJO PARA TODOS.

LOS MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITAL: ¿AMPLIACIÓN DE LA INESTABILIDAD Y LA VOLATILIDAD? Ó ¿GENERACIÓN DE CONDICIONES PARA AMPLIAR TRABAJO Y CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN?1

GREGORIO VIDAL

Profesor Titular

Departamento de Economía

Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa

México, D. F. México

Correo electrónico: [gvb@xanum.uam.mx](mailto:gvb@xanum.uam.mx)

## RESUMEN (ABSTRACT)

La intermediación internacional del proceso de financiamiento de la inversión que incluye los flujos de IED - en gran parte utilizados para adquirir activos-, los préstamos y las colocaciones de fondos y sociedades de inversión han colocado a los países en desarrollo en una situación de extrema vulnerabilidad. Como se analiza en el texto actualmente la inestabilidad es mayor dada la recesión por la que paso la economía de Estados Unidos y los problemas de endeudamiento y reducción de utilidades de gran cantidad de empresas transnacionales. Por ello resulta urgente avanzar en establecer controles a los movimientos de capital y reconstruir las estructuras diferenciadas de las instituciones financieras. El punto es particularmente importante para los países en desarrollo que deben lograr la plena circulación en su interior de sus monedas y restablecer sus sistemas endógenos de crédito.

## INTRODUCCIÓN: EL PUNTO DE VISTA DOMINANTE.

El comportamiento durante los dos primeros cuatrimestres del año 2002 de los mercados bursátiles, encabezados por el NYSE y el NASDAQ, plantea aún con más fuerza la pertinencia de la disyuntiva contenida en el subtítulo de este trabajo. Lo que sucede en los mercados bursátiles de Estados Unidos es un componente sustancial de los mercados internacionales de capital y desde la perspectiva asumida en este ensayo, un impulsor de la inestabilidad y la volatilidad que avanza en el conjunto de la economía mundial. Desde finales de la década de los años noventa del siglo pasado el FMI esta insistiendo que las medidas implantadas durante los años previos representaron la recuperación de la tendencia a la integración de los mercados financieros globales. Los cambios efectuados desde principios de la década de los años setenta del siglo XX, cuando el gobierno de Estados Unidos abandona la convertibilidad del dólar en oro según lo pactado después de la segunda guerra mundial y el sistema de Bretton Woods deja de operar han dado resultados, gestándose las condiciones para que opere la lógica de los mercados eficientes.

Como sostuvo quien fuera secretario del Tesoro de Estados Unidos durante parte de la administración Clinton: "En última instancia, las funciones sociales... (de los mercados financieros son)... repartir riesgos, guiar la inversión del capital escaso y procesar y diseminar la información que tengan los distintos agentes (...). Los precios siempre reflejarán los valores fundamentales (...). La lógica de los mercados eficientes es contundente." (L. H. Summers y V. P. Summers, 1989, p. 166). Según el FMI, los cambios registrados permitieron recuperar las condiciones en que funcionaban los mercados durante los años veinte cuando era dominante la idea de libre movilidad del capital en el ámbito internacional en las condiciones del patrón oro. Se insistía que cualquier acción que limitará los flujos financieros -incluidos los flujos financieros transfronterizos sin considerar cualidad alguna- imponía costos a la sociedad y resultaba en ineficacia en la asignación de los recursos. Incluso el punto de vista del FMI sobre la crisis de los años treinta insiste en que el problema fue no adoptar medidas que permitieran plena flexibilidad en los tipos de cambio manteniendo la libre movilidad de los capitales (FMI, 1997) Aún más, el FMI postula que la integración de los mercados financieros globales fue interrumpida por la gran depresión, la segunda guerra mundial y el sistema de controles de capital del periodo de posguerra (FMI, 1997, p.27). Actualmente no se vislumbran problemas, porque además de mantener la libre movilidad de capitales se mantiene la plena flexibilidad en los tipos de cambio. Por último, como lo destaca Davidson, según esta teoría la aparición de las crisis monetarias es un dispositivo disciplinario necesario (P. Davidson, 2001, p 14). Davidson cita a De Angelis para presentar este punto de vista: "en el marco de la economía global dirigida hacia la producción de ganancias, las crisis de liquidez tienen la función sistémica de ayudar a garantizar que se hagan cumplir los estándares de competitividad o los movimientos hacia una mayor integración global" (M. De Angelis, 1999-2000). La opinión de Davidson es radicalmente diferente. Incluso sostiene que la corriente dominante actualmente es presa de una visión que considera a las crisis de liquidez, las recesiones y las depresiones como un medio que elimina a los productores ineficaces y restablece la salud económica. Esta concepción era presentada de forma simple y contundente por el secretario del Tesoro de Hoover, Andrew Mellon como el único recurso que debía guiar la acción gubernamental y sin duda necesaria para hacer frente a la recesión en curso al inicio de los años treinta. En sus memorias Hoover afirma: "El señor Mellon tenía una sola fórmula. Dar liquidez al empleo, dar liquidez a las acciones, dar liquidez a los campesinos, dar liquidez a todos los bienes inmuebles. Esto purgará lo podrido del sistema (...) La gente trabajará con más esfuerzo, llevará una mejor vida moral" (H. Hoover, 1952, p. 30). Davidson concluye en una dirección radicalmente diferente sosteniendo el punto de vista de Keynes que insistía que la crisis de liquidez no era necesariamente un purgante que restaura la salud económica, por el contrario los procesos de liquidación y el desempleo son un escándalo y un desperdicio de recursos (P. Davidson, 2001, p. 14). En consistencia con esta conclusión y dado lo avanzado de los procesos que eliminan los límites para los movimientos del capital, la supresión de todo compartimento o diferenciación entre las instituciones financieras y el constante incremento de las deudas de corporaciones y hogares -asunto particularmente delicado en el caso de la economía de Estados Unidos- en las siguientes páginas se sostiene como urgente y perentorio ampliar el trabajo y la capacidad de producción por lo que es imprescindible controles a los flujos de capital y controles en materia de tipos de cambio.

#### UN PUNTO DE PARTIDA DIFERENTE: LIBERALISMO E INESTABILIDAD CRECIENTE SE ACOMPAÑAN.

Los datos históricos no permiten afirmar que las economías alcancen un mejor desempeño cuando los mercados de capital están operando considerando libre movilidad. Incluso, conforme se han suprimido las regulaciones y leyes que limitaban los movimientos del capital y se opera con plena flexibilidad en los tipos de cambio más débiles son los resultados que se alcanzan en las diversas economías, por lo menos en términos del producto, el PIB per cápita e incluso la productividad. Este proceso es particularmente notable en el caso de los países de la OCDE.

Davidson (P. Davidson, 2001, p. 6) insiste en la ineficacia medida en términos de crecimiento del producto, el PIB per cápita, la inversión y la productividad en los periodos en que domina el liberalismo apoyándose en el

trabajo de Adelman. Según esta autora considerando el periodo de 1700 hasta principios de la década de los años noventa del siglo XX el periodo entre la segunda guerra mundial y principios de los años setenta puede ser definido como la era de oro del desarrollo económico, "una era de crecimiento económico sostenido sin precedente tanto en las naciones desarrolladas como en aquellas en desarrollo". Años en los que el incremento promedio anual del PIB per cápita en los países de la OCDE es casi el doble del que se registra en los años de mayor crecimiento de la revolución industrial. Incluso en esos años el crecimiento del PIB en el conjunto de los países menos desarrollados crece a un ritmo muy semejante a los países desarrollados, el 5.5% y el 5.9% respectivamente (I. Adelman, 1991). Davidson agrega que desde 1973 hasta finales de la década de los años noventa el PIB real per cápita creció en menos del 1.5%; mientras que el PIB real per cápita en los países de la OCDE, la inversión en infraestructura y equipo y la productividad laboral crecieron con tasas inferiores a la mitad de las alcanzadas en los años previos a 1973, cuando se inicia con contundencia las medidas que propician la liberalización (Davidson, 2001, 7).

En un trabajo sobre la economía de Estados Unidos E. Palazuelos demuestra lo débil del crecimiento en el que se califica como el mayor ciclo de expansión de esa economía desde la segunda guerra mundial (E. Palazuelos, 2000). Bajo crecimiento del PIB, descenso de la eficiencia relativa de las inversiones, poco aumento del capital instalado, lento incremento de los costos salariales, tasas de desempleo muy superiores a otras épocas de ciclo largo de crecimiento son parte de la dinámica de la economía de Estados Unidos en los años noventa. Pero además el crecimiento de la inversión se aprecia principalmente en equipos, sobre todo informáticos. "...La propia envergadura de esa inversión revela otros aspectos igualmente fundamentales en la dinámica económica de esos años, como son el descenso de la eficacia relativa de las inversiones y el moderado aumento del capital instalado" (E. Palazuelos, 2000, p.318). Además, los incrementos en la tasa de acumulación, medidos por la relación inversión a stock de capital no se tradujeron en un uso notable de la capacidad de producción instalada; el nivel máximo fue del 86% muy inferior al logrado en la fase de expansión 1961-1966, cuando superó el 90%.

Palazuelos sostiene que el crecimiento promedio anual de la productividad durante la fase de crecimiento de los años noventa ha sido de 1.6% y en los mejores momentos como en 1998 de 2.4%. Mientras que en la fase de crecimiento de los años sesenta, en particular de 1961 a 1966 fue de 3.7% anual (E. Palazuelos, 2000, p.317). Pero además los datos más recientes incluyen una revisión a la baja del incremento de la productividad, en particular en los años de 1999 y 2000. La oficina de asuntos laborales del gobierno norteamericano estima que en lugar de los incrementos de entre 3 y 4%, en los años 1999 y 2000 la productividad creció en alrededor del 2.6%. Así, en el lustro de 1996 a 2000 se incrementó en un promedio anual del 2.5%, algo superior al 1.5% de la primer parte de los años noventa. Tanto las cifras revisadas, como las primeras estimaciones dadas a conocer corroboran que no obstante el cambio tecnológico el incremento de la productividad es notablemente inferior al de otro ciclo de expansión largo con cambio tecnológico importante como fue el de los años sesenta.

Si se consideran las economías del G7, los resultados medidos en términos del incremento del PIB real son muy superiores en los años cincuenta y sesenta a los alcanzados desde principios de la década del setenta. El incremento del PIB en esas economías en el periodo de 1961 a 1973 es de alrededor del 5% anual en cada una de ellas con las excepciones de Japón en el punto superior, con un aumento del 9.2% y de Reino Unido en el punto inferior con una cifra de 3.2%. En los años de 1974 a 1980 y de 1981 a 1990 los incrementos son inferiores en promedio en 50%, incluyendo Japón que tiene tasas del 4.2% y 4.1%. En la década de los años noventa hay un crecimiento aún menor del producto, con Japón a la cabeza con la mayor contracción desde los años de la segunda guerra mundial (RAMSES 98, 1997). Estados Unidos tiene un crecimiento medio real del PIB en los años de 1961 a 1973 del 4.5%, mientras que en los años de 1974 a 1980 y de 1981 a 1990 fue del 2.9% y 3.0% respectivamente. En los años noventa durante las dos administraciones de Clinton, cuando se produce el auge más prolongado, con una duración de 115 meses y una amplia transformación tecnológica encabezada por la microelectrónica, la informática y las telecomunicaciones, el producto creció en promedio anual al 3.9%.

La denominada era de la nueva economía no logra superar los incrementos de los años sesenta. Sin embargo, a diferencia de lo acontecido en los años posteriores a la segunda guerra mundial y hasta finales de la década del sesenta, el crecimiento en Estados Unidos no es parte de un proceso que acompañe y empuje al conjunto

de la economía mundial. Como se sostiene en otro texto el ciclo de crecimiento en Estados Unidos se acompaña del mayor periodo de estancamiento de la economía de Japón, que actualmente se desenvuelve bajo condiciones de deflación y sin que el recurso de la disminución en la tasa de interés haya podido impulsar crecimiento alguno (G. Vidal, en prensa, apartado 2). En Japón, la caída de los mercados de bienes inmuebles y bursátil se inicia desde principios de los años noventa. Después se reconocen las dificultades en la banca y en algunas de las corporaciones que habían comandado su expansión hacia el mercado mundial. Pero además de la crisis en Japón, la economía mundial conoce a lo largo de los años noventa el estallido de diversas crisis monetarias y bancarias que se presentan en algún país o conjunto de países, pero que se traducen en inestabilidad para el conjunto de los mercados de capital y han reclamado la acción de gobiernos y organismos multilaterales. Son los casos de la crisis de 1992 en el Sistema Monetario Europeo; la crisis monetaria y bancaria de México de 1994 y 1995, que por lo menos causó serios problemas en las mayores economías de América Latina; la denominada crisis asiática de 1997 con un claro impacto en el conjunto de los mercados financieros incluidos los mercados bursátiles de Estados Unidos; la crisis rusa que comprometió nuevamente a los mercados bursátiles en 1998, seguida inmediatamente de la operación de rescate del fondo de cobertura Long-Term Capital Management convocada por la Reserva Federal de Nueva York con el apoyo de la Reserva Federal e involucrando recursos de Goldman Sachs, Merrill Lynch, J.P. Morgan y del principal banco suizo, UBS; posteriormente la crisis en Brasil en 1998 y 1999 y en el último año el derrumbe de Argentina y las operaciones de rescate de Uruguay y Brasil, está última incluyendo el mayor crédito del FMI para fortalecer las reservas de un país.

Después del desenlace de la segunda guerra mundial hasta finales de los años sesenta no se presenta un proceso equivalente. Por el contrario la estructura y las instituciones que surgen de los acuerdos de Bretton Woods terminan de consolidarse en un ambiente en que producción y comercio internacional están creciendo. En Estados Unidos -como lo enfatiza Minsky en un artículo que tiene entre sus principales contenidos lo que su autor denomina las resonancias entre 1933 y 1993- no ocurre alguna amenaza seria de crisis financiera entre el fin de la segunda guerra mundial y el año de 1968. En ese año se presenta la crisis en el mercado de papel comercial por la quiebra del Penn Central Railroad. En los años siguientes las intervenciones de la Reserva Federal para abortar o controlar crisis financieras se han multiplicado (H. Minsky, 1994, p.154). Minsky agrega que la evolución de las instituciones y los mercados en los años ochenta volvieron ineficaces o suprimieron las estructuras y anularon las restricciones para el uso extendido de cualquier medio de endeudamiento." El resultado fue una serie de crisis de las instituciones financieras y corporaciones sobre-endeudadas. Una gran depresión no ha sucedido en el inicio de los años noventa porque el gobierno ha validado las deudas de las instituciones financieras que se volvieron insolventes y el vasto déficit gubernamental ha sostenido las ganancias" (H. Minsky, 1994, p.160). Un ejemplo notable fue el caso de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo. Sin embargo, conforme avanzaron los años noventa los restos de las reglamentaciones creadas para limitar los efectos negativos del liberalismo de los años veinte y de los años de la gran depresión, como también la separación y distinción por tipos de mercado entre las instituciones financieras fueron suprimidas. Las familias desplazaron sus ahorros desde depósitos bancarios hacia activos financieros, se multiplicaron las instituciones financieras no bancarias, las restricciones para la colocación de recursos por los fondos de pensiones se han venido suprimiendo, como también para que sociedades de inversión y fondos compren papeles en el extranjero. Finalmente en el año 2000 se dio un paso definitivo desapareciendo los restos de la ley Glass-Steagall aprobada en el año de 1933 y la Bank Holding Company de 1956. En otras economías se actuaba en la misma dirección. Como en los años veinte se volvía a proclamar la era de la nueva economía, sin embargo casi inmediatamente el ciclo de crecimiento concluyó. El liberalismo continúa haciendo su trabajo, multiplicando la inestabilidad, pero también destruyendo capacidad de producción y las condiciones para que se puedan cubrir las necesidades productivas del hombre en diversos espacios geográficos.

Como fue en los años veinte del siglo XX y en el inicio del último cuarto del siglo XIX el liberalismo no se desarrolla con características semejantes ni de una forma absoluta. Hay países que lo impulsan con mayor fuerza, con lo que algunos segmentos de sus empresas se fortalecen. Sin embargo, al igual que en los años recientes es claramente un conjunto de ideas y una propuesta de política económica que aparece y propicia la inestabilidad. De Bernis hace un análisis ampliamente fundado en elementos históricos en el texto Relations

économiques internationales, en particulier los capítulos X y XI acerca de su tesis de que el liberalismo reina en las primeras fases de las crisis de regulación cuando nuevas fuerzas, nuevos segmentos de empresas y grupos de capitales e incluso nuevos Estados o poderes regionales quieren establecer sus condiciones en la lógica de la reproducción de las economías capitalistas (M. Bye y G. De Bernis, 1987). Es un liberalismo que adquiere formas específicas y se desenvuelve considerando una estructura del capital profundamente diversa e incluso instituciones distintas.

El problema en los días actuales es que además de la destrucción de las reglas e instituciones que emergen de la anterior crisis de regulación, las empresas que efectivamente conducen los procesos de crecimiento tienen una dimensión más allá de sus Estados nacionales. La compañía transnacional es un dato relevante en la organización de la economía mundial y considerando este elemento es que debe procederse a reconstruir las estructuras financieras y las relaciones económicas internacionales. Las operaciones por cuenta de las tesorerías de las grandes empresas explican gran parte de las transacciones de arbitraje de divisas que es la mayoría de lo que se mueve día en los mercados financieros internacionales (F. Chesnais, 1997).

Sin embargo, si no se procede en la dirección de construir límites a los movimientos de capital, diferenciar las instituciones financieras, restablecer las condiciones de flexibilidad en los bancos centrales, acordar los espacios y reglas en materia de tipo de cambio, recuperar la función del crédito como soporte de la ampliación de la inversión productiva el camino de inestabilidad constante, con notables crisis monetarias, bancarias y un alto nivel de desempleo y destrucción de las capacidades de producción en espacios y regiones de la economía mundial se mantendrá. El señalamiento de Minsky de que el capitalismo es un sistema que no puede funcionar en condiciones de pleno empleo en largos periodos sin construir las reglamentaciones y acuerdos sociales que lo hagan posible es ineludible. Como también que las condiciones de financiamiento de las empresas se mueven en dirección a estructuras inestables y que esta imperfección financiera no puede ser erradicada por ninguna forma de mercado capitalista (Minsky, 1994, p. 156-161).

#### **SOBRE EL MOMENTO ACTUAL: LA URGENTE NECESIDAD DE TRANSFORMACIONES FUNDADAS EN LA GENERACIÓN DE CONDICIONES PARA AMPLIAR EMPLEO Y CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN A ESCALA MUNDIAL.**

Como se adelanto desde las páginas iniciales del texto es urgente avanzar por un camino distinto al de mantener la libre movilidad de los capitales tanto en el ámbito internacional, como al interior de las economías. También es necesario abandonar la estrategia de política económica fundada en la obtención de presupuestos públicos con superávit, que niegan el papel de la inversión pública en el establecimiento de condiciones para ampliar la capacidad de producción y más en general la función del gasto público como soporte de las ganancias futuras de las empresas. Las tesis de M. Kalecki y J. Levy acerca de que el déficit público es el equivalente de la inversión para mantener -y realizar- las ganancias de las empresas son vigentes y una condición para avanzar hacia un crecimiento con estabilidad que busca ampliar efectivamente el empleo sin fomentar la precariedad continúan vigentes. Igualmente es correcta la crítica de Parguez a la idea de que las economías funcionan actualmente con un ahorro previo como determinante de la inversión una vez que se ha suprimido el déficit público. Parguez demuestra -véase A. Parguez, 2002- que los recursos son adelantados por las familias y por los préstamos internacionales y que son las deudas de los hogares y la propia deuda de los Estados -destacando los países en desarrollo- los que permiten aumentar el excedente de empresas y rentistas. Pero también que "la intermediación internacional es la última etapa de la nueva estructura monetaria y es el punto de referencia de su fragilidad. Ha impuesto una camisa de fuerza a los países deudores que los ha llevado a un futuro de estrangulamiento y crisis" (A. Parguez, 2002 p. 24).

El momento actual se caracteriza por un nuevo componente particularmente grave. A diferencia de las crisis monetarias y bancarias que se presentaron a lo largo de la década del noventa del siglo XX, hoy los elementos más destacados de inestabilidad proceden de la principal economía del planeta: Estados Unidos. La recesión que se inicia desde el año 2001 no está claramente superada y sin embargo ha tenido un impacto negativo en las ramas económicas que encabezaron el crecimiento en los años previos. Los anuncios acerca del recorte de producción y empleo en las empresas de microelectrónica, informática y telecomunicaciones

son constantes y destacan por encima de los que se producen en otras actividades. Hay empresas que han cerrado plantas sin que hasta el momento se vislumbre una recuperación importante de la demanda. Además, las firmas de microelectrónica, informática y telecomunicaciones están entre las más endeudadas y la baja en los precios de sus acciones en las bolsas del mundo están entre los mayores.

Para finales del año 2000 la deuda de las más importantes empresas de telefonía de Europa era en conjunto de 260 mil millones de euros y según estimaciones aumento hasta mediados del año 2001 en 23%. En los meses y años inmediatamente anteriores las colocaciones de acciones y títulos, como los financiamientos requeridos para participar en adquisiciones, fusiones y obtención de derechos para dar diversos servicios de comunicación por cuenta de estas corporaciones impulsaron poderosamente a los mercados internacionales de capital. Una de ellas, Deutsche Telekom realizó en junio del año 2000 la mayor colocación de obligaciones de la historia por 15 mil millones de euros. Otra, France Telecom multiplicó su deuda entre 1999 y 2000 en 335%. Deutsche Telekom tiene una deuda cercana a los setenta mil millones de euros, cantidad ligeramente superior a la deuda de France Telecom. La tercer empresa europea de telecomunicaciones por el monto de su deuda es British Telecom con más de 40 mil millones de euros, seguida por Telefónica de España que alcanza 30 mil millones de euros. Después se sitúan KPN, Telecom Italia, Portugal Telecom y Sonera. Solo Telecom Italia tiene una proporción de 1.5 entre su deuda y los beneficios antes de amortizaciones, intereses e impuestos. Le sigue Telefónica, con una proporción de casi tres a uno. Para las otras compañías las cifras son mucho mayores y sus resultados en bolsa francamente adversos(UBS Warburg).

En el año 2001 hasta principios de septiembre las acciones de KPN se redujeron en 80%, Deutsche Telekom en 53%, France Telecom en 68%, Telefónica en 48% y British y Telecom Italia algo más del 30%. Entre compañías de otras ramas de la nueva economía existen cifras semejantes y aún resultados mas delicados que han llevado a varias a acogerse a las protecciones que proporciona la ley de quiebras. La mayor bancarrota hasta el momento es de la firma WorldCom, el segundo operador en el mercado de largas distancias en Estados Unidos, con varias adquisiciones o participaciones en el capital de empresas del ramo en América Latina, entre ellas al principal operador de Brasil, Embratel. Pero además de las quiebras se han presentado otros problemas que dan cuenta de la delicada situación de varias firmas para hacer frente a sus deudas, cuando los informes financieros han estado arrojando datos de disminución en las ganancias e incluso perdidas. Algunos otros casos destacados entre corporaciones con matriz en Estados Unidos son: Xerox, K-Mart, Enron, Tyco, Adelphia, Qwest, Lucent, US Air e incluso los delicados datos sobre AOL-Time Warner. Los resultados negativos se aprecian con contundencia en la evolución del indice Nasdaq que se encuentra por debajo de los 1400 puntos, después de una caída que se inicia casi desde principios del año 2002 y que anuló la recuperación posterior al mes de septiembre de 2001. Sin duda otros datos sobre la situación de las empresas pueden agregarse para establecer lo delicado de la situación en términos de precios, niveles de endeudamiento, incrementos en los puntos base sobre los que varias corporaciones están logrando colocar papeles.

Para los efectos de este papel merecen destacarse por lo menos dos elementos más. La banca esta considerablemente comprometida y las declaraciones de bancarrota y los problemas para hacer frente a deudas de corporaciones pueden afectar de manera importante los flujos que espera recibir y en particular las operaciones fuera de balance. Los bancos han destinado cuantiosos recursos para financiar a las corporaciones y también para apoyar la expansión que otras instituciones financieras, varias de ellas comprometidas en colocaciones en bolsa y en los mercados emergentes. Por ejemplo, en el año 2000 el mercado internacional de créditos sindicados creció en más del 40% empujado por las operaciones de compras y adquisiciones y la fuerte demanda de las firmas de telecomunicaciones. Y los datos sobre la recuperación de la economía norteamericana no son contundentes, e incluso varios hablan de una recesión de doble caída. En suma, hechos que indican sin duda un nivel de inestabilidad y fragilidad mayor y cuyo centro por primera vez en los años recientes está en la economía de Estados Unidos.

Así, desde los años 1997 y 1998 comenzó un incremento en los precios de las acciones de un reducido grupo de empresas transnacionales, algunas de ellas apenas con unos años de estar operando. El crecimiento de la economía de Estados Unidos no era la fuente sustantiva que explica ese auge. Sus razones están en las operaciones de compras y fusiones entre las grandes firmas, que incluyeron las ventas de empresas públicas en las más diversas regiones del planeta; los incrementos en la IED, en particular aquellos que se originan en

las operaciones de compras y fusiones transfronterizas; la liberación de la cuenta de capitales de la balanza de pagos en más y más países con lo que se incrementan las colocaciones de fondos y sociedades de inversión, principalmente de Estados Unidos, en documentos de deuda de países en desarrollo, que pueden ser retirados de inmediato hacia otra plaza financiera (Véase G. Vidal, en prensa y G. Vidal, 2001). Es también el resultado de la colocación de los recursos de las familias en títulos y acciones y del desplazamiento de los sistemas de crédito de los países en desarrollo como medio para financiar a las corporaciones de esos países que recurren a los mercados internacionales. La crisis de los últimos meses, que incluye la recesión de la economía de Estados Unidos es entonces el resultado del desarrollo de liberalismo. Sin duda la recesión concluirá, pero ello no significa que se habrán establecido condiciones para un crecimiento estable de largo plazo. Y para familias, empresas cuya rentabilidad procede sustancialmente de la producción y aún países en desarrollo los daños serán cuantiosos y pueden volverse a presentar en un futuro cercano.

#### A MANERA DE CONCLUSIÓN: ALGUNAS LINEAS PARA CONSTRUIR POLÍTICAS ALTERNATIVAS.

La experiencia reciente acerca del funcionamiento de las economías después del estallido de las crisis monetarias y bancarias en los años noventa arroja entre otros algunos de los siguientes resultados: disminución importante del producto, quiebra de un número significativo de empresas, eliminación de segmentos o grupos de empresarios, aumento de la deuda pública, incremento de la venta de activos y grandes empresas a corporaciones transnacionales, fragilidad en el sistema bancario y de crédito y control por bancos y otras firmas extranjeras del sistema de crédito del país que vivió la crisis. Alguno de estos procesos se ha presentado en México, en los países del sudeste asiático, en Rusia, en Argentina. Incluso en Corea el aumento de la participación extranjera en los principales dazibaos es un dato notable, como la venta de activos por parte de las mismas firmas.

Los elementos que se aportan sobre la coyuntura actual establecen sin duda la urgencia de modificar la dinámica económica y abandonar en lo sustancial las ideas del liberalismo. Esto debe hacerse considerando dos ámbitos: a) el espacio de la economía internacional y las relaciones globales entre países y regiones; y, b) al interior de los países o las regiones que se han constituido. Se reconoce que se trata de un problema complejo que en algunos casos lleva a considerar a un conjunto de países como una unidad económica o incluso el avance que algunos países han tenido para instaurar una región económica o una comunidad como en Europa.

En el ámbito interno deben considerarse tres líneas de acción: a) la cuestión del gasto público, su recuperación como instrumento positivo en la conformación de una dinámica de crecimiento sostenido e incluso la discusión sobre las diferencias entre gasto corriente y gasto de inversión; b) la reconstrucción de los sistemas bancarios, por lo menos para el caso de un amplio grupo de países en desarrollo y en general el establecimiento de segmentos y grupos diferenciados entre las instituciones financieras, los nuevos límites entre diverso tipo de instituciones de crédito; y, c) los cambios en los bancos centrales que han de dejar de ser los garantes de la restricción monetaria, únicamente preocupados por alcanzar a toda costa índices cero en el incremento de los precios. Uno de los objetivos que se busca alcanzar es la recuperación de la plena circulación de la moneda nacional, asunto particularmente vital para países como los de América Latina. La consideración de estas tres líneas incluye otros problemas como el de garantizar recursos suficientes y adecuados para las necesidades de educación y salud de la población. También el asunto de las pensiones, su modo de constitución y el uso de los recursos. Para los países de América Latina se trata de temas de la mayor importancia dado que en el pasado no lograron resolverse y hoy constituyen un claro indicador de que se han alejado de las condiciones del desarrollo. Sin duda nuestras sociedades son hoy más incapaces que hace algunos años para hacerse cargo de los gastos para la reproducción de las capacidades productivas de sus poblaciones. El problema del desarrollo es actualmente pertinente y un mayor desafío.

En el ámbito internacional lo sustantivo es eliminar el deambular de recursos que buscan colocarse en papeles que a su vez resultan de otros títulos emitidos por diversas firmas financieras y que en un punto de su

circulación incluyen documentos del sector público o fondos de las familias. Estos recursos no aportan substantivamente a la ampliación de la producción y si demandan una amplia cadena de utilidades y rendimientos. No han demostrado que sean una fuerza efectiva para ampliar la acumulación en un conjunto importante de países y sus súbitos desplazamientos revelan la profunda fragilidad con que operan la mayoría de los sistemas financieros en el mundo. También es imprescindible reducir hasta eliminar los mercados de divisas, las transacciones de arbitraje de monedas en tanto no tengan relación alguna con el aumento de los flujos internacionales de comercio y con el desplazamiento de capitales hacia países con el fin de realizar inversiones generadoras de empleo y capacidad de producción. Estoy cierto que se me acusará de intentar revivir las viejas y obsoletas ideas del estatismo, de nuevamente intentar limitar la libertad. Pero además, de que esto no es posible por el propio avance de la globalización. Sin embargo, en el pasado ya se han desmontado los caminos del liberalismo y con ello se han encontrado los medios para tener periodos de crecimiento estable y en plazos largos en los que las condiciones de vida de las sociedades han mejorado. Como lo destaca Minsky, los procesos que llevaron al capitalismo a la situación que vivió al inicio de la década de los años treinta del siglo XX son el resultado de sus atributos, de sus características esenciales. Una notable imperfección del capitalismo -como lo identificaron Marx y Keynes continua Minsky- es su inestabilidad para mantener condiciones de pleno empleo por periodos de tiempo extendidos (Minsky, 1994, p. 156). Por ello es imprescindible poner límites y construir nuevos procesos sociales que le den posibilidad el crecimiento sostenido con amplia capacidad de empleo. Considerando esta perspectiva Davidson plantea varias recomendaciones de política entre las que destacan la constitución de una unión internacional de compensación monetaria(UICM) que es la unidad de contabilidad y reserva última de los activos. Es una unidad en poder de los bancos centrales que permite saldar en el extremo las cuentas entre los países. Los bancos centrales fijan las reglas para el cambio de divisas con sus monedas locales y también cada nación establece en principio el tipo de cambio entre su moneda y la UICM (Davidson, 2001, p. 13). Las ideas de Davidson, sobre las que viene insistiendo desde hace tiempo en varios trabajos(P. Davidson, 1992; P. Davidson, 1994), son un elemento que sin duda permite avanzar en la discusión de las opciones para construir nuevas relaciones económicas internacionales. Constituyen una propuesta sistemática que permite tener controles de capital. No son un conjunto de medidas que puedan agregarse a la determinación del riesgo de colocar papeles en algún mercado y que se descuenten por la vía de aumentar los puntos base sobre los cuales se colocan los papeles que emiten empresas y gobierno de ese país. Pero hay sin duda otro problema que es por lo menos relevante para los países en desarrollo: la deuda externa. Disminuir su peso drásticamente en términos del monto que demanda su servicio es un dato, como también la reducción importante -que se sostenga en el tiempo- de la tasa de interés. Pero además la anulación por lo menos de parte de la misma es un hecho necesario.

Sin duda se trata de ideas polémicas, que pueden ser objetadas con el recurso de que la globalización es no solo irreversible sino un único camino. Sin embargo, plantear que ese camino no conduce a mejorar las condiciones de vida de amplios segmentos de la población y esta acompañado de inestabilidad constante que incluso puede tornarse creciente es lo mínimo que se debe realizar. Por ello es imprescindible imaginar otros caminos que permitan a diversos actores sociales actuar en la conducción de los hechos económicos.

## REFERENCIAS

- I. Adelman (1991) "Long term economic development", Working Paper, núm. 589, California Agricultural Experiment Station, Berkeley, Estados Unidos, marzo de 1991.
- M. Bye y G. De Bernis (1987) *Relations économiques internationales*, 5ª edición, Dalloz, París.
- F. Chesnais (1997) *La mondialisation du capital*, 2ª edición, Syros, París.
- P. Davidson (2001) "John Maynard Keynes y la economía del siglo XXI", *Revista Comercio Exterior*, vol. 51, núm. 1, Banco Nacional de Comercio Exterior, México, enero.

- P. Davidson (1994) Post Keynesian macroeconomic theory, Elgar Edgar Elgar, Inglaterra y Estados Unidos.
- P. Davidson (1992) "Reforming the world's money", Journal of PostKeynesian Economics, núm. 115.
- M. De Angelis (1999-2000) "Capital movements, Tobin tax and permanent fire preventions", Journal of Post Keynesian Economics, núm. 22.
- FMI (1997) International Capital Markets, Washington, noviembre.
- H. Hoover (1952) The memories of Herbert Hoover. The great depression 1929-1941, Macmillan, Nueva York.
- IFRI,(1997) RAMSES 98, Dunod, París.
- H. Minsky (1994) "Full employment and economic growth as an objective of economic policy: some thoughts on the limits of capitalism", Employment, growth and finance, P. Davison y J.A. Kregel, editores, Edgar Elgar, Inglaterra y Estados Unidos.
- E. Palazuelos (2000) Estructura económica de Estados Unidos, Editorial Síntesis, Madrid.
- A. Parguez (2002) "Impacto desestabilizador de la nueva estructura monetaria del capitalismo", Estructuras financieras: fragilidad y cambio, A. Girón y E. Correa (coordinadoras), Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México, edición digital.
- L. H. Summers y V. P. Summers(1989) "When financial markets work too well: A cautious case for a securities transactions tax", Journal of Financial Services, núm. 3.
- G. Vidal (en prensa) "La contracción económica en Estados Unidos, los mercados financieros internacionales y los flujos internacionales de capital: los multiplicadores de la inestabilidad" Moneda, flujos de capital e integración económica, Miguel Ángel Porrúa editor, México.
- G. Vidal (2001) Privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Las grandes empresas en América Latina, Editorial Anthropos, Barcelona, España.

1 Ponencia preparada para presentarse en la mesa Moneda, crédito y finanzas globales(tema 10) de la 1ª Conferencia Internacional de la red Para un Conocimiento Político y Ético de las Actividades Económicas - Political and Ethical Knowledge on Economic Activities. PEKEA -Santiago de Chile, 10 al 14 de septiembre de 2002.

Last modified  
comm/10-8-G-VIDAL.html  
30-08-2003 00:Aug

