

El Crac de las Bolsas y el Sistema Capitalista Mundial*

Orlando Caputo *

La grandes caídas en los índices de las bolsas de valores ocurridos los primeros días de la tercera semana de octubre han provocado un profundo sacudimiento del sistema capitalista mundial. No estamos frente a una situación de ajustes transitorios o "técnicos", o ante una "toma" generalizada de utilidades. Lo ocurrido significará una disminución adicional del ya bajo nivel de actividad con que ha venido funcionando el sistema. El remezón bursátil también podría convertirse en el elemento que faltaba para llevar al sistema capitalista a su tercera crisis cíclica de las dos últimas décadas.

Si una o ambas de esas situaciones se hace realidad, el comercio mundial se verá seriamente afectado, así como otras relaciones económicas internacionales. Esto hace especialmente evidente la necesidad de una seria revisión de las estrategias de desarrollo de América Latina, que han sido diseñadas privilegiando la producción para la exportación, pensando en un mercado mundial favorable que les permitiría obtener recursos para servir su deuda externa. Especialmente, por la gravedad de los problemas que se avecinan, deberían modificarse en forma categórica los términos

en que hasta ahora ha sido negociada la deuda externa.

En el presente trabajo se analizarán los posibles efectos que la caída en las bolsas de valores tendría en el sistema capitalista y en sus núcleos centrales de funcionamiento.

Antecedentes generales

- Desde 1970 hasta ahora, el sistema capitalista ha venido creciendo muy lentamente. Al interior de ese lento crecimiento, se ha dado un movimiento cíclico muy acentuado, con dos profundas crisis cíclicas, la de 1974-75 y la de 1980-82, las que fueron crisis del mercado mundial capitalista.
- La crisis de 1980-82 fué seguida por una recuperación importante, en especial en los países industriales, y particularmente en Estados Unidos y Japón que tuvieron tasas de crecimiento del PIB de 6.8% y 5.1% respectivamente en 1984.¹
- A partir de 1985 se dá una disminución muy grande en las tasas de crecimiento, las que caen aún más en 1986. En ese año Estados Unidos crece en 2.9%, Japón en 2.5% y la República Federal Alemana en 2.4%.
- Se estima que para 1987 el crecimiento en el conjunto de los países industrializados será menor que el ya bajo crecimiento de 1986. Según la Unión de Bancos Suizos, en 1987 Estados Unidos crecerá un 2.5%, Japón un 2.2% y la RFA un 1.6%.²
- Si vemos el movimiento cíclico, se observa nítidamente que a partir de 1985 el crecimiento lento es cada vez menor.
- La producción industrial, en el conjunto de los países capitalistas desarrollados, comienza a crecer muy lentamente a partir del tercer trimestre de 1985. En Japón, desde 1985 hasta el segundo trimestre de 1987 la producción industrial muestra incluso una leve tendencia a la disminución. En Alemania la situación es parecida desde el segundo trimestre de 1985.³ Para el caso de Estados Unidos, después de un estancamiento de la producción industrial que duró casi dos años (1985 y 1986), el índice empezó a crecer a partir del cuarto trimestre de 1986, como resultado de la mayor competitividad interna y externa que resultó de la brusca devaluación del dólar ocurrida a partir de inicios de 1985.
- La tasa de ganancia en el sector industrial de los países capitalistas desarrollados ha estado en niveles muy bajos en las dos últimas décadas. En 1985 y 1986 la información disponible muestra la permanencia de tasas bajas a nivel del sistema. Para Estados Unidos se dá incluso una disminución para esos años. En Alemania y Japón la tasa de ganancia ha sido afectada por la devaluación del dólar, particularmente en los sectores exportadores de esos países.

* Versión desarrollada a partir de los materiales preparados para la conferencia de prensa del 29-10-87 y del artículo publicado en el No. 4 del "Boletín de Economía Internacional", Pedei, Univ. Autónoma de Puebla.

** Coordinador del Área de Relaciones Económicas Internacionales de la División de Estudios de Posgrado, Facultad de Economía, UNAM, e investigador visitante del programa de estudios de Economía Internacional, UAP

¹ FMI, Boletín del 5 de octubre de 1987.

² *Economic and Financial Prospects*, agosto-septiembre de 1987.

³ FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*, septiembre de 1987.

En este número Temas de hoy, 2/ El crac de las bolsas y el sistema capitalista mundial **Orlando Caputo**, 3/ Apertura externa: ¿Un proyecto viable? **Patricia Olave C.**, 7/ Novedades en las negociaciones contractuales: La revisión del contrato colectivo de trabajo de Pemex **Fabio Barbosa Cano**, 9/ Pemex: ¿Los precios mas bajos del mundo? **Issac Palacios Solano**, 12/ Comentario del momento. El "destape": discrepancia y pirotecnia de la CTM, **Roberto Borja**, 16.

8. En las dos últimas décadas, a través de las crisis cíclicas, y particularmente en los últimos años, se ha acentuado el desarrollo desigual y la lucha por la hegemonía entre Estados Unidos, Japón y Alemania, que se ha expresado con especial fuerza en el comercio mundial, en el sistema financiero privado internacional, en la expansión de las respectivas empresas transnacionales y, más recientemente, en el sistema monetario internacional a través de cambios importantes en la participación de las monedas nacionales.
9. El comercio mundial también ha estado creciendo lentamente, concentrándose entre los países capitalistas desarrollados, agudizándose en forma extrema la competencia en todos los mercados, desarrollándose guerras comerciales y ampliándose el proteccionismo sobre todo por parte de los países centrales. Subsiste una sobreproducción general de mercancías, que ha provocado una disminución de los precios internacionales de todo tipo de productos. A pesar de ello, los precios en dólares de algunas materias primas en el último tiempo habían empezado a repuntar, si bien muy marginalmente frente a la gran desvalorización del dólar.

Antecedentes en el sistema financiero

1. Para enfrentar la crisis de crecimiento lento y las crisis cíclicas, se desarrolló un amplio sistema financiero privado internacional. En los setentas estuvo concentrado en el sistema bancario. Los préstamos internacionales tuvieron un gran desarrollo. Esto permitió un gran crecimiento del comercio mundial y de las relaciones económicas internacionales. También apoyo el desarrollo de nuevas zonas de inversión en las regiones atrasadas. Pero dió origen al crecimiento explosivo de la deuda externa y, posteriormente, a la crisis de deuda.
2. En los ochentas, y después de esa crisis de deuda, el sistema financiero internacional se desarrolla a través de otra vía: la colocación de bonos y obligaciones nacionales e internacionales por medio de las bolsas de valores, las que a su vez desarrollan un amplio mercado y empiezan a captar parte importante del capital y dinero líquido que anteriormente captaban los bancos. Las empresas, para su financiamiento, comienzan a recurrir menos a los bancos y recurren en forma creciente a través de las bolsas de valores, de la emisión de acciones y de la colocación de bonos.
3. Junto a lo anterior, en los últimos años se dá un acelerado proceso de desregulación de los sistemas financieros nacionales, lo que lleva a niveles muy elevados el funcionamiento global del crédito en el sistema capitalista mundial, acrecentando en esta esfera la competencia de los capitales nacionales. La movilidad internacional del capital se acrecienta. La competencia es muy activa y se hace a través de las diferenciales de tasa de interés y particularmente a través de las modificaciones del valor de las monedas nacionales. La movilidad internacional del capital está muy influida por la moneda nacional en que está denominada la inversión, a la cual está asociada una tasa de interés determinada. En cada una de las principales plazas financieras se pueden hacer inversiones denominadas en cualquiera de las principales monedas.
4. En los setentas, el crédito bancario apoyó el crecimiento del comercio mundial y las inversiones en países atrasados. En los ochentas el crédito se concentró en los países capitalistas desarrollados fundamentalmente a través de las bolsas de valores. El crecimiento del movimiento internacional del capital en los últimos años se desligó profundamente de la producción y circulación de las mercancías y estuvo vinculado a un movimiento fundamentalmente de carácter especulativo con base en las tasas de interés diferenciadas y variables y en los tipos de cambio flotantes. En estas condiciones, se agudizan las tendencias a la confrontación de las diversas políticas económicas nacionales en los países desarrollados.
5. El crédito crece mucho en tanto la producción, como hemos dicho, crece muy lentamente. Se produce un proceso creciente de autonomía en el desarrollo del crédito respecto de la producción y de la circulación de las mercancías. Además, como el crédito crece a través de las bolsas de valores, se produce un aumento extraordinario del capital ficticio. El valor de las acciones de las empresas se desliga cada vez más del valor real de las empresas o de las perspectivas de beneficio de éstas, y pasa a depender más que nada de la oferta y la demanda por acciones. Detrás

de esa oferta y demanda se encuentra principalmente la búsqueda de una ganancia especulativa.

6. Ese crecimiento del capital ficticio es muy sensible, más aún en las condiciones de tasas de interés variables, tipos de cambio flotantes y mercados en los cuales operan capitales de todo el mundo. De esta manera, el crecimiento de los índices en las bolsas de valores, que expresa a través del distanciamiento entre el valor real y el valor nominal de las acciones el crecimiento del capital ficticio, tiene un límite. Dicho límite se concreta a través de un cambio violento en la percepción de los capitalistas y de sus agentes de bolsa, respecto al valor que tendrán sus acciones en el futuro inmediato.
7. A nivel global del sistema capitalista, el gran desarrollo del crédito en sus diversas formas ha llevado a un endeudamiento generalizado, en particular en los países atrasados y en la economía norteamericana. Como se sabe, la economía norteamericana tiene una deuda interna muy grande, que ha crecido fundamentalmente a través de los déficits fiscales provocados por el gasto en armamentos, y también una fuerte deuda externa que crece a ritmos explosivos. Estos desajustes macroeconómicos de la economía norteamericana, agudizados por la política de Reagan, se han financiado a través del capital extranjero, que antes era captado por los bancos y que más recientemente lo ha sido a través de documentos operados por las bolsas de valores.
8. Si bien los agentes detonantes del desplome internacional de las bolsas de valores han sido los grandes propietarios de acciones, sus decisiones se han apoyado principalmente en sus apreciaciones sobre los desajustes de la economía de Estados Unidos, la situación de Europa y Japón, y la confrontación abierta entre personeros responsables de la política económica de dichos países que se dió la semana previa al desplome.

Las causas inmediatas: los desequilibrios y sus efectos monetarios.

Durante 1987, hasta agosto, los acuerdos de las reuniones cumbres de los países capitalistas más desarrollados y su implementación habían tenido cierto grado de éxito, dando por resultado algún nivel de control sobre la tasa de interés y

los tipos de cambio. El dólar se mantenía relativamente estable, la tasa de interés aumentaba en EE.UU. y disminuía en Japón, Alemania y otros países europeos. Los acuerdos y las acciones concertadas, incluyendo intervenciones en los mercados monetarios, se pensaba que corregirían los déficits comerciales de EE.UU. A los intentos de aumentar el nivel de actividad en Europa y Japón, se suma el que en EE.UU. logra ser frenada la tendencia al crecimiento del déficit fiscal.

A partir de Septiembre, para evitar retiros de capital, empiezan a crecer en forma más pronunciada las tasas de interés en EE.UU., y los déficits comerciales permanecen en niveles muy elevados. En Alemania se suben las tasas de interés que antes habían estado a la baja, como respuesta crítica a la incapacidad norteamericana de corregir sus déficits, al mismo tiempo que por la preocupación de los alemanes ante las presiones inflacionarias en su propia economía. En EE.UU., Baker acusa a los alemanes de romper los acuerdos establecidos y en una fuerte declaración amenaza con una devaluación adicional del dólar, cuestión que perjudicaría a las economías de Alemania y Japón especialmente.

Tanto los indicadores económicos — aumento de tasa de interés y devaluaciones adicionales del dólar — como esa confrontación pública internacional, llevó a que los capitalistas cambiaran bruscamente sus expectativas en relación a sus inversiones financieras de renta variable. El lunes 19 de octubre, la venta masiva de acciones en *Wall Street* se explica en parte importante por la decisión de los inversionistas extranjeros y norteamericanos de salirse de sus inversiones denominadas en dólares. El efecto inmediato es doble: la gran caída de la bolsa de valores y fuertes presiones a una devaluación adicional del dólar.

La magnitud de las pérdidas. Sus posibles efectos.

En 6 ó 7 horas del lunes 19 de octubre, la bolsa de New York registró una disminución de 500 a 600 mil millones de dólares. Esta cifra es — aproximadamente — una vez y media la deuda externa global de América Latina. Para ese mismo día se estima que la caída conjunta en todas las bolsas fué de 2 billones de dólares, es decir, una cifra equivalente al 20 por ciento del total de la producción anual del conjunto de

los países capitalistas, o al 50 por ciento del producto anual de la economía norteamericana, o al valor de 3 años de la producción global de todos los países de América Latina.

Desde el punto de vista de los propietarios de las acciones, se dá una pérdida de parte importante del capital que ellos tenían en títulos antes del crac. Desde el punto de vista global desaparece una parte significativa del capital ficticio que circula en los medios financieros.⁴ El valor de las acciones se había distanciado considerablemente del valor de las empresas que inicialmente representaba y/o del rendimiento futuro de ellas. Sus precios crecieron en forma explosiva con base en la oferta y la demanda en las bolsas de valores, las que a su vez estaban teniendo un crecimiento inusitado, captando gran parte de los recursos disponibles en la economía. Para cada poseedor las acciones constituían un documento que previamente podían transformar en dinero constante y sonante por el precio que ellas alcanzaban en la bolsa. Ahora, parte importante de lo que podrían haber obtenido se esfumó. Macroeconómicamente ese capital era ficticio, pero desde el punto de vista microeconómico las pérdidas no son ficticias, sino muy reales. Son tan reales que pueden provocar una modificación muy grande en las decisiones de consumo y de inversión, y de esta manera llevar al conjunto de la economía mundial capitalista a una situación recesiva.

En los países capitalistas desarrollados el consumo, sobre todo de bienes durables y de actividades recreativas de un porcentaje grande de familias, está en parte determinado por el rendimiento que en la bolsa obtenían sus ahorros y fondos de pensiones; como ahora han perdido parte importante de su capital, el consumo familiar puede bajar considerablemente. Los empresarios ya están previendo esta disminución del consumo y lo confirmarán cuando bajen sus rentas. Este movimiento en cadena puede conducir a una severa recesión.

La inversión también disminuirá considerablemente. Los capitalistas y empresarios han paralizado las inversiones que tenían proyectadas. Nadie en estos momentos piensa en inversiones productivas o de riesgo, sino en como salvar el valor del capital invertido en actividades reales y financieras.

4. Se denomina capital ficticio por que no tiene ninguna relación con valores materializados

Las fuentes de crédito también disminuirán considerablemente. Las bolsas de valores, que últimamente eran el lugar privilegiado de las empresas para obtener capital a través de la venta de acciones y de nuevas emisiones de acciones y de bonos, ahora están irremediamente canceladas como fuente de crédito. Los bancos, que habían sido desplazados por las bolsas, apenas contarán con recursos para otorgar liquidez a sus clientes que han tenido problemas en el mercado de valores. Dependiendo de la gravedad de la crisis, esta podría llegar a ser también una crisis bancaria.

Las pérdidas son muy grandes, los efectos pueden llegar a ser muy profundos. Las contradicciones entre los países capitalistas y entre los capitales nacionales de los países industrializados se han profundizado. Las crisis monetarias nacionales se pueden transformar en una crisis monetaria internacional. En cada país se tratará, así como lo hace cada capital individual, de defender sus intereses particulares, procurando trasladar los efectos de la crisis a otros países. Entre los mecanismos privilegiados a ser utilizados podrían registrarse las devaluaciones competitivas, que podrían conducir a una caída profunda del dólar y sucesivamente de otras monedas nacionales, estallando de esta manera la crisis en el sistema monetario internacional.

Lo que muestra el crac

1. La simultaneidad de las crisis de bolsa muestra que el capitalismo funciona como economía mundial. Que las economías nacionales son parte de esa unidad superior. El capital tiene una vocación universal, y ello se muestra con mucha fuerza en la internacionalización y desregulación de los sistemas financieros nacionales.
2. A través del crac se demuestra una vez más que la economía tiene leyes objetivas de funcionamiento, que actúan con independencia de los deseos individuales. Es claro que todos quisieron ganar y sin embargo la actuación conjunta provocó el crac, y con él una multitud de pérdidas. Es claro también, que nuevamente se impone la anarquía como una de las características fundamentales del funcionamiento del capitalismo.
3. Se muestra también la periodicidad de las crisis financieras, y como las condiciones de producción y de valorización llaman violentamente a sus carriles al sistema de crédito y al sistema monetario, cuando estos han

elevado sus niveles de autonomía apoyados en políticas económicas que intentan desligar el dinero y la moneda de los procesos objetivos de valorización.

4. También se muestra la incapacidad relativa del Estado y de la política económica, para evitar que se dieran las condiciones que llevaron al crac, y para evitar el crac mismo. En la semana y media ya transcurrida desde el lunes 19, la capacidad de los Estados se ha visto notoriamente sobrepasada, y ello pese a que la situación actual tanto de los Estados como de la ciencia económica y de la organización institucional del sistema de crédito, se encuentran en bastante mejores condiciones ahora que en otros momentos del desarrollo del capitalismo. Un elemento que agrava lo anterior es que los Jefes de Estado, particularmente Reagan, han calificado a lo ocurrido como un simple ajuste.

Las perspectivas

Hace un mes, en la reunión anual conjunta del FMI y del Banco Mundial, la impresión generalizada era que, pese a

ciertos desequilibrios, el sistema marchaba bien. Se hablaba de que el sistema y EE.UU. habían logrado la recuperación más larga de la posguerra. En el informe de octubre del FMI se dice que en 1988 la economía crecerá más que en 1987.

Lo ocurrido ha barrido con esas impresiones y pronósticos. En nuestra opinión, con la crisis financiera el capitalismo inicia una nueva etapa. El crac de las bolsas podría convertirse en el elemento que faltaba para llevar al sistema a su tercera crisis cíclica de las últimas dos décadas. En las crisis de 1973-74 y de 1980-82, se produjo una gran desvalorización del capital real, en tanto que el capital dinero se valorizó a través de las altas tasas de interés y de los tipos de cambio. En una nueva crisis cíclica podría darse una desvalorización general del capital, es decir, tanto del capital real como del capital dinero, y podría además producirse una profunda crisis monetaria que afectará seriamente al dólar y a otras monedas.

También es previsible que esa crisis cíclica, de ocurrir, profundice a tal nivel la crisis estructural o de crecimiento lento que vive el sistema desde los setentas, que finalmente se creen las condiciones que permitan superar la crisis estructural, sobre la base de

grandes modificaciones en los procesos de producción y en las relaciones entre el capital y el trabajo. Esa superación, posiblemente pasará por un proceso de ruptura transitoria de la tendencia a la integración del sistema. Las condiciones objetivas están mostrando la gravedad de la situación, y esto podría posibilitar también el desarrollo de salidas no capitalistas en algunos países.

Por lo pronto, en el capitalismo el problema central para evitar la profundización de la crisis financiera, ya que no la crisis misma, y su posible transformación en una crisis cíclica, consiste en lograr conciliar las políticas económicas nacionales con el sistema funcionando globalmente como sistema mundial capitalista. Esa es una tarea principal y difícil de cumplir, dada la profundidad de las contradicciones interimperialistas. Al respecto sorprende que, a dos semanas del crac, no sea visible un liderazgo que evite la profundización de la crisis. Los principales dirigentes de los países capitalistas desarrollados, y en particular Reagan, han sido sorprendidos por los acontecimientos. Aún varios días después del crac, Reagan continuó declarando que la situación no era grave, y que se trataba de movimientos de corrección en un mercado de valores sobrevaluado.

