

EL ABC DE LA DEBACLE FINANCIERA DE WALL STREET Walden Bello*11.10.2008

Muchos en Wall Street y el resto de la gente estamos todavía digiriendo los tormentosos eventos de los últimos 10 días. Entre uno y tres billones de dólares en activos financieros se evaporaron. Wall Street fue efectivamente nacionalizada. La Reserva Federal y el Departamento del Tesoro están tomando todas las decisiones estratégicas principales en el sector financiero y, con el rescate del American International Group (AIG), el gobierno estadounidense es quien dirige hoy la compañía de seguros más grande del mundo. A fin de salvar al sistema financiero mundial, se está tratando de juntar desesperadamente un paquete de rescate de US\$ 700 mil millones, el mayor desde la Gran Depresión.

Las explicaciones habituales ya no alcanzan. Acontecimientos extraordinarios requieren explicaciones extraordinarias. Pero antes que nada...

¿Pasó acaso ya lo peor?

No. Si algo está claro de las movidas contradictorias de la última semana –se permite el colapso de Lehman Brothers mientras se asume el control de AIG, y se planea la absorción de Merrill Lynch a manos del Bank of America – es que no hay ninguna estrategia para abordar la crisis, sólo respuestas tácticas. Es como la respuesta del departamento de bomberos ante una conflagración.

La compra a los bancos de los valores respaldados por hipotecas de alto riesgo o mala calidad (conocidos como hipotecas "subprima") por valor de US\$ 700 mil millones es básicamente una movida desesperada para darle confianza al sistema, impedir la erosión de la credibilidad en los bancos y otras instituciones financieras y evitar una corrida masiva de los ahorros como la que desencadenó la Gran Depresión de 1929.

¿Fue acaso la codicia la causa de la caída del centro neurálgico del capitalismo mundial globalizado?

La vieja y querida codicia ciertamente jugó su parte. Esto es lo que quiso decir Klaus Schwab, organizador del Foro Económico Mundial –el jolgorio anual que la elite mundial organiza en los Alpes suizos—cuando dijo en una entrevista a comienzos de año: "Tenemos que pagar por los pecados del pasado".

¿Será que Wall Street se pasó de listo consigo mismo?

Definitivamente sí. Los especuladores financieros se pasaron de listos consigo mismos creando contratos financieros más y más complejos tales como los derivados, que titularizarían y extraerían lucro de todas las formas de riesgo –incluyendo instrumentos de futuros tan exóticos como los "canjes de créditos impagos" (*credit default swaps*), que les permiten a los inversionistas apostar a la posibilidad de que las propias empresas que toman préstamos de los bancos no pudieran pagar sus deudas! Este es el comercio no regulado multi-billonario en dólares que hizo caer a AIG.

El 17 de diciembre de 2005, cuando el *International Financing Review*(IFR) anunció la entrega de Premios del Año de 2005 –uno de los programas de premios más prestigiosos de la industria de valores – el discurso era: [Lehman Brothers] no sólo mantuvo su presencia general en el mercado, sino que además lideró la ofensiva en pos del espacio preferido ... desarrollando nuevos productos, "personalizando" las transacciones para adecuarlas a las necesidades de sus

prestatarios ... Lehman Brothers es el innovador principal en el espacio preferido, justamente porque hace cosas que no se podrán ver en ninguna otra parte".

Sin comentarios.

¿Fue acaso falta de regulación?

Sí. Todos reconocen a esta altura que la capacidad de Wall Street para innovar y crear instrumentos financieros crecientemente sofisticados superó largamente la capacidad regulatoria del Estado. Esto no sucedió porque el gobierno no tuviera capacidad para regular sino porque la actitud neoliberal dominante de "laissez - fair" en el gobierno le impidió diseñar mecanismos regulatorios eficaces.

¿Pero no está pasando algo más?

Estamos asistiendo a la intensificación de una de las crisis o contradicciones centrales del capitalismo mundial globalizado: una crisis de superproducción, también conocida como sobre-acumulación o sobre-capacidad.

En otras palabras, el capitalismo tiene una tendencia a generar una enorme capacidad productiva que supera la capacidad de consumo de la población, debido a las desigualdades sociales que limitan el poder de compra popular, erosionando de esta forma la rentabilidad.

¿Pero qué tiene que ver la crisis de superproducción con los acontecimientos recientes?

Mucho. Pero para entender esa relación, debemos retroceder en el tiempo a la llamada "Era dorada" del capitalismo contemporáneo, el período 1945-1975.

Ese fue una época de rápido crecimiento, tanto de las economías centrales como de las subdesarrolladas, -un crecimiento que en parte fue estimulado por la reconstrucción masiva de Europa y el Este asiático después de la devastación de la Segunda Guerra Mundial, y en parte por los nuevos mecanismos socio-económicos institucionalizados bajo el nuevo Estado keynesiano. Entre estos últimos, fueron elementos clave los fuertes controles del Estado sobre la actividad del mercado, el uso agresivo de la política monetaria y fiscal para minimizar la inflación y la recesión, y la aplicación de un régimen de salarios relativamente altos para estimular y mantener la demanda.

¿Y entonces, qué fue lo que salió mal?

Este período de gran crecimiento llegó a su fin a mediados de la década de 1970, cuando las economías centrales cayeron en la estanflación, que implica la coexistencia de un bajo nivel de crecimiento con alta inflación, algo que no debía haber sucedido según la teoría económica neoclásica.

Pero la estanflación no fue más que un síntoma de una causa más profunda: la reconstrucción de Alemania y Japón, y el rápido crecimiento de las economías en proceso de industrialización como Brasil, Taiwán y Corea del Sur agregaron una nueva y enorme capacidad de producción y aumentaron la competencia mundial. Entre tanto, la desigualdad social al interior de cada país y entre los diferentes países del mundo establecía límites para el crecimiento de la capacidad de compra y la demanda, erosionando de esta forma la rentabilidad. Un aumento muy grande en el precio del petróleo agravó esta tendencia en la década de 1970.

¿Cómo intentó el capitalismo resolver la crisis de superproducción?

El capital intentó tres rutas de escape al acertijo de la superproducción: la reestructura neoliberal, la globalización y la financierización.

¿Qué significa la reestructuración neoliberal?

La reestructuración neoliberal se desplegó como Reaganismo y Thatcherismo en el Norte, y como ajuste estructural en el Sur. El objetivo era revitalizar la acumulación de capital, y para esto se debía: 1) eliminar las restricciones al crecimiento, uso y circulación del capital y la riqueza; y 2) redistribuir inversamente el ingreso desde las clases medias y los pobres hacia los ricos, en base a la teoría de que esto motivaría a los ricos a invertir y así reiniciar el crecimiento económico.

Esta fórmula implicó una redistribución de los ingresos hacia los ricos y se tragó los ingresos de las clases medias y los pobres. De esta manera se restringió la demanda aunque no necesariamente se indujo a los ricos a invertir más en la producción.

En realidad, la reestructuración neoliberal que se generalizó en el Norte y el Sur durante la década de 1980 y 1990, tuvo muy malos resultados en términos de crecimiento: el crecimiento mundial promedió el 1,1% en la década de 1990 y 1,4% en la de 1980, en tanto que había promediado 3,5% en la de 1960, y 2,4% en 1970 cuando las políticas intervencionistas del Estado eran predominantes. La reestructura neoliberal no consiguió deshacerse del estancamiento de la economía.

¿Cómo fue que la globalización devino en una respuesta a la crisis?

La segunda ruta de escape del capital mundial para contrarrestar el estancamiento fue la "acumulación extensiva" o globalización. Esta consiste en una rápida integración de las zonas semi-capitalistas, no capitalistas o precapitalistas a la economía de mercado mundial. Rosa Luxemburgo, la famosa revolucionaria y economista alemana, ya había visto esto hace mucho tiempo como algo necesario para reforzar la tasa de beneficio de las economías de las metrópolis: ganando acceso a mano de obra barata, ganando nuevos mercados, aunque limitados; ganando nuevas fuentes de materia prima barata, tanto agrícolas como de otro tipo, e incluyendo nuevas áreas para la inversión en infraestructura. La integración se logra a través de la liberalización del comercio, la eliminación de las barreras a la movilidad del capital mundial y la abolición de las barreras a la inversión extranjera.

China es obviamente el caso más destacado de integración de un área no capitalista a la economía capitalista mundial en los últimos 25 años.

Para contrarrestar la disminución de sus ganancias, muchas de las empresas de *Fortune 500* trasladaron una parte importante de sus operaciones a China para aprovechar el llamado "precio China"-la ventaja de costos de la aparentemente inagotable mano de obra barata china. Promediando la primera década del siglo XXI, aproximadamente entre el 40 y el 50% de las ganancias de las empresas estadounidenses provenía de sus operaciones y ventas en el exterior, en particular en China.

¿Por qué no se superó la crisis con la globalización?

Esta ruta de escape del estancamiento exagera el problema de la superproducción, porque implica agregar capacidad de producción. En los últimos 25 años, se ha agregado una enorme cantidad de la capacidad de fabricación en China, y esto ha tenido un efecto depresivo sobre los precios y las ganancias. No es de sorprender que aproximadamente en 1997 las ganancias de las empresas estadounidenses dejaran de crecer. Según un índice, la tasa de ganancia de las empresas de *Fortune 500* bajó de 7,15% en 1960-69 a 5,3% en 1980-90, a 2,29% en 1990-99, y a 1,32% en 2000-2002.

¿Y qué de la financierización?

Dado el impacto limitado de la reestructuración neoliberal y la globalización en términos de contrarrestar el efecto depresivo de la superproducción, una tercera

ruta de escape fue de importancia crucial para mantener y elevar la rentabilidad: la financierización.

En el mundo ideal de la economía neoclásica, el sistema financiero es el mecanismo por el cual los ahorristas o los que tienen un superávit de dinero se juntan con los empresarios que necesitan dinero para invertir en la producción. En el mundo real del capitalismo tardío, con la inversión en la industria y la agricultura rindiendo bajos dividendos debido a la sobrecapacidad, grandes cantidades de dinero excedente circulan y se invierten y reinvierten en el sector financiero. El sector financiero empezó entonces a retroalimentarse a sí mismo.

El resultado es una bifurcación creciente entre una economía financiera hiperactiva y una economía real estancada. Tal como destaca un ejecutivo financiero: "ha aumentado la desconexión entre la economía real y la financiera en los últimos años. La economía real ha crecido...pero ni cerca del ritmo de la economía financiera -hasta que implosionó". Lo que el

observador no nos dice es que esta desconexión entre la economía real y la financiera no es accidental. La expansión explosiva de la economía financiera precisamente ha tenido por objetivo compensar el estancamiento de la economía real provocado por la superproducción.

¿Cuáles fueron los problemas de la financierización como ruta de escape?

El problema de la inversión en operaciones financieras es que equivale a extraer valor de un valor ya creado. Puede generar ganancia, sí, pero no crea un nuevo valor. Solamente la industria, la agricultura, el comercio y los servicios crean nuevo valor. Como la ganancia no se basa en un valor creado, las operaciones de inversión devienen volátiles y los precios de los valores, bonos y otras formas de inversión pueden apartarse radicalmente de su valor real. Por ejemplo, en la década de 1990, los precios de las acciones de las primeras empresas de Internet se dispararon, alimentados fundamentalmente por su valoración financiera ascendente en espiral, fundada en expectativas teóricas de una rentabilidad futura. Los precios de las acciones se desplomaron en 2000 y 2001 cuando esta estrategia se salió completamente de control. Las ganancias dependen entonces de saber aprovechar la diferencia creciente entre la tendencia ascendente de los precios y el valor real de las mercancías, y luego vender antes que la realidad obligue a una "corrección". Las correcciones son un retorno a valores más realistas. El aumento radical de los precios de un activo por encima de cualquier valor creíble es lo que alimenta las burbujas financieras.

¿Por qué es tan volátil la financierización?

Si la rentabilidad depende de golpes especulativos, no es sorprendente que el sector financiero vaya a los bandazos de una burbuja a otra, o de una manía especulativa a otra. Y como está dirigido por una manía especulativa, el capitalismo hegemónico por el capital financiero experimenta sucesivas crisis financieras, ya que los mercados de capital fueron desregulados y liberalizados en la década de 1980.

Antes de la debacle actual de Wall Street, las más explosivas de estas burbujas fueron la cadena de crisis de los mercados emergentes y la implosión de la burbuja de las acciones en tecnología en Estados Unidos en 2000 y 2001. La crisis de los mercados emergentes abarcó fundamentalmente la crisis financiera mexicana de 1994-95, la asiática de 1997-98, la rusa de 1998 y el colapso argentino de 2001 y 2002, aunque también sacudió a otros países como Brasil y Turquía.

Uno de los Secretarios del Tesoro del Presidente Bill Clinton, el financista de Wall Street Robert Rubin pronosticó hace cinco años que "futuras crisis financieras muy seguramente sean inevitables y podrían ser incluso más graves".

¿Cómo se forman, crecen y revientan las burbujas?

Primero usemos como ejemplo la crisis financiera asiática de 1997-98. En primer lugar, en Tailandia y otros países se produjo una liberalización financiera y de cuentas de capital a instancias del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Departamento del Tesoro estadounidense. Luego sobrevino el ingreso de fondos extranjeros en busca de ganancias elevadas y rápidas, que significó que se dirigieran al sector inmobiliario y al mercado de valores. Esta sobre-inversión hizo caer los precios de los inmuebles y los valores, y trajo como consecuencia una fuga de dinero generalizada por el pánico. En 1997, US100 mil millones se fugaron de las economías del sudeste asiático en el curso de unas pocas semanas.

Esta fuga de capitales llevó al FMI a entrar al rescate de los especuladores extranjeros. Como resultado, se produjo una debacle de la economía real provocando una recesión en todo el Este Asiático en 1998. A pesar de la desestabilización generalizada, las instituciones financieras internacionales se opusieron a los esfuerzos de imposición de un sistema de regulación financiera nacional y mundial, esgrimiendo argumentos ideológicos.

¿Qué hay de la burbuja actual? ¿Cómo se formó?

El colapso actual de Wall Street tiene sus orígenes en la burbuja de las acciones en tecnología de fines de los noventa, cuando el precio de las acciones de las primeras empresas de Internet se disparó primero y luego colapsó en 2000 y 2001, conduciendo a pérdidas de activos por US\$7 billones y a la recesión de 2001-2002. Las políticas monetarias laxas de la Reserva Federal bajo el mando de Alan Greenspan alentaron la formación de la burbuja tecnológica. Cuando reventó y se entró en una recesión, Greenspan, buscando contrarrestar una recesión larga, rebajó en 2003 la tasa Prime (o tasa preferencial) a uno por ciento. Esta tasa, la más baja en 45 años, se mantuvo por un año, alentando así la formación de una nueva burbuja, ahora en el sector inmobiliario.

A comienzos de 2002, economistas progresistas como Dean Baker del *Center for Economic Policy Research* (Centro de Investigación de Políticas Económicas) advirtieron sobre la burbuja inmobiliaria y la predecible severidad de su colapso inminente. Sin embargo, todavía en 2005, el entonces presidente del Consejo de Asesores Económicos y hoy Presidente del Directorio de la Reserva Federal, Ben Bernanke atribuyó el alza de los precios de las viviendas en el país a "sólidos fundamentos económicos", y no a la actividad especulativa. ¿Debería entonces sorprender que este hombre fuera tomado totalmente desprevenido cuando se desató la crisis de las hipotecas *subprima* en el verano de 2007?

¿Y cómo creció?

Según el inversionista y filántropo George Soros: "las instituciones hipotecarias alentaron a los acreedores hipotecarios a refinanciar sus hipotecas y retirar sus excedentes de capital. Bajaron sus niveles de crédito e introdujeron nuevos productos como las hipotecas a tasa ajustable (ARM por sus siglas en inglés), las hipotecas solamente a intereses (*interest

only*) y las tasas de incentivo promocionales. Todos estos elementos alentaron la especulación en el mercado de propiedades residenciales. Los precios de la vivienda comenzaron a aumentar a un ritmo de dos dígitos. Esto sirvió para reforzar la especulación, y el aumento en los precios inmobiliarios hizo que los propietarios se

creyeran ricos; como resultado hubo un boom de consumo que sostuvo la economía en los últimos años".

La crisis de las hipotecas subprima no fue un caso en el que la oferta supera la demanda real. La "demanda" fue en gran parte fabricada por la manía especulativa de la industria de la promoción de la construcción y los financistas que querían hacer grandes ganancias a partir de su acceso a las divisas que habían inundado los Estados Unidos en la última década. Las hipotecas por grandes sumas se vendieron agresivamente a millones de personas que normalmente no hubieran podido acceder a ellas, ofreciéndolas a tasas "de incentivo" bajas, que luego se ajustarían para aumentar los pagos de los nuevos propietarios.

¿Pero cómo fue que el problema de las hipotecas subprima fue complicándose hasta terminar en este enorme lío?

Porque estos activos fueron luego "titularizados" o "securitizados" con otros activos en complejos productos derivados denominados "obligaciones de deuda colateralizada" (CDO por sus siglas en inglés). Quienes originaron las hipotecas trabajaron con distintas capas de intermediarios que subestimaron el riesgo para poder deshacerse de ellas tan rápido como fuera posible hacia otros bancos e instituciones de inversión. Estas instituciones a su vez descargaron esos valores en otros bancos e instituciones financieras extranjeras.

Cuando aumentaron las tasas de interés para los préstamos de baja calidad (subprima) y las hipotecas a tasa ajustable y otros préstamos inmobiliarios, el juego ya estaba armado. Hay unos seis millones de hipotecas subprima pendientes de pago, el 40% de las cuales probablemente caiga en cesación de pago (*default*) en los próximos dos años, según estima Soros.

Y en los próximos siete años se producirán otros cinco millones más de incumplimientos de pago de hipotecas con tasa ajustable y otros préstamos flexibles. Estos títulos, cuyo valor se puede estimar en billones de dólares, ya fueron inyectados como un virus en el sistema financiero mundial globalizado.

¿Pero cómo es posible que los gigantes de Wall Street caigan como un castillo de naipes?

Para Lehman Brothers, Merrill Lynch, Fannie Mae, Freddie Mac y Bear Stearns, las pérdidas que representan estos valores tóxicos simplemente superaron sus reservas y los liquidó. Y son más los que probablemente caigan una vez que sus libros –ya que muchos de estos valores se registran "fuera del balance"– se corrijan para reflejar la realidad efectiva de sus carteras de valores.

Y muchas más instituciones financieras se les unirán a medida que otras operaciones especulativas como las tarjetas de crédito y diferentes variedades de seguros de riesgo vayan cayendo en la vorágine tóxica. American International Group (AIG) fue derribado por su enorme exposición en un área no regulada de derivados, los canjes de créditos impagos (*credit default swaps*), que les permiten a los inversionistas apostar a la posibilidad de que las empresas que toman crédito en los bancos entren en cesación de pago de sus préstamos. Según Soros estas apuestas al incumplimiento de pago componen en la actualidad un mercado de US\$4billones que no tiene ninguna regulación. Esto representa más de cinco veces el total del mercado de bonos del gobierno estadounidense. El tamaño gigantesco de los activos que podrían transformarse en deudas incobrables si colapsara AIG, llevó a Washington a cambiar de opinión e intervenir, después de haber dejado caer a Lehman Brothers.

¿Qué va a pasar ahora?

Habrán nuevas quiebras y nuevos salvatajes o nacionalizaciones. El colapso de Wall Street profundizará y prolongará la recesión en Estados Unidos. Esta recesión se traducirá en una recesión en Asia. Después de todo, el principal mercado exterior de China es Estados Unidos, y China a su vez importa del Japón y Corea del Sur y el Sudeste asiático materias primas y bienes intermedios que usa para sus exportaciones a Estados Unidos. La globalización ha hecho que el desacople entre estas economías sea imposible. Estados Unidos, China, y el Sudeste asiático en general, son como tres presos encadenados entre sí con una misma cadena.

¿En pocas palabras...?

La estrepitosa caída de Wall Street no se debe solamente a la codicia y a la falta de regulación gubernamental para un sector hiperactivo. Surge en última instancia, de la crisis de superproducción que viene enfermando al sistema capitalista global desde mediados de la década de 1970.

La financierización de la actividad inversionista ha sido una de las rutas de escape del estancamiento, las otras dos han sido la reestructuración y la globalización. Habiendo logrado apenas un alivio limitado con la reestructuración y la globalización, la financierización se transformó en un mecanismo atractivo para reforzar la rentabilidad. Pero ha demostrado ser un camino peligroso. Ha llevado a la creación de burbujas especulativas que tienen por consecuencia una prosperidad provisoria para unos pocos, pero que terminan finalmente en el colapso de las empresas y una recesión de la economía real.

Las preguntas clave hoy son: ¿Qué tan profunda y larga será la recesión? ¿Necesitará la economía estadounidense una nueva burbuja especulativa que la arrastre fuera de la recesión? Y de ser así, ¿dónde se formará? Hay quienes sostienen que la próxima burbuja se formará en el complejo militar industrial o el 'complejo del capitalismo de desastre' del que habla Naomi Klein. Pero ésa ya es otra historia.

* Walden Bello es profesor de sociología de la Universidad de Filipinas y analista del instituto de investigación con sede en Bangkok, Focus on the Global South. Este artículo apareció por primera vez en Foreign Policy in Focus, el 26 de septiembre de 2008.



Información disponible en el sitio ARCHIVO CHILE, Web del Centro Estudios "Miguel Enríquez", CEME:

<http://www.archivochile.com> (Además: <http://www.archivochile.cl> y <http://www.archivochile.org>).

Si tienes documentación o información relacionada con este tema u otros del sitio, agradecemos la envíes para publicarla. (Documentos, testimonios, discursos, declaraciones, tesis, relatos caídos, información prensa, actividades de organizaciones sociales, fotos, afiches, grabaciones, etc.)

Envía a: archivochileceme@yahoo.com y ceme@archivochile.com

NOTA: El portal del CEME es un archivo histórico, social y político básicamente de Chile y secundariamente de América Latina. No persigue ningún fin de lucro. La versión electrónica de documentos se provee únicamente con fines de información y preferentemente educativo culturales. Cualquier reproducción destinada a otros fines deberá obtener los permisos que correspondan, porque los documentos incluidos en el portal son de propiedad intelectual de sus autores o editores. Los contenidos de cada fuente, son de responsabilidad de sus respectivos autores, a quienes agradecemos poder publicar su trabajo. Deseamos que los contenidos y datos de

documentos o autores, se presenten de la manera más correcta posible. Por ello, si detectas algún error en la información que facilitamos, no dudes en hacernos llegar tu [sugerencia / errata.](#)

© CEME web productions 1999 -2009 

