

CAMBIOS EN LA ECONOMÍA ESTADUNIDENSE EN LA POSGUERRA Y EL CRECIENTE DOMINIO DE LAS FINANZAS

Durante la posguerra, Estados Unidos presentó un crecimiento con estabilidad y pleno empleo sin precedente. Las instituciones del Nuevo Orden (a partir de 1933) permitieron la creación de grandes recursos de activos de capital y de una fuerza laboral bien capacitada e intensivamente empleada en el proceso productivo. Este éxito fue acompañado de un dinámico gasto gubernamental y de un largo periodo de estabilidad. En general, los hogares, empresas e instituciones financieras se vieron favorecidas y con una disposición de liquidez inusitada. Con esta última, resultó sencillo expandir el gasto financiado por deuda tanto a nivel familiar como corporativo; sin embargo, dicha liquidez fue gradualmente absorbida, en la medida en que se fueron relajando los controles y limitaciones a los contratos e instituciones financieras.

En el plano internacional, Estados Unidos, como hegemón, tuvo el poder económico para influir en la industria y los mercados de sus principales socios comerciales y aliados político-militares. Se contaba con los recursos para mantener una posición militar dominante a nivel mundial y, proporcionando ayuda al exterior, invertía en los países subdesarrollados al prestarles recursos. Con esto se consolidó una dependencia financiera de éstos hacia la Unión Americana, gracias también al uso del dólar como moneda internacional de reserva. Así, la fuerza militar y económica obligó a las otras naciones industrializadas a aceptar sus planes expansionistas y financieros, vinculando los negocios privados y la política internacional, todo esto gracias al mantenimiento de un déficit cada vez mayor con el extranjero y a otro bastante grande en el ámbito público (Magdoff, 1969), producto de una constante expansión internacional de la banca comercial.

Pero, ¿qué sucedió durante los años setenta y ochenta que detuvo el crecimiento económico de Estados Unidos y qué papel jugaron las instituciones

financieras? Al parecer no hay una respuesta única. En este segundo capítulo se retoman los argumentos de destacados economistas de la época, quienes trataron de explicar integralmente dicho estancamiento analizando el despegue del aparato especulativo o de la financiarización que marcó el rumbo, cambiando las formas de acumulación en el aparato productivo y de organización de los mercados financieros.

Uno de los más importantes teóricos de la economía financiera del siglo xx, Hyman Minsky (1919-1996), argumentó que el deterioro estadounidense inicia con el endeudamiento de los distintos agentes y sectores económicos en la posguerra. Durante el apogeo de la economía, los márgenes de seguridad se redujeron y el sistema finalmente se afirmó en un gran endeudamiento en relación con las finanzas internas de las corporaciones y el uso intensivo de deuda o valores para adquirir activos a través de fusiones y adquisiciones. El sistema financiero se tornó cada vez más frágil, desembocando en la primera *credit crunch* (o crisis crediticia, que es una reducción brusca y repentina en la disponibilidad de dinero o crédito de bancos y otros prestamistas) de posguerra en 1966 y en crisis recurrentes, ocasionando el fin de la estabilidad con crecimiento y pleno empleo.

Debido a esta serie de hechos, la Reserva Federal (FED) se vio obligada a intervenir como prestamista de última instancia para refinanciar a los bancos que enfrentaban pérdidas y dificultades para saldar sus obligaciones de liquidez. Lo que siguió a esta bancarrota fue una recesión, que rápidamente se vio acompañada de un gran déficit público (*a big government*). A los acontecimientos de ese 1966, los siguieron los ciclos de 1969-1970, 1974-1975, 1980-1982 y 1987-1990, caracterizados por cuatro elementos fundamentales:

- Turbulencias en los mercados financieros, lo que condujo a la mencionada intervención de la FED y otros organismos privados como prestamistas.
- Recesión.
- Un crecimiento considerable del déficit gubernamental.
- Una recuperación seguida de un aumento de la inflación, que preparaba el camino para la próxima turbulencia financiera (Minsky, 1986; D'Arista, 1994).

Cada uno de esos sucesos conflictivos sobrevino tras periodos de rápido aumento del financiamiento de corto plazo. A partir de 1980, las recesiones

se recrudecieron, además de presentarse alzas en la inflación, en las tasas de interés y el desempleo.

Deterioro de las ganancias de las corporaciones no financieras

Desde 1975, el déficit presupuestal se volvió un problema crónico en respuesta a las recesiones de ciclos económicos cada vez más cortos. Durante la primera mitad de los sesenta, el gasto de inversión se había mantenido en crecimiento, principalmente la inversión en planta y equipo por parte de las corporaciones no financieras, alcanzando su punto máximo en 1964 y 1965 (Wolfson, 1994). Dichas empresas alimentaban ese gasto básicamente a través de sus fondos internos, por lo que se ejercía poca presión sobre las tasas de interés, que permanecieron constantes durante casi cinco años, al menos las principales. Las calificaciones de los bonos corporativos también se mantuvieron estables a una tasa poco menor del 4.5 por ciento.

A finales de 1965, aumentó la deuda total, compuesta por pasivos de corto plazo. Las condiciones favorables, pese al recurrente calentamiento de la economía, se deterioraron para 1966 y se presenta el primer *shock* financiero de posguerra (Minsky, 1982; 1986), por consiguiente, los precios y la tasa de interés se incrementaron; y las ganancias, que eran parte sustantiva de los fondos internos y habían crecido de manera constante, comenzaron a declinar a partir del primer trimestre de 1966, con importantes consecuencias en el nivel de dichos flujos de efectivo internos de las firmas no financieras, pues su capacidad para afrontar las deudas, así como de llevar a cabo los planes de inversión previstos, se vio mermada, añadiendo presión (Wolfson, 1994).

A partir de 1966, se estanca el crecimiento de la tasa de inversión para plantas y equipo; no obstante, la inversión en inventarios se dispara y las corporaciones no financieras se toparon con dos escenarios: problemas para hacer frente a sus pasivos y un alto nivel de gasto de capital que no pudieron financiar internamente, como antes se dijo. El fin de la prosperidad inicia a mediados de los años setenta, cuando esas entidades se vieron en la necesidad de recurrir al financiamiento de largo plazo a través de los bonos corporativos en su mayoría, cuatro quintas partes del financiamiento total de 1966. Este patrón se repite en las subsecuentes crisis (Minsky, 1986; Wolfson, 1994).

En su interpretación de este declive, James Crotty (2000; 2002) enuncia tres aspectos presentes durante los años setenta y ochenta en la economía y en esas corporaciones, y que a su juicio son relevantes. El primero es un lento crecimiento de la demanda, aunado a una intensa competencia, que redujo los niveles de rentabilidad de esas empresas en comparación con lo obtenido durante la edad de oro de la economía estadounidense, es decir, los años cincuenta y parte de los sesenta, cuando la tasa de ganancia se mantuvo alta, rondando el 11 por ciento a mediados de los sesenta, a lo que siguió una disminución constante a partir de los setenta y un profundo declive en los ochenta.

El segundo hecho fue la reducción del gasto de inversión de las empresas. El tercero, la brecha entre fondos internos y la inversión requerida tanto para activos productivos, como para activos financieros, que forzó a incrementar el endeudamiento de las firmas. Crotty (2000; 2002) afirma que las dos crisis petroleras de los setenta, el colapso del sistema de Bretton Woods, el excesivo endeudamiento, la caída en la tasa de ganancia y un maltrecho mercado de capitales causaron la debacle estadounidense.

El incremento de la tasa de desempleo fue más evidente entre los años setenta y ochenta del siglo xx, al pasar del 4.8 al 7 por ciento, lo que reveló, según Magdoff y Sweezy (1988), un fracaso de la economía privada y de la capacidad gubernamental para generar el volumen de empleos remunerados requeridos. Al mismo tiempo, la tasa de utilización industrial declinaba. En los años de Ronald Reagan (1981-1989), la situación no mejoró, lo que mantuvo estancada la economía y sin señal de recuperación en un futuro próximo (Magdoff y Sweezy, 1988).

Contrario a la posición de Minsky (1986) y de Wolfson (1994), para Crotty el periodo de posguerra se prolongó hasta 1973 con constante crecimiento económico, y un periodo de transición de 1973 a 1979. La creciente inflación y competencia comercial, especialmente de Alemania y Japón, crearon sustanciales déficits comerciales que condujeron, en parte, al rompimiento del sistema de Breton Woods y al quebrantamiento de los tipos de cambios fijos de 1972 a 1973. Esto último más la inestabilidad de las tasas de interés dieron pie a la especulación y fluctuación de los mercados financieros formando un círculo vicioso. La volatilidad de los tipos de cambio promovió aún más la reducción de controles en los movimientos de capital transfronterizos, agudizando la inestabilidad.

A finales de los setenta, se presentó un alza en la inflación y se decidió diseñar una política fiscal y monetaria restrictiva, causando la primera recesión de posguerra. De acuerdo con Crotty (2007), los años setenta fueron desfavorables a la elite económica estadounidense, pues los grandes bancos nacionales enfrentaron pérdidas, e incluso varios de ellos quebraron. Además, sus pares multinacionales obtuvieron pocas ganancias, en cambio estuvieron muy expuestos al riesgo en los países en desarrollo. A raíz de las altas tasas de inflación y el creciente déficit, se optó por cambiar la política económica, imponiéndose un nuevo tipo de capitalismo: el neoliberal o lo que Minsky llamó *money manager capitalism*.

Causas estructurales del estancamiento económico

Una posible razón es que, dada la estructura corporativa de la economía con alta concentración del ingreso, los grandes incentivos fiscales favorables a las empresas no bastaron para promover la inversión, la cual no mostró un desempeño sostenido de modo que impidiera llegar al estancamiento. Otra, más inmediata, fue una gran propensión a ahorrar y una más débil, a invertir (Magdoff y Sweezy, 1988).

El hecho de que en los setenta y ochenta no se presentara una crisis de las dimensiones de la de los años treinta se debió a tres factores: primero, el papel del gasto público y de los déficits del gobierno; segundo, el enorme incremento de la deuda de consumo, incluyendo la residencial hipotecaria durante los setenta y, tercero, el gran crecimiento del sector financiero que, aparte de la deuda, incluyó todo tipo de actividad especulativa, aumentando el poder adquisitivo de sus participantes, lo que se reflejó en un mayor consumo suntuario. Lo anterior atenuó la tendencia al estancamiento, pero siguió latente el peligro de una crisis generalizada (Minsky, 1982; 1986).

Lo que mantuvo alto el nivel de inversión en la economía nacional fue la compra de equipos de comunicación de alta tecnología, la creación de establecimientos comerciales, es decir, edificios de oficinas y almacenes minoristas, pero esto no fue suficiente para impedir la disminución de la inversión en general, especialmente la manufacturera.

Las industrias más tradicionales sufrieron una disminución marcada en la inversión, como resultado de una sobreexpansión de la capacidad en relación

con la demanda. Cabe señalar que ni las inversiones en innovaciones tecnológicas pudieron mantener la prosperidad de la economía estadounidense en su conjunto (Magdoff y Sweezy, 1988).

Durante la aparente recuperación de los años ochenta, hubo factores que sólo fungieron como artificios para mejorar el desempeño de la economía. El primero fue el inmenso gasto militar por parte del gobierno de Ronald Reagan, particularmente para ayudar a aliviar la recesión de 1980-1982. El segundo son los déficits gubernamentales. Sin estos apoyos, la recesión de principio de los ochenta se habría agudizado. El cambio en la política económica hacia el libre mercado significó transformaciones importantes en el sistema financiero local.

Debilidad en la demanda y una fuerte competencia por recursos financieros

Crotty (2000; 2002; 2007) argumenta que la débil demanda y una fuerte competencia entre las industrias clave también contribuyeron al estancamiento. A partir de los setenta, el desempeño de las corporaciones no financieras se vio seriamente afectado por las nuevas circunstancias propiciadas por los cambios en los mercados financieros, es decir, la reducción en el crecimiento de la demanda y una creciente competencia de productos, así como un cambio en la búsqueda de producción de ganancias, que pasó del largo plazo a uno muy corto, aunque asumiendo mayores riesgos, en los que el alza de la tasa de interés real cumplió un papel central.

Se forzó a las corporaciones a pagar mayores cantidades provenientes de sus flujos de efectivo a los acreedores, transfiriendo así parte de sus riquezas al sector financiero. De esta manera, aquéllas incrementaron su endeudamiento y disminuyeron la tasa de acumulación de capital, cambiando las estrategias de sobrevivencia del largo al corto plazo. Al hacer esto último, las empresas contribuyeron a la transformación de las estructuras financieras estadounidenses, tal como lo explican Wolfson (1994), así como Bowles y Gordon (1989).

Las políticas neoliberales adoptadas en ese país en los ochenta promovieron una débil demanda global de manera crónica, que intensificó la presión por la competencia entre industrias clave, dando lugar a ganancias insuficientes, exceso de capacidad, crecimiento desmesurado de la deuda y un cambio

en la estrategia de las corporaciones, que exacerbó la deficiencia de la demanda (Crotty, 2000; 2002). El autor identifica cuatro aspectos que restringieron dicha demanda, y que están fuertemente arraigados en la estructura y prácticas de su propia concepción de neoliberalismo:¹ un lento crecimiento de los salarios y un consumo masivo; una tasa de interés real alta; una política fiscal restrictiva (a partir de los años ochenta), y un lento crecimiento de la inversión privada interna.

La cada vez mayor desregulación, la liberación comercial y el fin de las políticas keynesianas que perseguían un constante crecimiento económico interno, desembocaron en la destrucción de la renta de los oligopolios. Una sobreinversión en relación con la demanda causó un exceso de capacidad, que enfrentaba también una creciente innovación tecnológica y financiera, aunada al crecimiento de la deuda. En consecuencia, surgió una competencia rapaz y muchas firmas fueron obligadas a adoptar planes de corto plazo y a recortar los costos laborales, lo que se tradujo en reducciones salariales y numerosos despidos.

Endeudamiento de la economía estadounidense

Otro de los cambios orgánicos que presentó esta economía fue el incremento sin precedentes del endeudamiento de los consumidores, la deuda corporativa, la emitida por los bancos y la del gobierno durante los años setenta y ochenta. La pesada carga de este débito aumentó, mientras el ingreso se contrajo. Una gran porción de este último fue transferido al sector financiero para pagar deudas contratadas cuando los precios y las tasas de interés eran menores.

La detonación del crédito o de la deuda permitió que las clases medias y trabajadores con cierta calificación asumieran grandes cantidades de crédito, obtenido, además, de forma fácil, para compensar los salarios estancados, y estos recursos se volvieron cada vez más necesarios para financiar la vivienda, gastos en salud y educación, llevando a las familias a mayores niveles de endeudamiento que antes de la gran depresión, al intentar subsanar la brecha entre la deuda y sus ingresos y activos líquidos (Cypher, 2009). El

¹ Crotty utiliza el término *neoliberalism* asemejándolo al de financiarización de Minsky.

sistema financiero se vio cada vez más cargado de deuda privada, incrementando la vulnerabilidad de la estructura financiera y experimentando constantes problemas. Si bien el crédito es un recurso necesario para una economía capitalista, y debiera seguir el ritmo de ésta y de las actividades comerciales, con frecuencia se sale de control debido a las decisiones de negocios de los banqueros.

De acuerdo con Magdoff y Sweezy (1988), durante los setenta, mientras mayor era el estancamiento, la deuda parecía ser, cada vez más, la panacea, aunque su estructura no estaba equilibrada. Entre 1970 y 1985, la adquirida por el gobierno siempre fue menor que la de los hogares, empresas financieras y no financieras, e incluso se redujo, no así la de esos otros actores, y aquí es importante resaltar que el endeudamiento de las empresas financieras fue desmesurado.

Sin embargo, en 1985 se cuadruplicó la deuda del gobierno, pues en la medida en que el auge de posguerra comenzó a agotarse, iniciaba la lucha contra el estancamiento mediante la generación de un mayor volumen de débito nacional e internacional, una incontrolable especulación y una inflación a la alza, paliativos que acarrearón un intenso deterioro del sector financiero.

El déficit gubernamental y el creciente predominio de las finanzas

La deuda y los déficits fiscales mantuvieron a flote la economía estadounidense durante los sesenta y setenta. Los segundos evitaron una depresión generalizada, pero su acumulación fomentó las espirales inflacionarias, contribuyendo a mantener altas tasas de interés que inhibían el crecimiento y llevaban hacia una nueva baja de la actividad económica (Magdoff y Sweezy, 1988; Minsky, 1986). Con el estancamiento, a finales de los sesenta y durante los setenta, surgió un nuevo patrón de déficit que se convirtió en un rasgo fijo de la economía, pues el gobierno cubría con ellos la brecha de la demanda efectiva.

Se culpó al déficit público de las altas tasas de interés, aunque en realidad fue al revés: éstas hicieron crecer, y mucho, la deuda federal acumulada. Un componente importante de esta deuda son los títulos a corto plazo, que constantemente deben refinanciarse a tasas de interés cada vez mayores. La

combinación de los distintos tipos de deuda ha aumentado los costos de ésta cada vez más y causado que el déficit se incremente (Magdoff y Sweezy, 1988; Parguez, 2002), dinámica que continúa.

La desregulación financiera y la competencia entre los distintos tipos de intermediarios financieros contribuyeron a la elevación de las tasas de interés. Ejemplo de esto es un fondo de inversión que ofrecía tasas de interés más altas de las que se obtenían en un banco. Los depósitos bancarios empezaron a moverse hacia los fondos, con el fin de reemplazar los depósitos que habían perdido por la competencia y la presencia de otros intermediarios financieros, y los bancos ofrecieron certificados de depósitos con tasas de interés más altas; entonces, los fondos de inversión compran estos certificados (CD), permitiéndoles así retener a sus inversionistas. Este esquema circular de fondos infla al sector mientras mantiene altas las tasas de interés.

A finales de los ochenta y principios de los noventa, el sector financiero creció desmesuradamente en términos absolutos y relativos en comparación con el productivo. El prolongado auge de la segunda guerra mundial dio pie a una explosión de nuevos tipos de instrumentos e instituciones que abonaron el camino para la actividad especulativa de una manera sin precedentes, con recurrentes alzas en las tasas de interés, lo que consolidó la plataforma para el fenómeno de la financiarización, y el crecimiento del sector fue de la mano de la financiarización estadounidense.

Greta R. Krippner (2005) analizó cómo desde los ochenta y noventa aquélla surge como un patrón de acumulación en el cual la ganancia se origina a través de canales financieros, más que de la producción de bienes y el comercio. El creciente peso de las finanzas en la economía se reflejó en la expansión de los bancos, casas de corretaje y compañías financieras. Esto se debió a la crisis de rentabilidad sufrida por Estados Unidos durante los setenta. Los intereses financieros ganaron mayor poder político y económico, en detrimento de la actividad productiva.

Las relaciones entre bancos y empresas cambiaron. La que existía para el financiamiento de largo plazo entre los bancos y las corporaciones entró en un receso, mientras que los mercados de capitales se convirtieron en un surtidor relevante para aquéllas (Crotty, 2007; Epstein, 2005). La estructura de la economía de ese país había estado variando ya desde principio de los setenta, no sólo en el sector de la producción de bienes, sino también en los servicios, con un mayor predominio de las finanzas.

Según Magdoff y Sweezy (1988), el sector financiero no produce nada por sí mismo con valor de uso significativo, pero sí utiliza una gran cantidad de productos reales y puede prosperar mientras el productivo continúa detenido. Estos autores advirtieron la contradicción entre un sector financiero próspero y en expansión, y uno productivo frenado en su gestación. Como resultado de esta dicotomía, un sector productivo con demanda estancada y tomando decisiones con base en perspectivas inmediatas, la tendencia fue, como se dijo, recortar costos de producción, principalmente los laborales, despidiendo obreros, reduciendo los salarios y limitando la inversión, lo que, paradójicamente, perpetuó el estancamiento.

En el sector financiero el panorama fue distinto, pues existía liquidez, además de una amplia disponibilidad de crédito, competencia persistente y una mayor necesidad de obtener ganancias, generando una presión ascendente de los precios de los instrumentos financieros y burbujas inflacionarias, que promovieron la actividad especulativa en esa comunidad.

Hegemonía del dólar y rompimiento del sistema de Bretton Woods

Las turbulencias no sólo se sintieron en la economía nacional; la internacional también registró importantes eventos desde mediados de los sesenta. El rompimiento del sistema de Bretton Woods marcó el inicio de la era de desestabilidad monetaria internacional y la recurrencia de las crisis financieras. El sistema funcionó sobre los tipos de cambios fijos y fuertes controles a los flujos financieros. La política económica estadounidense de posguerra de promoción de crecimiento económico con pleno empleo requería los controles y la estabilidad que este sistema proporcionaba adecuadamente, y, como se mencionó, estuvo apoyada en la expansión del gasto público y una política monetaria no restrictiva con bajas tasas de interés. Desafortunadamente, las mismas medidas tomadas para estabilizar esa economía validaron las prácticas especulativas posteriores.

El sistema de Bretton Woods (1944-1971) fue liderado por Estados Unidos y el dólar se erigió como la divisa internacional y el principal activo de reserva en el mundo, pues en esos momentos era el más fuerte y confiable en la comunidad financiera internacional. En los acuerdos, origen de ese sistema,

se estableció un esquema de cambios fijos para dar seguridad al comercio exterior y por esa vía estimular el crecimiento de la economía mundial. Estados Unidos se comprometió a sostener la libre convertibilidad del dólar en oro, a razón de 35 dólares por onza (patrón oro). La lógica era que los bancos centrales extranjeros (europeos) continuaran acumulando dólares sin que los convirtieran en oro, de ahí el temor ante una devaluación de la moneda frente al metal, pues sería perjudicial tanto para Estados Unidos como para sí mismos (Chapoy, 1973; 2011; Guttman, 1994).

Cabe señalar que las fuerzas que impulsaron a Estados Unidos en el concierto económico mundial fueron sus grandes corporaciones y los principales bancos, que posteriormente constituyeron la principal fuente de liquidez en el planeta. Por su solidez económica, sus inmensas tenencias de oro y su posición preponderante en el comercio internacional durante la posguerra, aquél era el único país que podía proveer liquidez en su propia divisa.

No obstante, la incompatibilidad entre los objetivos nacionales de todas las políticas monetarias, incluyendo la de Estados Unidos, y las funciones inherentes al dinero mundial llevaría, a finales de los setenta, a cuestionar la norma de convertibilidad. En este sentido, tras la crisis del dólar en 1971, empezó a ponerse en tela de juicio la hegemonía de esa economía y la primacía de su moneda. En opinión de Antonio Gutiérrez, “el colapso de Bretton Woods fue, en gran medida, el precio que pagó Estados Unidos por el ejercicio de su papel como banquero mundial y la expresión del debilitamiento de los fundamentos económicos que le permitieron constituirse en el eje organizador de las relaciones económicas internacionales” (1992: 34).

Otro episodio importante lo protagonizó la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) en 1974, que decretó el aumento de los precios internacionales del crudo, como respuesta al apoyo de Estados Unidos a la guerra de Israel contra los países árabes, pasando de 3 a 12 dólares por barril. Esta crisis tuvo efectos macroeconómicos similares a un aumento simultáneo de los impuestos sobre el consumo y la producción, ya que éste y la inversión se redujeron drásticamente por los altos costos de la energía, empujando la economía mundial hacia una recesión.

Se pensaba que con la flotación de los tipos de cambio de los países industrializados se protegerían las reservas de los bancos centrales y se controlarían los movimientos de capitales especulativos. Hubo un consenso entre autoridades y economistas, en el sentido de que los tipos de cambios determi-

nados por el mercado asegurarían el ajuste externo; no obstante, esta decisión abriría la puerta a las constantes y subsecuentes crisis financieras.

Internacionalización de la banca estadounidense y expansión de la liquidez mundial

La quiebra del sistema monetario internacional condujo a una expansión sin precedentes de la liquidez, a una situación de caos, de inestabilidad monetaria y cambiaria, a la exacerbación de la rivalidad y al proteccionismo (Ramírez *et al.*, 1983). En el contexto de crisis financieras de los setenta, la banca internacional privada encontró las condiciones necesarias para su desarrollo y auge, lo que a su vez provocó un mayor desorden monetario y financiero global.

La ruptura del esquema de cambios fijos y su sustitución por el generalizado de flotación fue un claro ejemplo de la incapacidad del Fondo Monetario Internacional (FMI) para tener pleno control de las paridades cambiarias. La quiebra del sistema monetario obligó a privatizar los mercados de cambio, quitando el mando a las autoridades monetarias sobre los movimientos de capital y cediéndolo a la gran banca internacional privada (Ramírez *et al.*, 1983: 130), liderada por los bancos estadounidenses, protagonistas de las subsecuentes crisis y promotores de la posterior financiarización.

Según Pedro Paz (en Ramírez *et al.*, 1983), una parte del proceso de privatización e internacionalización de los flujos financieros se alimentó con el surgimiento de nuevas formas de creación de dinero internacional (innovación financiera), de ahí la necesidad de desarrollar un mercado de eurodólares por parte de la banca privada para la creación y expansión de la liquidez global.

La expansión y actividad de los grandes bancos en el extranjero, principalmente estadounidenses, en los años setenta, originó todo un movimiento desde los centros financieros internacionales en los países subdesarrollados (centros financieros extraterritoriales u *off shore*), cuyas sucursales operan amparadas en la libertad que aquéllos ofrecen, cuya función, afirma José Manuel Quijano (1983: 112): “debe ser localizada en el entorno de un fenómeno que se refiere a las dificultades encontradas por las economías avanzadas para la acumulación productiva. Con esto, los excedentes dinerarios se destinaron crecientemente a la actividad financiera, impulsando a los bancos en la búsqueda de nuevos mecanismos para reciclar la liquidez incrementada del sistema”.

El crecimiento de los bancos estadounidenses en el exterior puede explicarse, en parte, por las características de la coyuntura y la depresión de fines de los años sesenta, cuando el desarrollo del capital encuentra límites a sus posibilidades internas de expansión, quedando disponible para invertirse en el exterior.

El uso intensivo del dólar en las operaciones financieras se presentó con mayor rapidez que en el caso de cualquier otra moneda a partir de los sesenta y, con más fuerza, en los setenta. Las posiciones externas de los bancos europeos son mucho mayores en dólares que en cualquier otra divisa, de donde proviene la denominación de mercado del eurodólar o euromercado.

En un principio, los depósitos en moneda extranjera atrajeron a los bancos por las utilidades que podían obtener mediante una regulación de fondos comparativamente más libre. En esa época, el mercado exterior representaba, en particular para los bancos estadounidenses, una tentadora oportunidad de evadir las obligaciones internas en relación con el monto de las reservas, las limitaciones en las tasas de interés y los controles que Washington impuso, progresivamente, al capital en los años setenta para afrontar el problema de la balanza de pagos nacional.

La importancia de estos euromercados radicó en el uso del dólar, la situación de pagos de Estados Unidos, los depósitos de empresas multinacionales que trataron de ignorar disposiciones impositivas y financieras en aquel país, y los depósitos de los afiliados a la OPEP, que se encontraron con un excedente que no deseaban invertir en sus propios territorios después de 1973, debido a una baja en la tasa de rendimiento. El mercado de eurodólares permitió poner en circulación enormes volúmenes de dinero, convirtiéndose éstos en los principales mercados de capitales para la obtención de los más significativos montos de recursos financieros.

El dinamismo de las finanzas internacionales en los setenta se originó en una masiva expansión del crédito privado internacional. Esta nueva etapa de los préstamos fue definida por la expansión del crédito de la banca comercial internacional privada. América Latina se constituyó como fuente receptora de estos flujos, pero entre 1982 y 1983 la situación tomó una dirección contraria: las transferencias netas se tornaron negativas, presentándose al mismo tiempo una masiva fuga de capitales en la región, agravando el sobreendeudamiento padecido por los países latinoamericanos desde principios de los ochenta. Según Eugenia Correa, la banca acreedora estadounidense

alcanzó una gran libertad en su gestión de activos desde el mercado internacional, al tiempo que el costo de aquéllos redujo sensiblemente el mercado nacional (Correa, 1992: 64). Por tanto, en 1982 estalló la crisis financiera de América Latina, debido a la falta de flujos hacia la región, que impidió el re-financiamiento de la deuda, tanto del capital como de los intereses.

En esa década, la inestabilidad se exacerbó debido a las políticas antiinflacionarias adoptadas al inicio de los ochenta por el gobierno de Reagan. Gran parte de las obligaciones siguieron en manos de instituciones como Bank Trust y compañías aseguradoras o fondos de pensiones y mutualistas, cuya tenencia de valores estaba acotada solamente por contratos, mas no por alguna regulación o entidad *ad hoc*.

El desmantelamiento de las instancias reguladoras del aparato estatal detonó un proceso de desregulación, transfiriendo ese papel principalmente a las corporaciones y a otros agentes financieros privados. El mercado reemplazaría al Estado en la función de establecer controles a los flujos monetarios y de bienes.

Este nuevo modelo de capitalismo tiene sus fundamentos en la teoría neoclásica. Su implementación fue promovida por la elite política, financiera y económica de Estados Unidos para salvaguardar sus intereses en tiempos de turbulencias económicas (Crotty, 2002).

Ascenso del *money manager capitalism*

En su vasta obra sobre la evolución de las finanzas y el efecto en la economía estadounidense, Minsky (1982; 1986) y Minsky y Whalen (1996) señalan un hecho crucial: la estructura financiera estadounidense ha sufrido significativas transformaciones a partir del capitalismo comercial, cuando el financiamiento externo se utilizó sobre todo para el comercio; luego el sistema progresó hasta adoptar su forma presente, lo que Minsky denomina *money manager capitalism*, en el que los mercados y los convenios financieros son controlados por los manejadores de fondos. Cabe acotar que, entre la primera etapa, es decir, la comercial, y esta última, hubo dos también destacables: la del capitalismo industrial y la paternalista.

En la industrial, se apoyaba el desarrollo del capital a largo plazo con finanzas externas; en la paternalista, se armó el aparato financiero de posguerra,

mediante una política contracíclica fiscal que daba soporte a las ganancias cuando la economía fallaba, se establecían tasas de interés bajas, las intervenciones de la FED eran restringidas por los lineamientos del patrón oro y se adoptó el seguro de depósitos (Safety Net) para bancos e instituciones de ahorro y préstamos. Es en esta etapa cuando se funda el National Investment Bank, corporación para la reconstrucción que inyectaba valores gubernamentales a algunos sectores estratégicos, como el industrial, financiero y de transporte, por tanto, desde 1933 y hasta el término de la segunda guerra mundial, el gobierno actuó como la principal fuente de fondos externos. En 1946, una gran parte de los hogares poseía activos financieros en forma de deuda del gobierno, la de las empresas era mínima, al igual que la de las familias (Minsky y Whalen, 1996; Minsky, 1991).

El *money manager capitalism* fue el resultado de la transformación de las prácticas financieras hacia actividades más especulativas y del surgimiento de planes de seguridad social, suplementados o apalancados con fondos privados. En su centro se encuentran instituciones como los bancos de inversión, que manejaron grandes portafolios de instrumentos financieros.

Este avatar del capitalismo introdujo una nueva esfera para la intermediación dentro de la estructura financiera. La lógica que lo guía es la maximización del valor de las inversiones de los tenedores de fondos, por tanto, la valuación de las empresas fue cada vez más vulnerable al comportamiento del mercado de valores (Minsky y Whalen, 1996). Una drástica baja colectiva en el precio de los activos puede contribuir a una falla institucional, a una crisis financiera y a un colapso en el volumen de la inversión, el producto y el empleo agregado. Para Minsky (1992: 10), la especulación contenida en la actividad de Wall Street (a través de los fondos y los bancos de inversión, así como el uso intensivo de la innovación financiera) es la responsable de los ciclos económicos actuales.

La innovación financiera cumplió un papel importante en el desarrollo del *money manager capitalism*, a tal punto que ha sido responsable del incremento de la fragilidad y las sucesivas crisis que han afectado a la economía estadounidense desde 1974. Como se verá en el cuarto capítulo, no sólo es un fenómeno que se adiciona, sino que, en realidad, la recurrencia a las innovaciones tiene un importante impacto sobre la estructura de los activos y pasivos, y, por ende, sobre la estabilidad de la economía por potenciar la liquidez y la especulación (Minsky, 1986; 1994).

* * *

El declive de la economía estadounidense en la década de los setenta y ochenta se explica en función de una débil demanda y una fuerte competencia entre las industrias clave. Desde los años setenta, el desempeño de las corporaciones no financieras resultó seriamente afectado por las nuevas circunstancias, que fueron la reducción en el aumento de la demanda, una creciente competencia de productos y cambios en la búsqueda de generación de ganancias, que pasó del largo al muy corto plazo, en el que el alza de las tasas de interés reales se vio involucrada.

Se forzó a las corporaciones a aplicar mayores recursos provenientes de sus flujos de efectivo, transfiriendo así parte de sus riquezas al sector financiero; de este modo, aquéllas incrementaron su endeudamiento y disminuyeron la tasa de acumulación de capital, modificando las estrategias de supervivencia del largo al corto plazo. De esta manera, las empresas contribuyeron a la transformación de la estructura financiera estadounidense y al surgimiento de la financiarización de la economía estadounidense como la conocemos hoy.

El rompimiento del sistema de Bretton Woods marcó la era de la inestabilidad monetaria, la privatización del sistema financiero internacionales, y la recurrencia de las crisis financieras. La inestabilidad se exacerbó debido a las políticas antiinflacionarias adoptadas a principio de los ochenta por Ronald Reagan.

El desmantelamiento de las instituciones reguladoras del aparato estatal detonó un proceso de desregulación, transfiriendo ese papel principalmente a las corporaciones y a otros agentes financieros privados. Así, el sector creció desmesuradamente, con un progresivo incremento del peso de las finanzas sobre la economía. Esto se debió a la crisis de rentabilidad en Estados Unidos durante los setenta. Los mercados de capitales se convirtieron en una fuente relevante de financiamiento para las empresas locales, de tal manera que la composición estructural de la economía de ese país cambió.