

Michel Aglietta

El capitalismo mundial en los ochentas

Las principales corrientes de pensamiento sobre los problemas económicos mundiales pueden diferenciarse, entre otras cosas, por la precisa importancia que unas y otras atribuyen a la dimensión nacional. Para los neoclasicistas, así como para los partidarios de la ideología "globalista" propagada por las multinacionales y transmitida por los medios de comunicación, existe un proceso unilateral de unificación de las relaciones económicas. La primacía absoluta que se le concede al sujeto privado sobre todas las formas de organización colectiva estimula una concepción de la nación como un simple residuo histórico. La heterogeneidad espacial es concebida como algo exógeno al impulso hacia la realización de un equilibrio general del mercado, es decir, como una disposición inicial de recursos no elegida por sujetos económicos o como un obstáculo al comercio de los factores o productos de la producción. En efecto, la teoría neoclásica de las relaciones internacionales no es sino una teoría de la disolución tendencial de esta heterogeneidad espacial y su sustitución por el espacio homogéneo de las relaciones de mercado "puras" en escala mundial.

Este artículo parte de premisas diferentes. En contraste con la *démarche* neoclásica, se basa en la primacía de la dimensión nacional y considera la economía mundial como un sistema de formaciones sociales nacionales interactuantes. Siempre vivo entre los economistas franceses, marxistas y no marxistas, este enfoque se centra más en los estudios históricos y en las influencias desiguales que las naciones ejercen entre sí. Sus objetivos consisten en dilucidar las condiciones a través de las cuales una nación ejerce la hegemonía sobre otras, en demostrar por qué tal hegemonía es un principio cohesivo en las relaciones internacionales, en analizar las razones de la decadencia de las hegemonías, y en vincular esto con las crisis recurrentes que afectan a las relaciones internacionales en general.

La prominencia teórica del Estado nacional en el análisis económico se identifica a menudo exclusivamente con doctrinas mercantilistas o fisiocráticas; de hecho, es también

parte integrante de la tradición clásica. Por ejemplo, el análisis de Ricardo de las relaciones internacionales toma como punto de partida la proposición de que la formación del valor bajo el capitalismo ocurre bajo condiciones nacionalmente específicas. Ricardo, por lo tanto, sostuvo que cada país tiene una canasta distintiva de bienes que comprenden el salario real, así como dificultades características en la producción de bienes-salarios de los cuales depende la tasa de ganancia. Los mecanismos de mercado no son automáticamente capaces de borrar, ni siquiera a la larga, estas especificidades nacionales. La historia económica ha ratificado la validez general de esta posición teórica al demostrar que no existe ninguna tendencia a largo plazo conducente a la armonización de las relaciones internacionales mediante la homogeneización de las economías nacionales y la equiparación de las tasas de crecimiento. En efecto, las épocas de rápida expansión del comercio mundial y de relativa estabilidad monetaria coinciden con la persistencia de las diferenciaciones nacionales. Lejos de indicar el éxito de una tendencia unificadora entre las economías nacionales, las convergencias en las condiciones de producción generalmente tienden a exacerbar rivalidades disfrazadas o violentas cuyo resultado no está determinado de antemano. Es esta incertidumbre la que nos permite hablar de crisis en el sentido fuerte del término.

La concepción de la economía mundial que inspira este artículo recalca esta dimensión de desequilibrio recurrente y la acumulación de tensiones que se derivan de la incompatibilidad última de los modos nacionales de regulación. La hegemonía es considerada como la principal forma de cohesión dentro de un sistema de naciones; y la jerarquía, dinámicamente entendida, como un factor de fortalecimiento de la estabilidad de un complejo sistema abierto. Éstas son presuposiciones de una serie de esquemas teóricos que intentan explicar las raíces de la hegemonía norteamericana de posguerra, las formas asociadas de ajuste macroeconómico, los factores de inestabilidad que aparecieron en la década de los setentas, y la nueva coyuntura que se hizo presente a comienzos de los ochentas. Finalmente, en una vena más especulativa, me planteo la posibilidad de detección de los gérmenes de una nueva reorganización de la economía capitalista mundial y comparo varias versiones hipotéticas del rumbo que aún puede tomar la crisis.

I. LA ERA DE LA HEGEMONÍA NORTEAMERICANA

En esta sección trataremos de identificar las condiciones internacionales que apuntalaron las regularidades del crecimiento occidental desde la guerra de Corea hasta el final de la década de los sesentas. Primero debemos plantear la cuestión de la existencia de un sistema de "regulación" económica internacional. Es decir, ¿podemos hablar de instituciones internacionales o de procedimientos tácitamente reconocidos por los principales Estados capitalistas— que dan una forma precisa a las restricciones monetarias internacionales y en consecuencia influyen en el tipo de ajuste que se aplica a los cambios en la balanza de pagos? Más aún, ¿están las formas de regulación monetaria internacional estructuralmente correlacionadas con las tendencias subyacentes de la acumulación en los países de importancia decisiva en la economía mundial: con la acumulación extensiva o intensiva, con una orientación relativa a los mercados internos o externos, con la dependencia respecto de las divisiones internacionales verticales u horizontales del trabajo, etcétera? Un enfoque histórico comparativo es la manera más fructífera de abordar estas cuestiones, y resulta provechoso hacer una comparación sumaria entre el sistema de crecimiento de posguerra bajo la hegemonía norteamericana y el sistema anterior que floreció bajo la hegemonía británica durante la segunda mitad del siglo XIX. La Tabla Sinóptica I hace resaltar las principales diferencias estructurales entre los dos tipos de regulación, relacionando estas diferencias con divisiones específicas del trabajo y formas de la internacionalización del capital, así como enunciando las principales articulaciones características de la economía internacional en cada tipo de regulación.

La tabla revela que los respectivos principios de interacción macroeconómica internacional dentro de cada hegemonía son fundamentalmente opuestos en su carácter. Las dos diferencias más importantes son:

a] *La oposición entre los ajustes macroeconómicos típicos de la regulación competitiva y la regulación monopolística en las economías dominantes*, respecto tanto a las relaciones entre los precios y los salarios nominales como entre la producción y el empleo. La principal línea de diferenciación dentro del sector productivo es también muy diferente. En la regulación competitiva separa a la agricultura de la industria. El ritmo del crecimiento industrial depende aquí críticamente de un descenso relativo en los precios de los bienes agrícolas que se le venden al proletariado de las regiones industriales. El grado de

proteccionismo agrícola es un factor clave en las preferencias estructurales nacionales y determina la magnitud de las rentas. Estas rentas, sin embargo, producen un alto nivel de ahorros, que, según el país, o bien son apropiados por los bancos comerciales y colocados en los circuitos de las finanzas internacionales, o bien son recibidos por las instituciones que financian la industria nacional y aumentan su capacidad de producción para la exportación. De esta manera, la valorización industrial o financiera del capital es orientada hacia el comercio internacional.

Tabla I

ELEMENTOS DE COHESIÓN INTERNACIONAL DE LOS SISTEMAS DE CRECIMIENTO EN SU MADUREZ

| ESTRUCTURAS | HEGEMONÍA BRITÁNICA | HEGEMONÍA |
|--|--|---|
| <i>Forma de regulación interna</i> | COMPETITIVA (precios nominales e ingresos sumamente afectados por las fluctuaciones en la producción). | MONOPOLÍSTICA (precios e ingresos nominales poco afectados por las fluctuaciones en la producción). |
| <i>Patrón principal de especialización</i> | <i>División vertical (intersectorial) del trabajo:</i> países europeos/zonas de poblamiento, manufacturas/materias primas. | <i>División horizontal (intrasectorial) del trabajo:</i> entre los países capitalistas industrializados; diversificación en la industria manufacturera. |
| <i>Modos de internacionalización del capital</i> | Exportación de capital a largo plazo/alta formación bruta de capital fijo interno (GFCF); exportación de capital financiero de Europa a las zonas de poblamiento; emigración de mano de obra europea; separación de las zonas de exportación de capital francesa, alemana y británica. | Exportación de capital a largo plazo/baja GFCF interno; inversión empresarial directa, principalmente de los Estados Unidos a Europa; inmigración de mano de obra del Tercer Mundo; interpenetración del capital dentro de las compañías transnacionales. |

| | | |
|---|--|--|
| <i>Intermediación financiera internacional</i> | Mecanismo dominante: mercado financiero. Fuerte centralización financiera en Londres. Economía internacional de <i>portafolio</i> . | Mecanismo dominante: préstamos públicos, luego créditos bancarios descentralizados. Economía internacional de endeudamiento. |
| <i>Sistema monetario</i> | <i>De jure</i> : el patrón oro. <i>De facto</i> : la libra esterlina como el medio internacional de pagos; patrones de comercio fijos entre los países | <i>De Jure</i> : el patrón dólar-oro. <i>De facto</i> : El dólar como medio internacional de pagos; comercio flexible entre los países industrializados. |
| <i>Estructura internacional de títulos y deudas a corto plazo</i> | Los bancos <i>privados</i> extranjeros tienen activos líquidos con los bancos británicos; estos activos son tanto medios de finanza internacional como regulación de liquidez en caso de crisis: los bancos <i>privados</i> extranjeros tienen <i>necesariamente</i> un balance crediticio en libras esterlinas. <i>Resultado</i> : La tasa de interés de Londres es el factor preponderante para el capital a corto plazo en manos de no residentes. Ejerce una | La estabilidad de los sistemas monetarios de otros grandes países no depende de la tenencia de dólares estadounidenses por los bancos <i>privados</i> : los no residentes están en <i>libertad</i> de convertir sus activos en dólares. <i>Resultado</i> : las tasas de interés no tienen necesariamente una influencia unilineal y estabilizadora en el flujo a corto plazo del capital privado. Acumulación de títulos <i>oficiales</i> en <i>(Continúa)</i> |

(Continuación)

| ESTRUCTURAS | HEGEMONÍA BRITÁNICA | HEGEMONÍA ESTADOUNIDENSE |
|-------------|---|--|
| | La hegemonía se expresa a través de la influencia asimétrica de la tasa de descuento del Banco de Inglaterra sobre los activos <i>privados</i> libras esterlinas. | dólares por las instituciones monetarias de los países superavitarios. La hegemonía se expresa a través de la aceptación de este tipo de activos, que financian la deuda pública estadounidense. |

| | | |
|--|--|---|
| <i>Regulación de la balanza de pagos</i> | <p>La exportación de capital a largo plazo derivada de un exceso de ahorros sobre el empleo interno de capital. Las exportaciones de capital y la GFCF interno de Gran Bretaña están <i>desfasadas</i> entre sí. Flujo regular de rentas del extranjero. Un balance comercial sensible al ritmo de la acumulación interna.</p> <p><i>Resultados:</i> Una tendencia compensatoria del</p> | <p>Los flujos de capital público son independientes de la acumulación interna estadounidense.</p> <p>La inversión directa está <i>en fase</i> con la GFCF y es financiada en gran medida con préstamos. Los flujos de rentas dependen de la política empresarial en lo tocante a la repatriación de utilidades desde el extranjero.</p> <p><i>Resultados:</i> El balance de capital a largo</p> |
| <i>Factores que determinan las tendencias de la balanza de pagos del país hegemónico</i> | <p>Los términos de intercambio entre las manufacturas y las materias primas se basan en gran medida en el comercio entre Gran Bretaña y las nuevas zonas de poblamiento. Las condiciones del comercio varían sincrónicamente con el ritmo de la acumulación en Gran Bretaña y a la inversa del ritmo en las zonas de poblamiento.</p> | <p>Las condiciones del comercio entre los países industrializados son marcadamente constantes.</p> <p>Condiciones declinantes del comercio entre las materias primas y las manufacturas.</p> <p><i>Resultado:</i> El balance comercial</p> |

(Continuación)

| ESTRUCTURAS | HEGEMONÍA BRITÁNICA | HEGEMONÍA ESTADOUNIDENSE |
|-------------|---|---|
| | <p>zonas de poblamiento. Los movimientos alternantes de las condiciones del comercio tienen por consiguiente un efecto sobre los balances comerciales (en valor) amortiguado por los movimientos alternantes de la acumulación. La inestabilidad residual es desplazada a las áreas periféricas del Imperio Británico y los países del sur de Europa.</p> | <p><i>les industriales.</i> En los superávits y los déficits comerciales de los países industrializados tiende a establecerse un patrón. Éste pierde su forma en la medida en que la pérdida de preponderancia por los Estados Unidos redistribuye los flujos de comercio. Los países en vías de desarrollo sufren déficits estructurales que entrañan la dependencia financiera.</p> |

Ajustes a corto plazo

Hay una estrecha relación entre: a) la flexibilidad descendiente de los salarios y los precios nominales en un descenso de la producción industrial; y b) la polarización de los mercados monetarios de Europa expresada en la distribución de los activos líquidos en libras esterlinas en manos de los bancos privados.

Resultado: Una tasa de interés ascendente en Londres provoca una contracción del crédito interno en toda Europa. El crédito en descenso se refleja rápidamente en una producción declinante.

Sincronización estrecha de coyunturas.

Las fluctuaciones recurrentes en gran escala constituyen un ciclo internacional de los negocios.

Las variaciones simultáneas en la producción reducen los superávits y los déficits en las posiciones monetarias externas.

Existe una autonomía las condiciones macroeconómicas nacionales: a) en la formación de ingresos y muchos precios (sector protegido); y b) en las compensaciones de dinero (la magnitud de los títulos públicos y del crédito privado independiente del comercio internacional).

Esto tiene como resultado una desincronización de las coyunturas.

La oferta de medios de pago internacionales depende de las fluctuaciones en la balanza de pagos estadounidense.

Las repercusiones para otros países dependen de su política monetaria: un cambio en la paridad del dólar o un ajuste a la tasa de crecimiento de la oferta de dinero interna de acuerdo con la absorción o reabsorción de dólares.

En la regulación monopolística, por contraste, la escisión esencial se da entre, por una parte, una industria cada vez más dependiente de las condiciones de producción internacionalmente impuestas y el alto nivel de integración sectorial entre los países industrializados, y, por otra parte, una enorme área de actividad de reproducción social creada por la generalización del trabajo asalariado. En gran medida, aunque nacionalmente diferenciada, el circuito de ingresos dentro de cada país escapa a los vínculos financieros internacionales de interdependencia. En consecuencia, el ímpetu dado por la circulación financiera internacional puede entrar en conflicto con las restricciones financieras internas de la economía nacional. Tal conflicto era imposible bajo la regulación competitiva, donde las segundas estaban subordinadas a la primera. Ésta es la razón de que la regulación monopolística produzca problemas estructurales de la balanza de pagos vinculados con una

autonomía nacional considerable en los ritmos de acumulación de capital. Por contraste, la regulación competitiva siguió el ritmo alternante de la acumulación industrial dentro de los países dominantes y de las exportaciones de capital a zonas que variaban según el país exportador. La acumulación de capital tenía, por consiguiente, una cohesión internacional que producía, dentro de los países capitalistas de Europa, aquella famosa pulsación del ejército industrial de reserva que Marx analizó. En lo tocante a la cohesión social de los países tan estrechamente sujetos a un ritmo internacional, la "válvula de escape" decisiva era la emigración europea a nuevas zonas de poblamiento que acompañó fielmente a la exportación de capital.

b] *Las diferencias estructurales en el sistema monetario constituyen otro punto decisivo de diferenciación entre los dos tipos de regulación.* En ambos casos, existen densas relaciones bancarias entre las grandes naciones del mundo capitalista. En la regulación competitiva, sin embargo, los bancos habían ofrecido una protección deficiente contra las obligaciones y estaban expuestos a una pérdida de confianza que podía provocar retiros masivos de depósitos. La estabilidad de los bancos, por consiguiente, dependía críticamente de la estructura de los activos. O, más específicamente, de la proporción de los activos totales compuestos por títulos inmediatamente negociables. Las menos negociables eran las letras de cambio en esterlinas que se emitían para financiar el comercio internacional y eran cobrables en Londres. Puesto que su valor estaba directamente influido por la tasa de interés en el mercado monetario de Londres, cualquier aumento en esa tasa prioritaria reducía el valor de las obligaciones mediante las cuales los bancos defendían su liquidez. La tasa tenía, por lo tanto, un fuerte efecto inmediato en los bancos británicos y extranjeros en general. Todos los observadores contemporáneos, así como los historiadores posteriores, han señalado la rapidísima difusión de las tensiones financieras y los cambios virtualmente simultáneos en el crédito que acompañaban a las variaciones en la tasa de interés londinense. Esta interdependencia coyuntural se derivaba del modo de expresión de las restricciones monetarias: del hecho de que tal restricción era *internacional* antes de ser nacional.

Por contraste, las transformaciones estructurales inherentes a la regulación monopolística han alterado fundamentalmente la fuerza de los bancos. Ya no es concebible que todo el sistema bancario de un país se vea amenazado por una pérdida general de confianza que

precipite una conversión masiva de depósitos en una forma monetaria fuera del agregado de dinero bancario de ese país. En efecto, en la mayoría de los sistemas bancarios, los bancos individuales están protegidos contra tal infortunio. Sólo el heterogéneo sistema bancario estadounidense, que incluye la competencia de una multiplicidad de intermediarios financieros menos estrictamente regulados que los bancos, está expuesto a los riesgos de la no-intervención. Con todo, las consecuencias están limitadas por la seguridad de que goza la mayoría de los cuentahabientes. Tales sistemas bancarios nacionalmente integrados tienen una capacidad de expansión crediticia que se ve poco afectada por la tasa de interés en el mercado monetario, aun cuando ese mercado sigue estando sujeto a las influencias internacionales. Así pues, no sólo es posible sino del todo normal que se produzcan tensiones derivadas de los desequilibrios coyunturales entre las naciones dominantes. *Éstas se expresan en una distribución de los superávits y los déficits en las balanzas de pago: una forma mediada de la restricción internacional.* Existe, de hecho, una doble mediación: por una parte, la restricción internacional se hace presente gradualmente al influir en el sistema de creación monetaria interna, lo cual a su vez influye en la formación de ingresos y la competitividad externa del país; por otra parte, el impacto de la restricción persistente no es ni unilineal ni automática, puesto que no es más que una de las fuerzas que moldean el progresivo proceso de transacción entre los objetivos y los instrumentos operacionales de la política monetaria.

Así pues, cualquier análisis exacto de la cohesión internacional del sistema de crecimiento de la posguerra, y por lo tanto cualquier interpretación de los rasgos principales de la crisis que se desarrolló en la década de los setentas, implicarán esencialmente un estudio de las interacciones entre la balanza de pagos de las economías dominantes. Estas interacciones, a su vez, sólo se harán claras si son vinculadas estrecha y precisamente con las condiciones nacionales de acumulación que explican las preferencias estructurales de cada país. En un nivel monetario, estas interacciones se expresan en una serie de balanzas de pago significativas e influyen en la formación de los tipos de cambio. Si queremos explicar su carácter estructural, sin embargo, debemos relacionar las condiciones de la acumulación interna con los parámetros de la especialización internacional para cada país dominante.

Los flujos internacionales de capital favorecerán la compatibilidad de los esquemas de

crecimiento nacionales sólo si se insertan en un modelo de la división internacional del trabajo. Tal modelo establece diferenciaciones estables que se materializan en la producción especializada. Esta, de hecho, es la verdadera pieza clave de la economía mundial en cuanto sistema. La unidad de la economía mundial capitalista no es un estado de equilibrio. Es el proceso por medio del cual los sistemas de crecimiento de los principales países capitalistas que expresan las preferencias estructurales nacionales (es decir, el patrón de relaciones sociales y las instituciones que regulan su conflicto) profundizan un solo modelo de división internacional del trabajo al desarrollar fuertes *complementariedades*. La experiencia histórica mostró que un patrón jerárquico ha surgido siempre hasta ahora en aquellas relaciones complementarias entre naciones soberanas que son capaces de reproducirse en una temporalidad más allá del horizonte económico de las inversiones. Así, en la era de la hegemonía británica sobre la economía mundial, las principales relaciones complementarias opusieron a Europa a las zonas de poblamiento, dándole primacía a la separación manufacturas/materias primas en la división internacional del trabajo, y limitaron en gran medida cualquier superposición en la destinación de las exportaciones de capital a largo plazo desde los países europeos.

La naturaleza de las complementariedades internacionales nos permite formular empíricamente hipótesis verificables en lo tocante a las relaciones macroeconómicas internacionales que son centrales al problema de la unidad de la economía mundial: la relación entre la acumulación interna y externa del capital industrial cuya propiedad está controlada por los capitalistas de una sola nación; la relación entre la formación de capital y los términos de intercambio; las variaciones que contrarrestan o refuerzan los componentes del equilibrio subyacente. Los cambios de circulante a corto plazo absorben las constricciones transitivas o acumulan tensiones según la polarización o las tendencias compensatorias que actúan sobre los equilibrios subyacentes. Sin embargo, las relaciones monetarias internacionales no reflejan simplemente estas tendencias. Los sistemas bancarios nacionales son el punto nodal para la estructura de los títulos y las deudas que se derivan de las operaciones internacionales y de las fuentes internas de creación de dinero. El grado de autonomía de las reglas monetarias nacionales está determinado por la forma en que los títulos y las obligaciones internacionales de los bancos afectan la creación-destrucción de dinero en el sistema bancario nacional. Un problema de balanza de pagos

identificado como tal —es decir, un deterioro duradero en la posición monetaria externa del sistema bancario— sólo existe si el déficit no pone en duda la solvencia misma de ese sistema. De lo contrario, las reglas monetarias internas son directamente gobernadas por la pérdida neta de activos extranjeros por parte del banco. A su vez, la autonomía de las reglas monetarias nacionales determina la sensibilidad del crédito interno a la restricción internacional, y en consecuencia la escala de fluctuación en la actividad económica y la rapidez con que responde a las sacudidas en el equilibrio subyacente.

LA COHESIÓN INTERNACIONAL BAJO LA REGULACIÓN MONOPOLÍSTICA

De lo dicho hasta ahora se desprende que la estructura de superávit y déficit entre los principales países capitalistas depende sobre todo de las tendencias internas en la acumulación de capital y su efecto en la productividad. Con todo, estos sistemas nacionales de acumulación sólo pueden ser coherentes entre sí si las tensiones financieras internacionales no se acumulan sistemáticamente en la misma dirección. Para ello es necesario que la estructura de superávit y déficit en los equilibrios subyacentes de las economías dominantes no se polaricen continuamente. Más exactamente, la polarización no debe inducir a los agentes económicos de los países con superávit a adquirir activos en los sistemas financieros de países deficitarios cuando sus réditos son muy inciertos, problema éste que se presenta en la medida en que tales activos no les permiten a los acreedores no residentes ejercer una influencia importante en la política económica del país deficitario. El grado en que las autoridades monetarias nacionales son autónomas respecto de los no residentes es, por consiguiente, una cuestión de importancia decisiva.

Un modo inicial de liquidación de las constricciones, implícito en el patrón jerárquico de las relaciones internacionales, consiste en descargar los déficits en los países semiperiféricos (el sur de Europa, los países industrializados de América Latina) o en los países en vías de desarrollo (aparte los productores de petróleo). Si examinamos la estructura de los superávits y los déficits mundiales desde comienzos de la década de los sesentas, descubrimos que los déficits de los países en vías de desarrollo y los nueve miembros de la Comunidad Económica Europea no representan una proporción del comercio mundial superior a la que representaban en 1962. Puesto que estos países han

tendido de todos modos a crecer más rápidamente en los setentas que en los sesentas, el aumento en el precio del petróleo sólo ha desempeñado un papel estrictamente limitado en su nivel de endeudamiento. Lo que ha cambiado es la composición de sus obligaciones. Así, pues, las deudas con los bancos internacionales, contratadas bajo los términos del mercado monetario internacional con una prima de riesgo diferencial, han tendido a desplazar las transferencias de fondos públicos (ayuda no reembolsable, préstamos preferenciales) y la inversión directa por parte de las compañías transnacionales.

Como hemos indicado, sin embargo, el impacto de las constricciones financieras sobre los deudores más débiles —un rasgo constante del capitalismo— dista de ser el principio esencial subyacente a la cohesión de las relaciones económicas internacionales. La diferencia decisiva entre los primeros años de la década de los sesentas y la segunda mitad de la de los setentas reside en otra parte: en el dramático desplazamiento de los Estados Unidos de una balanza con superávit subyacente con fluctuaciones sólo menores a una tendencia deficitaria que exhibe variaciones importantes; en la polarización sistemática de grandes superávits y déficits, contra las balanzas de la primera mitad de la década de los sesentas que sólo representaban una pequeña proporción del comercio mundial; y en el surgimiento gradual del crédito internacional privadamente organizado que elude la regulación monetaria por parte de cualquier banco central y opera esencialmente en dólares (de suerte que el uso internacional del dólar está desconectado de la menguante preponderancia de la economía estadounidense). Así pues, la declinación decisiva de los factores cohesivos aportados por la hegemonía estadounidense pueden localizarse con precisión en la segunda mitad de la década de los setentas. Durante ese periodo divisorio, la constricción de la balanza de pagos inherente al sistema monetario de Bretton Woods cedió paso a una nueva época de rivalidad monetaria que afectó cuando menos la función de reserva, si no todas las demás funciones monetarias internacionales.

Una vez que hemos entendido la cohesión de las relaciones internacionales en el sistema de acumulación que marca la fase madura de la regulación monopolística, podemos entender cómo la acumulación de capital de la posguerra pudo generar preferencias estructurales nacionales en los países principales sin crear patrones polarizados de superávits y déficits. A primera vista, nada parecería más difícil de explicar, pues cada modo de regulación capitalista definidor de una época implica el surgimiento de un centro

hegemónico, seguido por una difusión desigual de los principios de ese modo que socava la hegemonía original. En la regulación competitiva, la cohesión se aseguraba sólo en la medida en que los agentes económicos de todas las naciones industriales aceptaban la restricción monetaria directa impuesta por Londres. Hacia comienzos del siglo xx, el papel indicador coyuntural de la tasa de interés londinense se vio especialmente perturbado por una serie de nuevos fenómenos: el fortalecimiento de las estructuras bancarias alemanas; la enorme concentración de capital en los Estados Unidos, que dio lugar a la formación de grupos industriales con una sólida base financiera; la creciente insensibilidad de los precios y los ingresos nominales ante una contracción del crédito; y el choque directo entre las grandes potencias por un nuevo reparto de los mercados mundiales. En la regulación monopolística, la interdependencia financiera juega un papel menos exigente. Pero aún es necesario que el crecimiento desigual de las naciones no acumule títulos líquidos y obligaciones hasta el punto en que amenacen la expresión monetaria de las preferencias estructurales nacionales (es decir, las reglas cada vez más inflacionarias que controlan la lucha por la distribución de los ingresos dentro de cada país). Si se llega a ese punto, la tensión de los desequilibrios financieros internacionales dejará de ser compatible con la cohesión social nacional. Puesto que este último factor es el fundamento de la regulación monopolística, son las reglas monetarias internacionales las que tienen que ceder.

EL PAPEL DE LA BALANZA DE PAGOS ESTADOUNIDENSE

La preponderancia de los Estados Unidos inauguró una nueva forma de relaciones internacionales. Por primera vez en la historia del capitalismo, un polo de crecimiento alcanzó la hegemonía en el comercio internacional sin volverse él mismo hacia el exterior: un hecho particularmente curioso desde un punto de vista financiero. Después de la segunda guerra mundial, el sistema bancario estadounidense resultaba incapaz de usar el mercado de Nueva York para reorganizar los circuitos financieros que podían reactivar el comercio internacional. Tres obstáculos principales se oponían a ello: la estructura altamente fragmentada del sistema bancario; las regulaciones del Nuevo Trato que restringían severamente las operaciones financieras de diversas instituciones de depósito; y

la total falta de experiencia en la evaluación de riesgos y la autonomía gerencial frente a los intereses directos de los accionistas, dos cuestiones decisivas para un papel mediador en la circulación financiera internacional.

Esta característica del sistema financiero estadounidense era un caso extremo de algo más profundo. La enorme economía estadounidense adquirió su posición dominante mediante la reducción, y no el incremento, de su especialización productiva y la participación del comercio internacional en el producto nacional. Después de la primera guerra mundial, el desarrollo autónomo de la economía estadounidense destruyó la antigua división internacional del trabajo, tanto a través de los avances tecnológicos que ese desarrollo generó como a través de la integración industrial vertical lograda por sus grandes corporaciones. La economía internacional de cartera basada en Londres sencillamente desapareció, junto con la dependencia mutua de los bancos británicos y extranjeros de que había dependido el delicado mecanismo del comercio internacional.

No puede hacerse hincapié excesivo en cuanto a que no existe ningún mecanismo universal de ajuste en el que pueda simplemente injertarse una jerarquía remodelada de naciones. La preponderancia estadounidense trajo consigo un nuevo tipo de división internacional del trabajo y nuevos modos de regular las balanzas de pago. La autonomía económica estadounidense se expresó en la formación de precios e ingresos internos que no dependía de los de las naciones rivales, en la importancia abrumadora de la demanda interna *general* comparada con el comercio exterior, y en la insensibilidad de la política económica a las variaciones de la balanza de pagos. La balanza de pagos estadounidense fue el resultado de dos determinaciones desconectadas en gran medida: las tendencias internas del crecimiento global estadounidense y el impacto en el comercio estadounidense del desarrollo industrial extranjero, estimulado mayormente en Europa occidental por la internacionalización de las corporaciones norteamericanas. En ese entonces, sin embargo, Londres era el único mercado financiero extranjero capaz de una actividad internacional, en tanto que las operaciones internacionales de los bancos estadounidenses en ultramar eran impulsadas totalmente por la internacionalización de sus clientes norteamericanos. Por esta razón, el cuantioso superávit de pagos estadounidense constituía el *balance subyacente*, que incorporaba el grueso de las exportaciones de capital, público y privado, a largo plazo. Con la prevaleciente compartimentación de las estructuras financieras, la variación en el balance

subyacente estadounidense determinaba esencialmente el ritmo de oferta de los medios de pago internacionales. *La constricción monetaria internacional, por lo tanto, denotaba la influencia que las variaciones en el balance subyacente norteamericano ejercían sobre el monto de la liquidez internacional, dados los requerimientos financieros del comercio mundial.*

En la medida en que el balance subyacente no reaccionaba sobre la regulación macroeconómica en los Estados Unidos, no había ningún proceso de ajuste de créditos al nivel de las estructuras financieras norteamericanas que pudiera asegurar que la situación de la balanza de pagos siguiera siendo compatible con el desarrollo de la liquidez internacional. El mundo pasó de la escasez de dólares a la plétora de dólares sin experimentar ninguna fuerza compensatoria. Semejante patrón de relaciones internacionales sólo podía sostenerse sobre la base de una diferenciación extrema entre el país hegemónico y el resto del mundo. La estructura es interesante, sin embargo, porque abarca todo el periodo de la década del cincuenta y los primeros años de la del sesenta, y porque puso de manifiesto cinco rasgos característicos de una economía mundial carente de una red internacional altamente desarrollada de intermediarios financieros privados:

a) El dólar era el único medio internacional de pago. En otros países, la convertibilidad de la moneda fue restringida para los residentes. Puede haber habido zonas monetarias regionales (el franco, la libra esterlina), pero éstas se relacionaban con el dólar como espacios monetarios nacionales con convertibilidad limitada. Las relaciones monetarias-internacionales se efectuaban entre bancos centrales. Todo el sistema monetario era la emanación más directa de ese tipo de hegemonía. Cuando la convertibilidad general se introdujo en 1958, el sistema monetario internacional se desplazó rápidamente hacia una *economía internacional de endeudamiento*, cuyo modo de funcionamiento se alejaba cada vez más de su dependencia original respecto del balance subyacente estadounidense.

b) Mientras la acumulación de la liquidez en dólares por parte de los residentes no estadounidenses estuvo limitada a las transacciones del comercio exterior al contado, las relaciones monetarias internacionales se expresaron en el *circuito del dólar*. Este circuito se cerró mediante la tenencia de dólares como reservas oficiales de los bancos centrales extranjeros. La intensidad de la constricción monetaria

interna fue definida con precisión por la relación entre las reservas de dólares de un país, como una proporción de su comercio exterior efectuado en moneda extranjera (ya fuera directamente en dólares o en otras monedas compradas con dólares), y la proporción "ideal" fijada por su banco central.

c]La regulación monetaria era, por consiguiente, asimétrica en dos sentidos. Primero, la restricción de la balanza de pagos sólo pesaba sobre el resto del mundo, nunca sobre los propios Estados Unidos. En el periodo de la hegemonía británica, por contraste, la asimetría residía en el hecho de que la reacción del Banco de Inglaterra a la restricción monetaria internacional causaba una respuesta claramente definida de los bancos extranjeros, lo cual no sucedía a la inversa. Segundo, la restricción de la balanza de pagos no operaba de la misma manera para las naciones superavitarias y deficitarias. En el contexto del sistema bancario nacionalmente integrado creado después de 1945, los países superavitarios que acumularon reservas sólo sentían un efecto sobre la regulación macroeconómica interna cuando la oferta de dinero también aumentaba a un ritmo más rápido. En general, un sistema bancario integrado tenía muchas maneras de neutralizar el efecto de un aumento *gradual* en los elementos detrás de la creación de dinero. De tal suerte, los países superavitarios podían acumular reservas de dólares sin alterar ni siquiera ligeramente su sistema de crecimiento. Sólo los países deficitarios enfrentados a una sangría sistemática de reservas tenían que modificar su regulación macroeconómica interna, ya fuera comprimiendo la absorción interna o devaluando su moneda frente al dólar. Como resultado de ello, los Estados Unidos ejercían la restricción monetaria a través de las variaciones en su propio balance subyacente. *Tal restricción se concentraba en el polo de los países deficitarios, manifestándose no en las hojas de balance de las instituciones financieras privadas sino como un problema de política económica.* Ese periodo presenció, por consiguiente, una inflexión fuertemente política de las relaciones monetarias internacionales. Las relaciones altamente institucionalizadas de la década de los cincuenta fueron, en realidad, las más adecuadas a tal modo de regulación: exportaciones de capital público a largo plazo; control de los bancos centrales sobre las operaciones en divisas; espacios monetarios regionales creados para superar la

compartimentación de los sistemas financieros (el área de la libra esterlina, el área del franco, la Unión Europea de Pagos) ; diversas respuestas políticas, que variaban con las relaciones entre los grupos sociales nacionales, a la constricción monetaria centralizada que sufrían los países deficitarios (política presupuestal, devaluación, controles cambiarios más o menos estrictos).

d] Como algunos economistas reconocieron ya en la década del cincuenta, tal sistema monetario estaba mal adaptado a la internacionalización del capital. La oferta de medios internacionales de pago estaba expuesta a oscilar entre la plétora y la escasez como una función de transacciones incorporada a la política económica estadounidense y las consecuencias financieras de la dominación política y militar estadounidense. Más específicamente, el balance subyacente implicaba considerables flujos anuales de exportaciones de capital a largo plazo, mucho más altos que los réditos del capital comprometido en el exterior por los capitalistas norteamericanos. La regulación de la base subyacente, por lo tanto, requería esencialmente que el superávit estructural de comercio fuera lo suficientemente alto como para permitir el regreso de los dólares entregados a los no residentes. Esto, a su vez, dependía sobre todo de la elevada demanda extranjera de productos industriales norteamericanos y de la baja penetración del mercado norteamericano por la producción de las industrias extranjeras. Tal condición sólo podía ser satisfecha temporalmente, pues la misma suponía una considerable diferenciación entre la industria norteamericana y las extranjeras dentro de un proceso de internacionalización que tendía a difundir los métodos norteamericanos de producción y consumo masivo.

e] Hacia 1958, pues, el vínculo entre un balance comercial en declinación y la acumulación de reservas en dólares por los bancos centrales extranjeros se había convertido en un problema no insignificante. Las raíces de la crisis se hallaban en la función de reserva del dólar, pues el dólar tenía que conservar un alto poder de compra para que la acumulación externa por parte de las compañías estadounidenses pudiera continuar a un ritmo muy rápido y para que la conversión de dólares en oro no amenazara el éxito del pool del oro. Aunque se hicieron varios sondeos, no existía la posibilidad de mejorar la competitividad de la industria

norteamericana mediante una revaluación en dólares de todas las demás monedas, es decir, mediante un cambio en la definición de la unidad internacional de contabilidad. En esta organización monetaria coordinada por relaciones interestatales, existía un fuerte vínculo entre el prestigio del dólar y la estabilidad de su poder de compra.

LOS "CÍRCULOS VIRTUOSOS" COMPLEMENTARIOS EN EUROPA

Hemos visto que bajo el patrón dólar, la constricción monetaria no regía simétricamente para los países superavitarios y deficitarios. Si así hubiera sido, habría producido muy rápidamente graves distorsiones de la balanza de pagos y habría puesto en entredicho el orden monetario de Bretton Woods antes de ahora. Pero Europa occidental, que (con la excepción de Gran Bretaña) era un área privilegiada para la acumulación de capital en los sesentas, generó una serie de relaciones complementarias distintivas altamente favorables a la estabilidad internacional. Estas relaciones pueden expresarse en el tipo de esquema macroeconómico que en otro lugar hemos llamado "círculo virtuoso".¹ En realidad, la complementariedad dentro de la CEE se derivó de la interacción de dos círculos virtuosos: el círculo de desinflación y bajo crecimiento tipificado por Alemania occidental y el círculo de alto crecimiento e inflación rampante más claramente representado por Francia. La Tabla II resume los rasgos principales de estos esquemas complementarios.

¹ Véase M. Aglietta, A. Orleand y G. Oudiz, "Des adaptations différenciées aux contraintes internationales", *Revue Économique*, vol 32, n. 4, julio de 1981.

Tabla II

LOS "CÍRCULOS VIRTUOSOS" EN LA REGULACIÓN MONOPOLÍSTICA

| CARACTERÍSTICAS | CÍRCULO VIRTUOSO DE DESINFLACIÓN Y BAJO CRECIMIENTO | CÍRCULO VIRTUOSO DE ALTO CRECIMIENTO E INFLACIÓN RAMPANTE |
|---|--|--|
| <i>Especialización internacional</i> | Control de tecnologías avanzadas. Alta tasa de cobertura de bienes de capital. Las elasticidades de los ingresos en el comercio exterior tienden a producir un superávit que crece al mismo paso que la demanda interna y exterior. Los polos manufactureros competitivos crean un alto superávit comercial en cualquier coyuntura. | Control deficiente de las tecnologías avanzadas. Tasa baja pero creciente de cobertura de bienes de capital. Las elasticidades de los ingresos significan que el crecimiento interno tiende a producir un déficit en el comercio exterior. Pocos polos competitivos capaces de crear un superávit estructural. Una balanza comercial sumamente sensible a las fluctuaciones en la coyuntura interna. |
| <i>Impacto de la constricción monetaria internacional</i> | <p><i>Moneda fuerte :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • El tipo de cambio es estable o tiende a la revaluación. • Mejoría de los términos de intercambio o un aumento en el tipo real de cambio. • Superávit de valor en la balanza de pagos, pese a una ligera erosión de la cuenta de valor de los mercados. | <p><i>Moneda débil:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Tendencia a la devaluación que causa ajustes periódicos a la baja. • Mejoría de la competitividad o una caída en el tipo de cambio real. |

| | | |
|--------------------------------------|--|---|
| <i>Formación interna de ingresos</i> | La <i>desinflación</i> es el aspecto crucial del "círculo virtuoso"; pero sólo puede consolidarse si el crecimiento de los salarios nominales refleja la caída de los precios de las importaciones, y si los términos de intercambio de la industria no se deterioran. Todo esto supone un control estricto de la demanda y una regulación efectiva de los conflictos distribucionales en los sectores menos afectados por la competencia internacional. | La sensibilidad a la inflación es reforzada por factores internos ligados al crecimiento rápido: desarrollo del sector terciario que acompaña a la urbanización y la difusión del trabajo asalariado; agudas tensiones en torno a las participaciones relativas de los salarios y las ganancias. <i>La flexibilidad permitida por el crecimiento rápido es decisiva para la supervivencia de este círculo virtuoso.</i> |
| <i>Acumulación y productividad</i> | Esencialmente <i>acumulación intensiva</i> . Tendencias de la productividad siguen el ritmo de la <i>racionalización</i> . Nueva capacidad de producción industrial es ajustada a los mercados externos. | La <i>acumulación intensiva</i> y <i>extensiva</i> por el alto crecimiento interno. Las tendencias de la productividad ponen marcha interacción dinámica los en expansión y la especialización ajustada |

(Continuación)

| CARACTERÍSTICAS | CÍRCULO VIRTUOSO DE DESINFLACIÓN Y BAJO CRECIMIENTO | CÍRCULO VIRTUOSO DE ALTO CRECIMIENTO E INFLACIÓN RAMPANTE |
|---|---|---|
| <i>El peligro principal y cómo evitarlo</i> | <i>Bajo nivel de creación de empleos.</i> Bajo de la población y gran flexibilidad de la población activa disponible. | <i>Aceleración de la inflación.</i> Altos aumentos de productividad y aceptación de una política de ingresos implícita o explícita. |

La Tabla II pone de manifiesto de manera precisa los rasgos estructurales de la complementariedad internacional implicada en estos esquemas dinámicos. La cohesión internacional presupone que la jerarquía de los países industrializados abarcará sistemas de acumulación que combinan dinámicamente el esquema ejemplar. *El desarrollo desigual de las naciones puede ser compatible con el crecimiento general de la economía mundial, puesto que cada círculo virtuoso tiene su condición de existencia y estabilidad en la presencia del otro.* Los países que han ido más lejos en el establecimiento de los principios de la regulación monopolística y que más han ascendido por la escalera de las tecnologías dominantes desacelerarán su crecimiento interno y ejercerán una presión desinflacionaria sobre los países de alto crecimiento. Estos últimos se enfrentarán por consiguiente a una contratendencia a las tensiones inflacionarias internas que siempre amenazan con hacerse virulentas. A la inversa, el círculo virtuoso de desinflación requiere que el crecimiento externo sea lo suficientemente alto para mantener la rentabilidad industrial y un superávit de cuenta corriente en la balanza de pagos. La primera de estas condiciones determinará si el volumen de inversión es suficiente para generar la innovación industrial, para consolidar la cualidad de la especialización, y para producir los avances en la productividad necesarios para un aumento de los ingresos reales. La segunda condición afecta el nivel de confianza en las naciones de moneda fuerte que tienen que apuntalar el sistema monetario internacional; también determina si el flujo externo de capital (y por lo tanto de tecnología avanzada) a los países de alto crecimiento tendrá una influencia desestabilizadora sobre la balanza de pagos de los países de bajo crecimiento. Así pues, la demanda interna ascendente en los países de alto crecimiento asegura que las exportaciones de bienes desde los países de moneda fuerte aumentarán con regularidad suficiente para que ellos puedan obtener el beneficio pleno de su mano de obra cara. De esto se sigue que los países de alto crecimiento, los beneficiarios tardíos de la producción y el consumo masivos, tienen que aceptar una penetración creciente de su mercado interno. Tal penetración hace que el país dependa en alto grado de la tecnología de las naciones de moneda fuerte, y por consiguiente hace más lento el cierre de los diferenciales dentro del sistema mundial. La penetración contribuirá a la cohesión internacional siempre y cuando sea tolerable para los países que la sufren. Éstos deben, en consecuencia, ser capaces de un ajuste a la baja en su tipo

cambiarlo.

Claramente existe una fuerte interacción entre estos dos tipos de círculos virtuosos. Ellos son, en efecto, los esquemas normativos de un orden económico internacional cuya estabilidad se deriva de la diferenciación complementaria de sus países participantes. Las diferencias entre ellos deben ser compatibles con rápidos avances en la productividad, y esto sólo puede lograrse a través de una diversificación del comercio entre los países industriales que amplíe sus mercados y permita una reducción de los costos absolutos. Aquí se hallan las raíces de una característica doble de las relaciones internacionales en la época de posguerra del crecimiento occidental en maduración: a saber, un aumento en el intercambio de mercancías entre los países industrializados que fue más rápido que el crecimiento mundial o la expansión comercial con otros componentes de la economía mundial, y los ajustes *ad hoc* de los tipos de cambio fijados para hacer la competencia internacional más tolerable para las naciones de moneda débil.

Si dejamos de lado la dislocación de ciertos tipos de cambio desde una sólida base de dólar, los ajustes internacionales de monedas fueron facilitados por *la desincronización de las coyunturas nacionales* inherentes a la forma de restricción monetaria de Bretton Woods mediada por las balanzas de pagos. La cohesión monetaria internacional se derivaba del carácter *asimétrico* de tal restricción. Mientras el país cuyo dinero servía internacionalmente como moneda de reserva y medios de pago exhibía también una balanza superavitaria estructural subyacente y un bajo nivel de inflación, cualquier déficit de la balanza de pagos era echado sobre los países de alto crecimiento y atenuado por el flujo de capital desde los Estados Unidos. Puesto que este flujo tendía a modularse de acuerdo con el ritmo de GFCF (formación bruta de capital fijo) interno, la coyuntura estadounidense tenía un impacto retardado que reforzaba las restricciones del crecimiento en los países más dinámicos. De hecho, una baja coyuntural en los Estados Unidos tendía tanto a abrir como a ampliar el déficit comercial de los países de alto crecimiento y a hacer más lento el financiamiento en dólares por parte de las compañías y las instituciones financieras estadounidenses. Una serie de países sufría por lo tanto un empeoramiento de su posición monetaria exterior que los obligaba a tomar medidas de estabilización interna dirigidas a fortalecer su competitividad. El primer resultado de tales medidas era una baja económica temporal suficiente para revertir su deslizamiento monetario.

A comienzos de los sesentas, cuando la oferta de mano de obra barata y no calificada de la RDA se había agotado, la formación de ingresos en Alemania occidental empezó a ser gobernada por tasas de crecimiento más lentas y una lucha prioritaria contra la inflación. Fue esta nueva tendencia la que permitió el desarrollo de una relación complementaria entre los círculos virtuosos en Europa. Sin embargo, la estabilidad dinámica de Europa occidental dependía también de la inmigración masiva desde el sur y de las funciones internacionales finamente ajustadas del dólar. Como hemos visto, esta última condición estaba demasiado estrechamente ligada con el balance subyacente de los Estados Unidos. A partir de mediados de los sesentas, los irrisorios intentos de Washington para controlar esta base subyacente fueron ahogados por opciones cruciales en la política económica. Se había hecho urgentemente necesario tanto combatir las enormes desigualdades sociales dentro del país como fortalecer el imperialismo estadounidense contra los ataques desde el exterior.

II. LAS FUERZAS QUE DESTRUYERON EL ORDEN DE LA POSGUERRA

Sobre la base de la exposición precedente, es posible explicar las tendencias desintegradoras que han debilitado la antigua cohesión y la han transformado en un patrón que exhibe algunas de las características estructurales previas pero también varios nuevos procesos. Podemos llamar a esto la *cohesión de la crisis*, por pertenecer a una era de crisis para el sistema de crecimiento de los países industrializados en su conjunto. Es todavía una forma de cohesión, sin embargo, porque el dólar ha mantenido su preponderancia a pesar de las recurrentes crisis de confianza, y porque la polarización de superávit y déficit no ha determinado que la economía mundial se fragmente en regiones generalmente autosuficientes y fuertemente protegidas. *La complementariedad de los círculos virtuosos ha cedido lugar a una coexistencia de círculos viciosos* que son los esquemas prototípicos de la crisis: el círculo vicioso del alto tipo de cambio y la estagflación, y el círculo vicioso del tipo de cambio bajo y la inflación incontenible. La cohesión de la crisis, tal como ha aparecido entre 1973 y 1980, es más floja que la anterior cohesión debido al hecho de que la constricción de la balanza de pagos de los países deficitarios se ha hecho altamente ambivalente. La asimetría de la constricción es también mucho menos clara, pues un superávit de pagos corrientes produce reacciones que pueden perturbar poderosamente la

regulación macroeconómica interna del país afectado. La distribución de los países en los esquemas prototípicos de la crisis implica una cierta continuidad en el patrón de la economía mundial. Sin embargo, los procesos monetarios internacionales son muy diferentes de los del periodo anterior. Mientras seguimos centrando nuestra atención en las estructuras que conforman los procesos de los acuerdos internacionales, debemos analizar ahora brevemente las principales transformaciones que han tenido lugar en la economía mundial desde mediados de los sesentas, y cómo éstas han desgastado el viejo régimen de crecimiento.

La expansión inflacionaria en los Estados Unidos

Las tendencias autónomas de la inflación estadounidense han destruido el centro de gravedad de un sistema monetario internacional basado en el circuito del dólar, o, en otras palabras, en la regulación de los medios internacionales de pago por el balance subyacente estadounidense. A fin de ejercer una constricción estabilizadora sobre las tensiones inflacionarias producidas por la prolongada onda de acumulación en los países industrializados, los Estados Unidos habrían tenido que permanecer firmemente dentro de los círculos virtuosos de la desinflación. Había tres condiciones para mantener un circuito estable del dólar: el balance subyacente tenía que ser sensible a la coyuntura internacional a fin de limitar la oferta de medios internacionales de pago si alguna vez aparecía en las economías occidentales un riesgo de expansión sincronizada; la inflación tenía que correr por debajo del nivel de las naciones competidoras para que el dólar fuera la mejor forma de reserva; y tenía que haber un mercado financiero lo suficientemente atractivo para que la inversión a largo plazo mantuviera las liquideces internacionales por encima del nivel requerido para el financiamiento del comercio internacional.

Ahora bien, ninguna de estas condiciones era compatible con la inflación arraigada en el sistema productivo estadounidense. El marcado incremento en la población activa, combinado con el creciente movimiento en favor de los derechos civiles y la guerra de Vietnam, excluía cualesquiera limitaciones duraderas al crecimiento a pesar de los cuellos de botella que aparecieron en las industrias de bienes de capital. En lugar de ser resueltos mediante una tendencia favorable en los precios relativos, estos cuellos de botella se

hicieron más agudos como resultado de la terciarización de la economía estadounidense que acompañó a la internacionalización del capital. Los precios relativos empeorados de la industria manufacturera estimularon la demanda de sus productos mientras socavaban su posición competitiva. El balance comercial de los artículos manufacturados se desplazó de un alto superávit a un déficit creciente. Además, el clima inflacionario general estimuló la especulación financiera (auges de los bienes raíces, una onda de fusiones corporativas), elevando las tasas de interés a corto plazo y deprimiendo el financiamiento a largo plazo de la inversión productiva. El crecimiento del empleo terciario no calificado y de bajos salarios desaceleró más aún el aumento en la productividad laboral del sector privado e intensificó la desigualdad en la distribución de los ingresos directos que fue contrarrestada por la proliferación de los programas de bienestar público. El desfase cada vez mayor entre demanda y productividad internas desencadenó un formidable auge crediticio, internacionalizado por el deterioro del balance subyacente.

Hacia mediados de los sesentas, la internacionalización de las compañías y los bancos estaba lo suficientemente avanzada como para que los principales nuevos canales de exportación de capitales complementaran a los que financiaban el déficit en el balance subyacente. Intentos torpes de controlar el flujo hacia el exterior provocaron la acción contraria por parte de los intermediarios financieros privados, de suerte que el consecuente ascenso del eurodólar alteró radicalmente el sistema monetario internacional de posguerra basado en la preponderancia de los bancos centrales y constricciones simétricas de la balanza de pagos. A medida que el orden monetario de Bretton Woods entraba en agonía, una economía internacional de crédito crecía en torno a un mercado monetario privado.

La convergencia de estructuras industriales

Todo estudio especializado del periodo 1963-1973 señala una pérdida de los diferenciales tecnológicos que aseguraron la supremacía estadounidense después de la segunda guerra mundial. En la medida en que los países de alto crecimiento desarrollaron sus estructuras industriales y se acercaron a las naciones de moneda fuerte en términos de calidad de la especialización y niveles de productividad, la rivalidad internacional se convirtió en un fenómeno más agudo y más serio. La complementariedad estructural que apuntalaba el

status de las naciones de moneda fuerte se derrumbó gradualmente a través del cierre de la brecha original. La división cada vez más profunda del trabajo internacional, horizontal y ya no vertical como en el siglo XIX, hizo de éste un proceso endógeno. Así, en el último tercio del siglo XIX, los Estados Unidos y Alemania habían recurrido a las medidas proteccionistas para detener el avance de la industria británica y crear sus propias industrias de transformación. A partir de los últimos años de la década del cincuenta, la internacionalización de la producción ha conducido ella misma a una estrecha imbricación de las estructuras industriales. La difusión de la tecnología y de los métodos de organizar la producción les ha permitido a unos cuantos países rivalizar con los Estados Unidos en la fuente de su supremacía: a saber, el ritmo de la innovación tecnológica y la renovación de las normas de producción.

Esta división internacional del trabajo, cada vez más profunda, ha tenido dos consecuencias principales. En primer lugar, ha chocado con los tipos de cambio fijos que expresaban la unidad de las funciones internacionales del dólar. El dólar con sus otras dos funciones monetarias, debe recibir preferencia como una reserva en un sistema de monedas convertibles mientras los poseedores privados y estatales del dólar estén convencidos de que las paridades de éste con otras monedas convertibles no cambiarán en detrimento del mismo. Éste es el rasgo definitivo de una restricción monetaria asimétrica que tiene que ser compensada para los países superavitarios y cuyo peso ha de recaer sólo sobre los países deficitarios. Sin embargo, una vez que la productividad aumentó en los Estados Unidos a un ritmo marcadamente más lento que en los países competidores, sin posibilidad de compensar la tendencia mediante una reducción adecuada de los costos salariales, tal modo de funcionamiento del sistema monetario internacional no podía sino empeorar continuamente la posición competitiva de la industria norteamericana. Esto se hizo tanto más claro en cuanto que los costos fueron inflados mediante un rápido aumento en el valor de los servicios comprados desde el sector terciario.

En segundo lugar, la internacionalización de la producción, dominada por un proceso de especialización *intrasectorial* condujo a un aumento general de la penetración de los mercados internos eurooccidentales después de 1968, implicando una búsqueda sistemática de economías de escala en respuesta a los costos salariales en aumento. El repunte combinado en la acumulación produjo una considerable capacidad de superávit en varias

ramas importantes de la ingeniería afectadas por la debilitada demanda de bienes de consumo duraderos y la introducción de la electrónica en la producción. El resultado, entonces, fue una sincronización de coyunturas y una asimilación de las características sectoriales de las industrias manufactureras. La complementariedad de los círculos virtuosos sufrió un profundo cambio.

El modelo de crecimiento distintivo del Japón

Hemos visto que un aspecto crucial de la complementariedad de los círculos virtuosos es la contradicción entre la competitividad mejorada y los términos mejorados del comercio, los cuales, derivados de la especialización horizontal dentro de la industria manufacturera, hallaron expresión en la creciente dependencia de los países de alto crecimiento respecto de los bienes industriales importados. Este proceso ayudó a crear un mercado externo para los países cuya demanda interna de ascenso más lento subyacía a la desinflación en la economía mundial. El Japón, sin embargo, el país con la más alta tendencia de crecimiento, se hallaba totalmente al margen de este dilema. Tan pronto como se creó la capacidad de producción para satisfacer la demanda interna, rechazó sistemáticamente la dependencia respecto de las importaciones y por lo tanto escapó a la especialización horizontal que gobierna la división del trabajo entre los países industrializados. Conservando una especialización vertical a medida que se convertía en una gran potencia industrial en los sesentas, el Japón ha importado principalmente materias primas o bienes semiterminados y ha exportado manufacturas de su industria de artículos eléctricos. En consecuencia, los términos de intercambio del comercio del Japón dependen principalmente de la relación entre los precios de las materias primas y los productos manufacturados. En periodos en que esta relación favorece a los segundos sobre las primeras, el Japón escapa a la contradicción antes mencionada. Entonces puede obtener términos de intercambio mejorados, mientras simultáneamente eleva la competitividad y la rentabilidad de su industria de exportación. *El Japón, por consiguiente, ha roto la relación complementaria crucial para la reproducción de los esquemas normativos.* A comienzos de los cincuentas, cuando tenía poco peso en la economía mundial, el Japón pudo seguir su curso sin perturbar el principio de la cohesión internacional establecido después de la guerra de Corea. Fue

sólo después del descenso cíclico en la acumulación cuando la influencia desequilibradora del Japón empezó a hacerse sentir seriamente. Éste fue el momento en que sus vehículos de motor y sus artículos electrodomésticos empezaron a invadir por primera vez el mercado estadounidense. Dado que el Japón era capaz de convertirse en una potencia económica mundial sin abrir su mercado interno, su propio dinamismo se convirtió en un factor desestabilizador de los flujos del comercio internacional.

El crecimiento fue mucho más espasmódico que en los países occidentales, marcado como estaba por el fenómeno de la sobreacumulación periódica. Después de 1950, la creciente industria del Japón se benefició de un *hinterland* rural que servía para regular la población asalariada activa de acuerdo con impulsos irregulares del empleo industrial. Este confiable ejército industrial de reserva proporcionó la clave para el éxito de la famosa administración dual del trabajo basada en la sementación del empleo entre sectores "seguros" e "inseguros". La acumulación combinada de capital material fijo y mano de obra adiestrada y segura, reforzada por una notable movilidad que hacía de la desinversión una propuesta económica, se reflejó en veloces aumentos de la productividad en la industria manufacturera. La industria japonesa está impulsada por un incómodo equilibrio dinámico entre costos fijos muy elevados y tasas de rédito en rápido crecimiento. Cualquier desviación de la demanda interna a partir del nivel requerido para un rédito máximo de la capacidad de producción provocará un aumento irresistible de las exportaciones. Puesto que la balanza superavitaria externa basada en los bienes manufacturados puede aumentar sin el impedimento de una penetración extranjera del mercado interno, su único obstáculo real es la capacidad de absorción interna. De tal suerte, cualquier limitación al aumento del nivel de vida de los asalariados (importaciones de materias primas más caras, aumentos en los precios de los alojamientos, mayores costos del desarrollo urbano, intentos de proteger los ingresos agrícolas mediante el aumento del precio del arroz, etcétera) tiende a precipitar una nueva ofensiva japonesa en los mercados externos. La agudización de la rivalidad internacional agrava entonces el desequilibrio comercial, que las presiones políticas de los Estados Unidos y la CEE han sido hasta ahora incapaces de rectificar.

La génesis de una economía internacional de endeudamiento

La nueva red eurobancaria es un ejemplo de la autoorganización de las relaciones de mercado en un momento en que las instituciones oficiales han sido incapaces de promover funciones internacionales compatibles con las nuevas tendencias en la internacionalización del capital. Una oferta de medios de pago internacionales totalmente ligada al balance subyacente estadounidense estaba cada vez más fuera de tono con los requerimientos internacionales de liquidez de operaciones comerciales y financieras cada vez más amplias en las que el papel cuantitativo de la economía estadounidense declinaba rápidamente. La fundamentación de la creación internacional de dinero en el balance subyacente estadounidense estaba, de hecho, yuxtapuesta a un sistema de crédito bancario inclinado en favor de los no residentes. Esto no podía sino ampliar el balance deficitario contra los acuerdos oficiales de Estados Unidos, al mismo tiempo que intensificaba las tensiones monetarias en los países cuyo banco central estaba condenado a la absorción pasiva de las reservas superavitarias como una forma de complementar el circuito del dólar.

El desarrollo de un mercado monetario internacional privado, que opera en dólares cada vez más autónomos de la economía estadounidense, ha alterado profundamente la expresión de las constricciones monetarias internacionales y ha canalizado la destrucción irreversible del orden monetario de Bretton Woods. La nueva economía internacional de endeudamiento es diferente en muchos sentidos de todos los sistemas monetarios anteriores (la economía de portafolio de fines del siglo XIX centrada en el mercado londinense; la experiencia de enclaustramiento monetario de los treinta, atemperada por la cooperación institucional entre los tres grandes polos financieros de la época; el circuito del dólar funcionalmente ligado a la balanza de pagos estadounidense). Es necesario registrar la originalidad de estas características estructurales a fin de entender el sistema monetario instaurado después de 1971.

En la medida en que la demanda de préstamos en dólares eurobancarios es el resultado de una intervención *bancaria*, no está limitada por ninguna suma de recursos preexistente. Los eurobancos, como cualquier sistema bancario integrado, obedecen al principio de que los créditos forman depósitos. La apertura de los eurobancos al sistema bancario estadounidense, la falta de regulación central, la gran eficiencia de las operaciones interbancarias en la mudanza de liquideces disponibles: todas éstas son razones para pensar que los rasgos principales de la economía de endeudamiento están siendo transmitidos a

través del sistema. Ciertamente la oferta de euro-dólares es flexible, y poco importa que el dinero sea creado *ex nihilo* o que la circulación de las liquideces depositadas sea de velocidad flexible. Sabemos que la creación de dinero a través de la sustitución tiene los mismos efectos que la creación directa de dinero. El punto esencial es que, contrariamente al sistema de créditos y obligaciones intervinculados que existía entre los bancos británicos y extranjeros antes de la primera guerra mundial, los eurobancos han dado lugar a un tipo de integración que no depende estrechamente de la política monetaria de un país.

La estructura privada de la creación internacional de dinero permite *la monetización general de las deudas y la liberación de los deudores de la presión directa de los acreedores*. Es una característica peculiar de todo sistema de intermediación integrada. En las relaciones internacionales puede haber efectos espectaculares en la balanza de pagos cuando tal sistema no está sujeto a una forma de soberanía monetaria que tenga los medios y el interés para ejercer la disciplina central. En la medida en que la demanda de créditos en dólares emanados de los países industriales es siempre satisfecha en condiciones más o menos favorables, *los déficits por sí mismos dejan de ejercer una presión sistemática para su propia reabsorción*. Impulsan a los Estados y a las grandes unidades económicas privadas a seguir una estrategia de salvaguardar las líneas de crédito y acechar las liquideces. Cogidos en la trampa de la economía de endeudamiento y obligados a luchar contra la devaluación de sus títulos, los acreedores se encuentran en el origen de una estrategia de cambio de activos entre formas de posesión de reservas líquidas en las diversas monedas convertibles. El resultado es una gran transformación de las constricciones monetarias internacionales. Para los países con moneda convertible, el problema de financiar la balanza de pagos está convirtiéndose en un problema de divisas. Los deudores sienten los efectos de la restricción monetaria internacional a través del impacto de los flujos monetarios netos en los tipos de cambio generales. Estos flujos son provocados por la discordancia entre las formas monetarias de los medios internacionales de pago y las formas deseadas por los poseedores de las liquideces internacionales.

Las funciones monetarias internacionales del dólar se han roto en pedazos. Como dinero de cuenta, el dólar no es ya el pivote para la expresión de los valores en moneda. Desde un punto de vista técnico, los mercados de divisas generalmente dejan un signo de interrogación sobre el valor en dólares de las monedas, en tanto que el arbitraje monetario

triangular deja de lado el dólar y muchos tipos de cambio bilaterales son de un carácter puramente no mediado. Ello no obstante, no es fácil interpretar la difusión de las tensiones a través de los mercados de cambio. En el sistema de Bretton Woods, la separación de una moneda particular era una clara sanción constrictiva que afectaba su relación con todas las otras monedas ligadas al dólar. El efecto sobre los precios y la competitividad podía anticiparse con un grado razonable de certidumbre. En la flotación monetaria general, sin embargo, no hay un punto de referencia común contra el cual el movimiento de las dos monedas pueda compararse y expresarse en términos de valor. El tipo de cambio entre dos monedas puede variar simplemente a través de un cambio en la relación del dólar con todas las demás monedas, muy independientemente de la verdadera posición competitiva de los dos países en cuestión. Tales casos son posibles porque la función de reserva del dólar ya no es estable. La demanda privada y oficial de dólares en tanto que activos líquidos a pedido de los no residentes está marginalmente sujeta a las expectativas abruptamente cambiantes acerca del valor futuro de tales liquideces en relación con otras formas de tenencia. Siempre existe cierta incertidumbre en cuanto al efecto sobre el tipo de cambio de cambios abruptos en la función de demanda de los activos líquidos en dólares en manos de no residentes; especialmente una inversión de esta función nunca puede anticiparse con precisión operacional.

En consecuencia, el debilitamiento de los vínculos entre el crédito internacional en dólares y las vicisitudes de la regulación macroeconómica estadounidense determina un cambio considerable para la dinámica monetaria. El sistema monetario internacional siente el impacto de las tensiones monetarias dentro de la economía estadounidense a través de la mediación de las tasas de interés y los tipos de cambio fluctuantes. La irregularidad de estas variables refleja la naturaleza híbrida de las relaciones monetarias internacionales actuales. Tenemos ante nosotros el surgimiento de un sistema internacional de crédito bien desarrollado, desterritorializado y no susceptible a la regulación por cualquier Estado nacional soberano. Con todo, las tres funciones esenciales del dinero no están ni unificadas bajo un organismo monetario supranacional, ni administradas a través de la cooperación interestatal basada en principios universalmente aceptados. En realidad, la inestabilidad de la función de reserva conduce a la rivalidad entre las monedas convertibles que desestabiliza las relaciones complementarias que unifican los regímenes de crecimiento

nacionales.

El aumento de las rentas petroleras

Esta situación ha asestado el golpe final al viejo tipo de cohesión económica internacional. De hecho, es un episodio más en la secular oposición entre la renta y la acumulación del capital. En la historia de las sociedades, cuando las rentas han aumentado más rápidamente que la productividad de las condiciones para la existencia —y, en consecuencia, más rápidamente que el excedente a disposición a largo plazo de las clases dominantes— el resultado ha sido más de una vez la decadencia de la civilización en cuestión. Bajo el capitalismo, que no está basado en relaciones tributarias, las cosas no suceden de esta manera. Ello no obstante, las rentas constituyen deducciones improductivas del plusvalor que agudizan el conflicto entre los capitalistas y los asalariados y reducen el excedente disponible para la acumulación. El hecho de que las rentas petroleras sean apropiadas a través de la mediación de aparatos estatales no altera significativamente esta relación social. Ésta sigue siendo una pura relación de distribución resultante del control exclusivo sobre las condiciones de la producción capitalista que no son reproducidas ellas mismas por los procesos capitalistas de producción.

El aumento excesivo en el tributo petrolero tiene varios resultados contradictorios, al igual que las rentas agrícolas que fueron el tema de los viejos debates acalorados entre Ricardo y Malthus. Estos resultados se dividen en tres categorías:

a) Un aumento considerable en los costos de producción de la industria afecta una de las condiciones del crecimiento comunes a los países industrializados y frena la industrialización de otros países. Al mismo tiempo, sin embargo, el cambio en los precios relativos provoca la introducción de tecnologías que conducen a la manufactura de nuevos bienes de capital. El ahorro de energía puede convertirse en un principio capaz de orientar la política industrial, puesto que da lugar a nuevos esquemas de interconexión técnica y económica tanto dentro como entre los sistemas nacionales de producción. El aumento de las rentas puede por lo tanto tener efectos indirectamente benéficos, debido a los cambios en la división del trabajo causados por las estrategias capitalistas de

reducción de las rentas.

b]Dado que los rentistas feudales o estatales-burgueses no tienen ni la misma propensión a consumir ni el mismo patrón de gastos que la demanda social implícita en el consumo masivo, se da un debilitamiento inevitable de la demanda mundial y un cambio en su composición estructural. En dos ocasiones —en 1973-74 y en 1978-79— todos los países occidentales han sufrido simultáneamente los efectos súbitos de tal cambio. Esta poderosa fuerza para la sincronización de las coyunturas pone fin a la autonomía de la regulación macroeconómica nacional que, bajo el patrón del dólar, era crucial en el desplazamiento de la constricción de la balanza de pagos hacia los países deficitarios.

c]La polarización de los superávits y los déficits ha dado a la economía internacional de endeudamiento una dimensión verdaderamente mundial. El tercer mundo se ha abierto en gran medida a las redes de la intermediación bancaria, como lo demuestra la muy rápida declinación en la asistencia pública y la inversión directa, comparadas con los préstamos bancarios, en el financiamiento en todos los países con excepción de los más pobres. Este cambio en las estructuras financieras internacionales es el reverso del papel económico pasivo que siempre desempeñan los rentistas. Los receptores tercermundistas de los ingresos petroleros son particularmente marginales en el encauzamiento de la acumulación del capital, tanto así que han sido incapaces de crear instituciones financieras para ejercer control capitalista sobre segmentos de la producción mundial. Todo lo que tienen es el potencial negativo para desestabilizar los mercados de divisas a través de los desplazamientos marginales en liquideces ligados con la especulación monetaria.

III. LA COHESIÓN DE LA CRISIS: 1973-1979

La vinculación de las palabras "cohesión" y "crisis" puede parecer sorprendente. Pero lo hemos hecho intencionalmente a fin de poner de relieve la ambivalencia de las relaciones

internacionales en la actualidad. Los cambios que hemos identificado anteriormente han hecho estallar el orden jerárquico de la posguerra y sus constricciones asimétricas de la balanza de pagos. Por contraste con la crisis de la década del 30, sin embargo, el comercio internacional no se ha restringido sino que ha continuado expandiéndose: los activos financieros internacionales no han sido repatriados por los acreedores y el crédito a corto plazo no se ha agotado; ambos han conocido una enorme expansión más o menos reflejada en el tamaño de los euromercados. La realidad de la crisis se hace patente en el hecho de que las grandes fluctuaciones en los tipos de cambio causan cambios aproximadamente equivalentes en la posición competitiva de los países industrializados (siendo que las variaciones nominales son en gran medida variaciones reales); en tanto que la respuesta de los flujos comerciales reales es muy inerte. Además, los países no productores de petróleo del tercer mundo divergen cada vez más marcadamente entre sí: algunos experimentan una declinación absoluta en los niveles de vida medios y el menguante poder de compra de sus exportaciones reduce en gran medida su capacidad para obtener préstamos en los mercados financieros internacionales; otros han mantenido un alto crecimiento a través de una elevación de su nivel de endeudamiento, lo cual incrementa la proporción entre la carga financiera y el ingreso neto por exportación del costo de las importaciones de petróleo.

Existe una crisis, pues, porque los modos de expresión de las constricciones monetarias internacionales (variaciones en los tipos de cambio, transferencias de capital a corto plazo) no tienen como resultado ajustes capaces de absorber las distorsiones estructurales. Los procesos en operación, que implican ya sea el ajuste a través de un descenso marcado en la tasa de crecimiento o un aumento en el nivel de endeudamiento sin ningún ajuste, sirven como refuerzos para los factores de crisis. Con todo, podemos hablar de cohesión en el sentido de que la monetización de los déficits se da por sentada en el mercado monetario internacional. Esto explica la solidaridad *de facto* entre acreedores y deudores: ninguna nación endeudada importante ha reducido hasta ahora la demanda interna al punto de provocar una contracción en cadena del comercio internacional; mientras las naciones acreedoras ejercen con cautela su poder para transferir liquideces, y los bancos centrales de países con monedas convertibles todavía alivian la inestabilidad de los mercados de divisas en periodos de crisis aguda. Dos aspectos de las relaciones internacionales del periodo actual parecen ser cruciales para el desarrollo futuro de la crisis: la transformación de los

círculos virtuosos en círculos viciosos en Europa occidental, y la inestabilidad monetaria en la economía internacional de endeudamiento.

De círculos virtuosos a círculos viciosos

La Tabla III pone de relieve los dos esquemas prototípicos que resultan de la degeneración de los círculos virtuosos en Europa. Nos permite identificar las relaciones principales entre el deterioro de las estructuras industriales y las principales formas, de articulación macroeconómica. Como siempre sucede con los esquemas altamente formalizados, son modelos teóricos para el análisis. Podemos pensar en situaciones nacionales concretas como combinaciones de las tendencias básicas asociadas con los cuatro esquemas polares: lo que queda de los círculos virtuosos (Alemania-Francia) y lo que se deriva de la dinámica del círculo vicioso (Bélgica-Italia) en los que aquéllos han tendido a degenerar. Cada patrón nacional depende de la robustez de la especialización adquirida a través de la política económica pasada y de la solidez de las componendas forjadas entre los grupos sociales. Ello no obstante, los círculos viciosos abarcan países muy distantes de los casos polares, tal como lo hicieron los círculos virtuosos en el periodo anterior. En términos aproximados, Bélgica tipifica los círculos viciosos de la moneda sobrevaluada y la estagflación, en tanto que Italia expresa con la mayor claridad el círculo vicioso del tipo de cambio en declinación y la alta inflación.

La Tabla III describe las principales articulaciones de la dinámica del círculo vicioso. La degeneración de las dos formas polares de la dinámica del círculo virtuoso ha sido el fenómeno más importante en el debilitamiento de la posición de Europa en los setentas. Todos los cambios en la economía mundial anteriormente identificados han desempeñado un papel en este proceso. Los martillazos estadounidenses, dirigidos a detener la competitividad declinante del país a través de una real y sustancial devaluación del dólar, han impedido en gran medida la venta de mercancías europeas en todo el enorme mercado de la zona del dólar. La disminución del crecimiento interno japonés, que causó un desplazamiento hacia los mercados externos, fortaleció el crecimiento de terceros mercados y a continuación incrementó la penetración de la propia Europa. El aumento en el precio del petróleo desaceleró las tasas de crecimiento, particularmente en Europa occidental, donde

existe un alto nivel de integración comercial. Finalmente, tan pronto como los cambios en las constricciones monetarias se expresaron en tipos de cambio fluctuantes, empezaron a aparecer tendencias divergentes entre las monedas europeas en tiempos de inestabilidad del dólar.

La dinámica de los círculos viciosos nos permite comprender los acontecimientos que han sido observados en toda Europa occidental. Estos esquemas entrañan, de hecho, varios elementos comunes que tienden a reducir las tasas de crecimiento en general: por ejemplo, una especialización industrial más débil en las ramas tradicionales de la ingeniería, un más alto nivel de dependencia respecto de las importaciones, un sistema de ingresos ligados a la indexación, el papel de los sectores terciarios en el amortiguamiento de las redundancias, y el aumento en el gasto público. Pero también entrañan varios elementos divergentes que mantienen una amplia gama de tasas de inflación: la utilización o no utilización de controles cambiarlos para encauzar la política monetaria; la mayor o menor flexibilidad de las estructuras de empleo (la sensibilidad de la población activa ante la contracción de los empleos, la magnitud relativa de los componentes seguros e inseguros de la fuerza de trabajo); la magnitud del déficit público y el modo de financiarlo.

Los procesos bosquejados en la Tabla III revelan el alcance de los cambios estructurales en Europa occidental. Los círculos virtuosos complementarios solían reforzarse entre sí, y sus mismas diferencias constituían la cohesión macroeconómica de la zona europea. Por contraste, los círculos viciosos amenazan continuamente con transformarse unos en otros en virtud de las constricciones monetarias que contienen. La articulación de un tipo de cambio declinante y la inflación acumulativa sólo se rompe mediante controles monetarios que sumen al país en la estagflación. La utilización de una moneda sobrevalorada para contener la inflación causa tales distorsiones en la relación de precios entre la industria manufacturera y el resto de la economía que el banco central queda sujeto a una fuerte presión para darle a la industria una dosis de oxígeno, aun a riesgo de acelerar la inflación.

Además, la interacción entre los dos tipos de círculos viciosos tiende a agravar los rasgos nocivos de cada uno. Así, cuando los tipos de cambio se apartan como resultado de la inestabilidad del dólar, su divergencia a corto plazo es mucho mayor que las diferencias en las tasas de inflación o a fortiori en las tendencias de los precios industriales. Las exportaciones de los países de moneda fuerte a los de moneda débil pueden por lo tanto ser

sólo ligeramente inflacionarias en la moneda del exportador, pero altamente inflacionarias en la moneda del importador. En el país que las recibe, tales exportaciones intensifican la inflación interna debido a la indexación de los ingresos internos al precio de las mercancías importadas. Al mismo tiempo, la devaluación de una moneda débil hace que las exportaciones de ese país sean altamente competitivas en los mercados de los países de moneda fuerte, estimulándolos por consiguiente a extender la desinversión industrial en nombre de la racionalización.

Tabla III

LOS CÍRCULOS VICIOSOS CONCOMITANTES EN LA CRISIS INTERNACIONAL

| RASGOS CARACTERÍSTICOS | CÍRCULO VICIOSO DE MONEDA SOBREVALUADA Y ESTAGFLACIÓN | CÍRCULO VICIOSO DE TIPO DE CAMBIO EN DESCENSO Y DE INFLACIÓN EN |
|------------------------|---|---|
|------------------------|---|---|

| | | |
|---|---|--|
| <i>Especialización internacional</i> | <p>Estructura industrial anteriormente muy especializada; fuerte posición en las ramas me talúrgicas de capital intensivo.</p> <p>Especialización progresivamente más débil debida a la rigidez en las ramas afectadas por la demanda social cambiante.</p> | <p>Estructura industrial con un importante papel para las ramas de bienes de consumo alta mente competitivas en precios.</p> <p>Especialización débil, pero organización <i>flexible</i> de la producción debida a la subcontratación y al empleo inseguro (la economía subterránea).</p> |
| <i>Efectos de la constricción monetaria internacional</i> | <p>Moneda <i>sobrevaluada</i>:</p> <ul style="list-style-type: none"> • El tipo de cambio real tiende a subir. • La mejoría de las condiciones del comercio industrial y las materias primas importadas más baratas no compensan la competitividad industrial declinante. • La balanza comercial en términos de valor tiende a mostrar un <i>déficit</i>, puesto que la desindustrialización reduce continuamente la capacidad de producción disponible. | <p>La moneda es <i>depreciada</i> frente a las principales monedas convertibles con la esperanza de que sea subvaluada:</p> <ul style="list-style-type: none"> • El tipo de cambio real tiende a caer. • Las ganancias <i>temporales</i> en la competitividad no duran lo suficiente para que los aumentos en la productividad compensen las presiones inflacionarias favorecidas por un tipo de cambio más bajo. • El balance comercial en términos de valor tiende a mostrar un <i>déficit</i>, excepto cuando las ganancias en competitividad afectan el volumen del comercio externo. |

Formación de precios industriales

La moneda permanentemente sobrevaluada conduce a una divergencia entre los costos de producción y los precios de las exportaciones.

Tres consecuencias:

- Los márgenes de exportación se reducen al punto de la desaparición.
- Los productores tratan de absorber sus costos fijos mediante el ajuste de los precios dentro de la producción.
- El aumento en los precios internos es limitado, sin embargo, por la competencia extranjera y por la resultante penetración del mercado interno por las importaciones.

El determinante crucial es la *indexación de todos los costos a los precios* en rápido ascenso de las importaciones causados por la fuerte caída en el tipo de cambio. La reacción del sistema productivo depende de la rigidez de los precios y los costos, determinada ella misma por la frecuencia de las revisiones de la indexación. La hendidura en el sistema de producción se agranda a causa de la especialización de la industria:

- Las empresas con una infraestructura pesada y una fuerza de trabajo segura tienen una capacidad de acumulación limitada,

(Continúa)

| RASGOS CARACTERÍSTICOS | CÍRCULO VICIOSO DE MONEDA SOBREVALUADA Y ESTAGFLACIÓN (Bélgica) | CÍRCULO VICIOSO DE TIPO DE CAMBIO EN DESCENSO Y DE INFLACIÓN EN ASCENSO (Italia) |
|---|---|--|
| <p>El resultado es una combinación de:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Niveles de ganancia inadecuados que conducen a la eliminación de la capacidad de producción. • La presión inflacionaria de los productores que limita la desinflación de los costos importados. • La creciente dependencia respecto de los países extranjeros tanto en las exportaciones como en el mercado interno. <p>Los aumentos en la productividad se deben esencialmente a la <i>desinversión</i> sin la reestructuración en las nuevas tecnologías capaz de dar nueva flexibilidad a los procesos de producción.</p> | <p>debido a la cada vez mayor rigidez de los costos en términos de la duración de sus ciclos productivos --> una reducción en horas y una pérdida de empleos.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Las empresas pequeñas empeñadas en ciclos de producción cortos y capaces de diversificarse en mano de obra local se benefician del precio en moneda nacional en ascenso de las exportaciones --> crecimiento del empleo "informal". <p>Los aumentos en la productividad se hacen posibles por la fragmentación del mercado de trabajo. Se concentran en las industrias de "trabajo intensivo" gracias a la descentralización de los procesos de producción permitida por la microelectrónica.</p> | |

| | | |
|--|--|---|
| <p><i>Relación entre la industria y el resto de la economía</i></p> | <p>El costo de las pérdidas de empleos en la industria es socializado a través de mecanismos institucionales centralmente dispuestos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mayor gasto público en el desempleo y en la creación de empleos. • Tendencias salariales estrictamente uniformes en todos los sectores. • Impacto de los costos salariales en los precios generales de los sectores terciarios de baja productividad. <p><i>Resultado: un déficit público creciente y un deterioro sistemático de la relación de precios industrial/terciaria.</i></p> | <p>La indexación se extiende al conjunto del transporte público. Da lugar a una explosión inflacionaria del gasto público más allá de todo control central. Puesto que no existe un sistema de impuestos efectivo, <i>el déficit público tiende a aumentar como una proporción del GDP</i>. La estrecha relación entre el tipo de cambio en descenso y la indexación de los precios internos permite que la <i>relación de precio industrial/terciaria se mueva en favor de la industria</i>, en el sentido de que parte de la industria se beneficia del retardo entre la devaluación de la moneda y la indexación salarial.</p> |
| <p><i>Interacción entre las constricciones monetarias internas e internacionales</i></p> | <p>La sangría de las finanzas públicas sirve como una salida para las contradicciones de la regulación macroeconómica. El déficit público, combinado con los déficits de las empresas</p> | <p>El banco central no controla el tipo de cambio. Las expectativas del sector privado en cuanto a la guía de revisiones de la indexación del tipo de cambio y los requerimientos</p> <p style="text-align: right;"><i>(Continúa)</i></p> |

(Continuación)

| RASGOS | CÍRCULO VICIOSO DE MONEDA SOBREVALUADA Y ESTAGFLACIÓN | CÍRCULO VICIOSO DE TIPO DE CAMBIO EN DESCENSO Y DE INFLACIÓN EN ASCENSO |
|--------|---|---|
| | <p>resultantes de la moneda sobrevaluada, no son enteramente equilibrados por los ahorros familiares, pese al estancamiento de la producción y la reducción de las inversiones --> el <i>déficit de la cuenta corriente se convierte en un fenómeno estructural.</i></p> <p>El mantenimiento a toda costa de un alto tipo de cambio —el principio orientador de una política monetaria— es el último obstáculo a una explosión inflacionaria.</p> <p>La política monetaria es por lo tanto ajustada al financiamiento de los déficits internos desde el extranjero ----> <i>las tasas de interés aumentan, en tanto que la inflación se mantiene moderadamente baja</i> a fin de atraer capital a corto plazo.</p> <p>La carga financiera creciente tiene el doble efecto de excluir los proyectos de inversión a largo plazo y de reducir las importaciones de mercancías de manera que pueda pagarse el interés a</p> | <p>financieros del sector público para el gasto social, salarios y pérdidas operacionales en la industria pesada. Las expectativas de un tipo de cambio en descenso dependen, a su vez, del déficit de cuenta corriente empeorado y/o del déficit público, el segundo de los cuales indica una inyección en efectivo sin un aumento equivalente en la producción.</p> <p><i>La especulación en divisas mide por consiguiente la intensidad del conflicto en torno a la distribución del ingreso,</i> que se resuelve mediante la monetización de los déficits. La especulación autosostenida desencadena ondas inflacionarias que expresan la autonomía declinante de la política monetaria. El banco central sólo puede reafirmar su autoridad en una forma cruda y temporal, <i>a través de una contracción del crédito</i> que eleve las tasas de interés a un nivel de vértigo.</p> |

Una flotación monetaria en un espacio económico integrado como Europa occidental es una forma de constricción monetaria particularmente tendiente a impedir el crecimiento. Pues en los países de moneda fuerte los niveles de ganancias declinarán, la industria no tendrá perspectivas de expansión, y otras actividades, al aumentar los costos de la industria, no serán capaces de proveer compensación plena. En los países de moneda débil, en

cambio, la inflación creciente causará estragos financieros, especialmente en las finanzas públicas y en los sectores industriales concentrados.

Pese a la aparente uniformidad de las constricciones macroeconómicas, sin embargo, los cambios estructurales no operan de la misma manera en los dos países que tipifican los círculos viciosos. *Bélgica* es un caso extremo de estructuras sociales rígidas todo cuyo peso se hace recaer sobre la industria debido a la constricción de la competencia internacional. La destrucción de la capacidad de producción industrial, que es la única respuesta posible, plantea una seria amenaza para el futuro. En *Italia*, en cambio, la excesiva devaluación monetaria cancela temporalmente las constricciones en una forma que sólo puede beneficiar a los sectores más flexibles de la economía. Una transformación progresiva de las estructuras está renovando las bases de la posición competitiva del país.

La inestabilidad monetaria en la economía internacional de endeudamiento

Muchos estudios nacionalmente orientados de la economía de endeudamiento han investigado la estrecha relación entre un tipo de cambio flotante y tasas de interés ligadas a la expansión del crédito bancario, que es en sí misma una respuesta a la indexación de los precios y los ingresos al tipo de cambio. Tales estudios han mostrado que esta articulación elimina cualquier fundamento sólido en los valores nominales.² Puesto que la unidad de cuenta no es ya una base de valor comúnmente aceptada, cualquier variación en los precios relativos es vista con suspicacia. Pues nadie puede decir si tal variación se deriva de cambios en la productividad y la estructura de la demanda, o si es el resultado de fórmulas de indexación favorables que, habiendo sido obtenidas por ciertas unidades económicas, son consideradas como base para el sobrepujo por aquellos adversamente afectados.

La economía internacional de endeudamiento es una generalización de la dinámica de la economía de endeudamiento arraigada en la convergencia de dos tendencias: la internacionalización de los bancos norteamericanos y el surgimiento de departamentos de moneda extranjera en las operaciones crediticias de los bancos europeos y japoneses. El sistema monetario internacional todavía gira en torno al dólar en dos sentidos. Primero, el circuito del dólar sobrevive porque los bancos centrales extranjeros conservan el dólar

² Véase, en particular, V. Levy-Garboua, G. Oudiz, IL Sterdyniak y P. Villa, "Change, inflation et intérêt: un modèle", *Revue Économique*, vol. 21, n. 5, septiembre de 1978.

como su principal reserva, y porque el debilitamiento de las fluctuaciones de los tipos de cambio lleva a los bancos centrales de los países que se benefician de la sustitución de dólares en sus propios sistemas monetarios a aumentar sus títulos a corto plazo contra el Tesoro estadounidense. Segundo, el eurodólar y el dólar son tan intercambiables que el mercado del eurodólar es directamente afectado por las variaciones en el mercado monetario estadounidense.

Ello no obstante, el actual sistema monetario internacional es muy diferente del sistema que, al corresponder a la hegemonía de la economía estadounidense, expresaba las constricciones monetarias internacionales como constricciones monetarias asimétricas que implicaban ajustes a la balanza de pagos. En primer término, las fuentes de creación de euro-dólares están en muy gran medida separadas del balance subyacente estadounidense y responden, en cambio, a los estímulos generales de la oferta de crédito en una economía de endeudamiento. A continuación, el hecho de que varias monedas son privadamente poseídas como activos de reserva conduce a una *rivalidad monetaria potencial* que hace marcadamente menos estables las funciones de demanda del dinero. La proliferación de formas de posesión de liquidez extiende la demanda monetaria a los no residentes y la somete a determinantes financieros (variaciones relativas de la tasa de interés, expectativas de fluctuaciones del cambio) que aflojan cada vez más el vínculo entre el dinero poseído en una moneda particular y el ingreso global del país en cuestión. Podemos decir que la inestabilidad monetaria internacional, potenciada por la alta movilidad de los capitales líquidos, se deriva ahora de la facilidad con que los agentes privados pueden usar el sistema crediticio internacional para convertir un capital de una forma monetaria en otra.

Por ejemplo, si una corporación norteamericana espera una revaluación del marco alemán, pospondrá el cobro de una cuenta en esa moneda. Al hacer tal cosa, crea una necesidad de fondos, o, en otras palabras, un crédito en marcos a corto plazo que tendrá que financiar. Pues si ya tuviera suficientes fondos para este propósito, tendría activos monetarios en exceso y por encima de las necesidades de transacción corriente del momento. Tendría "sobrelíquidez". La asignación de tales liquideces a la especulación con el marco debe pesarse contra los réditos de otras posibles inversiones a corto plazo. De lo contrario, la firma tiene que recurrir a sus líneas de crédito bancario en dólares, el costo de lo cual depende de la urgencia de los requerimientos de liquidez en el mercado monetario

estadounidense. El punto crucial es que *las expectativas de un dólar en descenso, expresadas en una operación financiera sin contrapartida en la producción, tiene como resultado deudas en dólares a la que el sistema bancario internacional responderá.*

Como quiera que veamos el asunto, llegamos a la conclusión de que un flujo polarizado y autosustentado de capital que provoque la especulación autosatisfactoria requiere la presencia de dos condiciones interrelacionadas: primera, capital dinero liberado, que implica liquideces en exceso de los requerimientos de financiamiento y, segunda, un sistema bancario que financie masiva y flexiblemente las transferencias anticipadas. Estas condiciones están interrelacionadas porque las liquideces superavitarias sólo pueden acumularse a partir de la previa creación de dinero. En todo caso, la cuestión es si el sistema de creación de dinero es capaz de distinguir entre la creación de una contrapartida dineraria para nuevos ingresos, la creación de dinero para la monetización deficitaria, y la creación de una contrapartida dineraria para transferencias de capital. Las tres formas no tienen en modo alguno el mismo efecto sobre la oferta de dinero y la inflación. Las dos últimas producen la inestabilidad acumulativa, puesto que crean símbolos dinerarios que no representan poder de compra para la nueva producción. Si los propios bancos centrales actúan como contrapartidas en los mercados de divisas, respondiendo a la demanda de conversión de los bancos comerciales, la base monetaria será afectada en tal forma que los medios de expansión crediticia en el país pertinente quedan injertados en los movimientos internacionales de capital.

Dado que los agentes privados tienen acceso casi ilimitado al crédito eurobancario en dólares cuando se espera una variación en los tipos de cambio, los medios disponibles para la especulación son desproporcionados respecto de las fluctuaciones de la base dineraria que pueden ser absorbidas por los sistemas monetarios nacionales. A ello se debe que las condiciones crediticias internas en esos países sean muy sensibles al movimiento internacional de capital. Aquí encontramos una confirmación de nuestra anterior afirmación de que *la economía mundial no tiene ningún pivote para que una unidad de cuenta sirva como referencia común que legitime las transferencias de valores.* Las transferencias de dinero, pues, no pueden ser reguladas cuantitativamente a menos que haya una reforma cabal de la organización monetaria. De hecho, si dejamos de lado a los Estados Unidos, el componente externo de la base monetaria de los países cuya moneda está internacionalizada

puede variar enormemente cuando los bancos centrales intervienen para frenar una inestabilidad excesiva de los tipos de cambio. Entonces no es ni posible ni deseable neutralizar plenamente las fluctuaciones en el componente externo de la base monetaria a fin de lograr una meta abstracta de oferta monetaria. El cambio requerido en las reservas obligatorias desencadenaría una expansión o contracción demasiado súbita del componente externo del crédito bancario; y esto discriminaría contra los prestatarios residentes, que podrían verse muy afectados en sus planes de producción.

En el periodo 1973-79, las crisis de cambio recurrentes se desarrollaron alrededor del tipo de cambio dólar-marco que jugaba un papel orientador para la especulación financiera internacional. Este proceso se derivaba de la estructura de los activos internacionales, cuyas consecuencias para la inestabilidad monetaria han sido bien descritas.³ Si bien no tenemos ninguna razón para ensayar estas conclusiones en un artículo dedicado a las bases teóricas para el estudio del sistema económico mundial, podemos, sin embargo, mencionar los rasgos específicos de este patrón que justifican nuestro uso de la expresión "cohesión de la crisis". En realidad, los Estados Unidos y Alemania occidental se hallaban en posiciones diametralmente opuestas, o estructuralmente diferenciadas, durante este periodo. Esto dio lugar a una cierta comunidad de expectativas entre los agentes privados resueltos a modificar la estructura de su capital.

ESTADOS UNIDOS

Déficit de cuenta corriente

Alta tendencia inflacionaria

Política monetaria expansionista

ALEMANIA OCCIDENTAL

Superávit de cuenta corriente

Baja tendencia inflacionaria

Política monetaria restrictiva hasta 1978

La posición superavitaria de Alemania occidental hizo del marco alemán una moneda con funciones exclusivamente de reserva. El circuito internacional del marco quedó por consiguiente injertado en el circuito del dólar, de suerte que los marcos adquiridos por los no

³ Cf. M. Aglietta, "Des limites financières à la croissance", *Économie Prospective Internationale*, n. 3, julio de 1980; D. Cohen y P. Ewenczyk, "L'instabilité du système monétaire international", *Économie et Statistique*, n. 126, octubre de 1980; y Ricardo Parboni, *The Dollar and its Rivals*, NLB/Verso, Londres, 1981.

residentes de Alemania eran convertidos a partir de los balances preexistentes del dólar. Puesto que el valor del marco tendía a revaluarse en relación con el dólar, la jerarquía de tasas de interés a largo plazo pudo permanecer estable. (El hecho de que las tasas alemanas fueran sistemáticamente más bajas que las tasas norteamericanas expresaba la expectativa de la depreciación del dólar.) La fuerza motriz que impulsaba este proceso era una combinación de, por una parte, el crédito internacional en dólares para financiar los déficits de cuenta corriente causados por las crecientes importaciones de petróleo, y por la otra parte, el deseo de los acreedores de diversificar sus activos alejándolos del dólar.

A lo largo de este periodo, los efectos devastadores de la rivalidad monetaria fueron frenados por las diferencias en las posiciones del dólar y el marco, el primero permaneciendo como el medio internacional de pago y el segundo adquiriendo el *status* de un medio de reserva internacional. En la medida en que el banco central de Alemania occidental fue capaz de influir en las expectativas de los operadores financieros internacionales, pudo regular parcialmente el ritmo de la diversificación. Para ese banco, la constricción monetaria cobró la forma de una contradicción entre una tasa de crecimiento de la oferta interna de dinero tendiente a exacerbar la inflación, y una tasa de revaluación del marco alemán que tendía a transformar el círculo virtuoso de la regulación macroeconómica en el círculo vicioso de la estagflación.

El parteaguas de 1978-79 demostró que ésta era una contradicción insostenible. Los movimientos de capital inducidos por las tasas de inflación estadounidense causaron un grado excesivamente alto de inestabilidad. El crecimiento de la oferta de dinero germano-occidental en 1978 revivió la inflación en un momento en que el largo periodo de revaluación del marco había inclinado ya a la economía hacia el círculo vicioso. La segunda sacudida del precio del petróleo, que vino a añadirse a esta situación en vías de empeoramiento, le hizo perder a Alemania occidental su *status* como un polo superavitario situado por encima y en contra del déficit norteamericano. Había llegado el fin de una forma de constricción monetaria internacional que giraba alrededor de la evolución constante del tipo de cambio dólar-marco y del mantenimiento de diferenciales relativamente estables entre las tasas de interés en los Estados Unidos y los países de moneda fuerte.

La Reaganomía y la era de la incertidumbre

Con la desaparición de la cuasi-estabilidad de la relación dólar-marco, la crisis de la política macroeconómica en los Estados Unidos ha hecho estragos cada vez mayores en la regulación de la economía mundial. Las inauditas tasas de interés real de 10% o más son indicativas de la profunda incertidumbre que pesa sobre todo cálculo económico y toda planeación corporativa en los primeros años de la década de los ochentas.

En la década de los setentas los Estados Unidos habían seguido un curso previsible: la política monetaria tenía por objeto estabilizar las tasas de interés en el mayor grado posible y apuntalar el crecimiento inflacionario de la demanda global a través de una enorme expansión del crédito. El resultado fue una acumulación de balances en dólares en el extranjero que no preocupó mayormente al gobierno norteamericano hasta la crisis de los tipos de cambio en 1978. Esta crisis, que estalló independientemente de cualquier "conmoción exógena", mostró fuera de toda duda que la función de reserva del dólar se hallaba amenazada. A partir de entonces, los movimientos del dólar en relación con las principales monedas convertibles han quedado sujetos a tres influencias: la temprana baja coyuntural de la economía estadounidense; la mayor volatilidad de las tasas de interés resultante del viraje monetarista de la Reserva Federal en 1979; y el programa económico imposibilista de la administración de Reagan.

La inestabilidad monetaria internacional no puede dejar de agravarse mientras los componentes fiscales y monetarios de la política económica estadounidense se contradigan entre sí, y mientras las innovaciones financieras en los Estados Unidos les dejen a los bancos mayor libertad aún para eludir las exhortaciones de la Reserva Federal. Una vez que la demanda total de crédito se haga claramente insensible a las tasas internas y toda la estructura del interés venga a depender de las condiciones en el mercado monetario, la oferta de dinero y las tasas de interés podrán elevarse al mismo tiempo. Entonces se harán necesarias variaciones muy grandes y agudas en las tasas de interés para cambiar la forma en que los agentes privados perciben el comportamiento del banco central.

Los operadores financieros internacionales están por lo tanto sujetos a cambios súbitos en las tasas del mercado estadounidense y a demoras imprevisibles o reacciones enérgicas por parte de los bancos centrales que administran las otras principales monedas convertibles. La lección más importante que debe extraerse de las nuevas condiciones

monetarias internacionales es que *el Occidente en su conjunto (excluyendo al Japón) es más dependiente de las tasas de interés estadounidenses de lo que era en el periodo 1973-79*. Al mismo tiempo, ahora se están haciendo posibles patrones altamente desequilibrados, en los que las siguientes características pueden coexistir entre sí:

| BALANZA COMERCIAL SUPERAVITARIA | BALANZA COMERCIAL DEFICITARIA |
|--|--|
| Alta inflación | Baja inflación |
| Altas tasas de interés | Bajas tasas de interés |
| Tipo de cambio en ascenso | Tipo de cambio en descenso |

Este patrón sorprendente y sumamente inestable ha caracterizado varias veces las relaciones entre los Estados Unidos y Alemania occidental en 1980 y 1981. Tal patrón transforma completamente la polaridad estructural que anteriormente determinaba el tipo de cambio dólar-marco en el cual se basaban las tendencias. El mismo refleja el profundo sentido de duda en la comunidad financiera internacional de que diversos países puedan superar la estagflación. Las esperanzas pasadas, fundadas en cambios aparentes en la política económica, se han frustrado rápidamente y han sido remplazadas por expectativas más volátiles. Es, pues, posible que una súbita ampliación de las diferencias no cubiertas en los tipos de cambio no sean equilibradas temporalmente por el temor a la devaluación de la moneda que se beneficia de la más alta tasa de retorno nominal. Una situación de ese tipo da lugar a un flujo de capital líquido tan considerable a través de los mercados de cambio que otros países se ven obligados a elevar sus tasas de interés.

IV. CUATRO SITUACIONES HIPOTÉTICAS

En las páginas anteriores hemos tratado de definir las articulaciones macroeconómicas

cruciales de las principales economías capitalistas. Hemos mostrado que las relaciones monetarias y los ajustes en la balanza de pagos están íntimamente ligados con las tendencias en la división internacional del trabajo, las estructuras industriales y la formación de precios e ingresos nacionales, en suma, con todo lo que conforma un sistema de crecimiento. Las relaciones complementarias o contradictorias entre los sistemas de crecimiento nacionales ejercen la mayor influencia sobre los cambios en la organización monetaria internacional. Pero tal organización dista de ser un fenómeno pasivo. Dota a la constricción monetaria de formas precisas que determinan los esquemas posibles combinados en una coyuntura nacional concreta, así como la sincronización o desincronización de las coyunturas nacionales.

El periodo iniciado por la segunda sacudida en el precio del petróleo indica cambios sustanciales en las relaciones económicas antes analizadas. Podemos preguntarnos legítimamente si ahora se está presentando una nueva fase en la transformación de la economía mundial. Estas preocupaciones no son ajenas al análisis del Banco Mundial, que concluye con la predicción de que el crecimiento mundial seguirá siendo más bajo a lo largo de la década de los ochentas. Con todo, no compartimos el método empleado por esos expertos. En nuestra opinión, la presente época de "crisis grave" está dominada por cambios cualitativos en gran escala en las relaciones internacionales, cuyas formas y efectos macroeconómicos precisos son todavía poco claros. Actualmente, a diferencia de los periodos en los que un sistema de crecimiento estaba firmemente establecido, parece ilusorio formular un curso intermedio de menor tensión. Es incluso imposible definir con un mínimo de credibilidad una sola hipótesis más probable que pueda estructurar nuestro análisis de las variantes secundarias. La economía mundial no se encuentra ya en un "corredor" en el que los principios estructuralmente incorporados de regulación permitan elegir una opción de crecimiento medio a través de mecanismos reductores de tensiones que nunca dejan de aparecer.

En lugar de ello, parecería más realista comparar los muy diferentes resultados que podrían derivarse de la competencia global de las principales economías capitalistas en la actual época de transición y crisis. Tales situaciones hipotéticas no son tanto un ejercicio en "futurología" cuanto un intento de dilucidar los potenciales de maniobra y cambio de frente que *podrían* ser capturados por diversas estrategias políticas a largo plazo. Basándonos en

nuestro anterior análisis de los regímenes sucesivos de regulación monetaria internacional y de las transformaciones en la división internacional del trabajo, podemos proponer cuatro diferentes conjuntos de hipótesis sobre el posible resultado de la gran inestabilidad monetaria de los primeros años de la década de los ochentas.

Primera situación hipotética: estagflación general

Esta combinación exhibe los siguientes rasgos principales. Primero, las contradicciones de la política estadounidense mantienen elevadas las tasas de interés, desacelerando la reestructuración de la industria y estimulando la defensa de beneficios a corto plazo. En segundo lugar, los países europeos, cada uno de ellos obligado a responder a la coyuntura monetaria estadounidense, también mantienen altas tasas de interés. En tercer lugar, la transformación de la industria manufacturera se retrasa en gran medida por la ausencia de políticas industriales y por el ambiente financiero desfavorable. A la larga, sin embargo, el desempleo alcanza un nivel intolerable en Europa occidental, y un proteccionismo rampante y puramente defensivo suplanta gradualmente al liberalismo a ultranza y conduce a la introducción de diversas medidas de racionamiento del trabajo. Como resultado de ello, la creciente terciarización de la economía refuerza las tendencias dualistas que juegan un papel principal en el círculo vicioso de la estagflación. Entretanto el Japón es igualmente incapaz de lograr su desplazamiento hacia el "crecimiento social". Sus exportaciones en aumento continúan imponiéndole fuertes constricciones al comercio internacional en bienes manufacturados. La internacionalización del yen sigue siendo, pues, un fenómeno de alcance limitado.

Las políticas monetarias toman más estrictamente en cuenta la cohesión de las tasas de interés. Los conflictos entre una política presupuestaria que tiene que aceptar déficits permanentes y una política monetaria orientada hacia el mercado de cambios extranjero puede hacerse menos tensa a medida que se introducen controles. Esta situación de crisis hipotética de decadencia gradual puede entrañar que, puramente como resultado de medidas defensivas en Europa occidental (controles cambiarios y acuerdos proteccionistas), la inestabilidad monetaria conduzca a un fortalecimiento del SME (Sistema Monetario Europeo) y a la formación de tres bloques monetarios. Hacia fines de la década, esto

cambiaría las condiciones para el crecimiento del mismo modo que una inversión de las tendencias poblacionales estaba atenuando el problema del desempleo en varios países.

El resto del mundo paga el precio verdaderamente oneroso de una década de estancamiento en los países industrializados. El comercio mundial reduce su ritmo de acuerdo con la peor situación hipotética en lo tocante a la demanda mundial. El proteccionismo de los países industrializados, junto con la creciente carga financiera, reduce considerablemente el poder de compra derivado de las exportaciones disponible para la acumulación interna. El único aspecto favorable es el lento aumento del precio real del petróleo, el alivio que proporcionan los excedentes de petróleo y la atenuación de las tensiones financieras derivadas de los "impactos" petroleros.

Segunda situación hipotética: el vigor restaurado del capitalismo norteamericano

Los círculos industriales consiguen explotar los debates doctrinarios que se desarrollan en la vida política norteamericana a fin de ganar aceptación para la idea de la regeneración industrial. El peligro de perder la supremacía tecnológica en la electrónica a manos de los japoneses da lugar a una genuina política de oferta industrial. Con esto en mente, la AFL-CIO conviene en ajustar las demandas salariales a las inversiones masivas garantizadas por el Estado y parcialmente financiadas por un fondo de reconstrucción industrial.

La difusión de la automatización flexible, como un nuevo modelo de organización de la producción industrial, permite que los avances en la productividad se reconcilien con las jornadas cortas mediante el uso de equipo polivalente que reduce el costo del capital fijo. Gracias a las nuevas posibilidades abiertas por la diversificación y la renovación de los bienes manufacturados duraderos, el modelo norteamericano típico de consumo encuentra una nueva prórroga de vida. El resultado es un crecimiento del aislamiento individual y el uso de objetos de corta vida. La automatización, las telecomunicaciones y el uso cotidiano de las computadoras se combinan para transformar los principios de los estilos de vida socializados y para reducir los costos sociales de los servicios médicos (la preponderancia del diagnóstico anticipado y la protección sobre el tratamiento intensivo), la educación (el adiestramiento permanente a través del uso masivo de videos) y la planeación urbana (la reorganización del espacio permitida por el trabajo a distancia).

El Japón se enfrasca en una competencia global con los Estados Unidos para establecer un nuevo sistema de crecimiento. Las relaciones tecnológicas y financieras entre los dos países se intensifican. El centro del mercado internacional de capital se desplaza hacia la región del Pacífico. La apertura financiera del Japón hace del tipo de cambio yen-dólar la brújula de las relaciones monetarias internacionales. La estructura de las importaciones japonesas sufre diversificaciones. Todas estas tendencias empujan a Europa occidental a la decadencia. Las industrias de los países europeos hacen intentos no coordinados para firmar acuerdos de subcontratos con las compañías estadounidenses y japonesas. Los países europeos se benefician de los efectos colaterales de un nuevo sistema de crecimiento, especialmente el más bajo componente estructural de la inflación. Con todo, se enfrentan a una dependencia tecnológica más aguda y a una autonomía reducida en la organización de la sociedad.

El sistema monetario internacional vuelve a girar una vez más alrededor de un dólar fuerte. Después de un auge del yen, en el que las compañías financieras internacionales se alejan de las monedas europeas, la relación yen-dólar tiende a estabilizarse a través de la apertura del Japón a las exportaciones estadounidenses y de una marcada reducción en el superávit comercial japonés. Beneficiándose de la inflación mundial más baja implícita en esta situación hipotética, *los países europeos son capaces de seguir una débil política monetaria que corresponde a su dependencia tecnológica en una situación de crecimiento renovado.* Los que siguen más resueltamente esta política, firmando numerosos acuerdos tecnológicos de subcontrato, logran insertarse en los nuevos circuitos internacionales conformados por la demanda social cambiante en los Estados Unidos y el Japón. La parte no europea del comercio exterior de la CEE aumenta en tal medida que el Sistema Monetario Europeo pierde su razón de ser. El Mercado Común se disuelve gradualmente en un mercado mundial polarizado entre los Estados Unidos y el Japón.

Tercera situación hipotética: Europa occidental inventa una nueva forma de "economía mixta"

Este conjunto de hipótesis da por supuesto que la inflación continúa agobiando a los Estados Unidos y que los conflictos de interés entre los grupos sociales excluyen la cris-

talización de un proyecto de "nueva frontera". Una "sociedad de suma cero" dentro de los Estados Unidos, y divergencias de interés con sus aliados sobre los focos de tensión en el mundo, dan lugar a la aparición de un nuevo aislacionismo en la política estadounidense. Se hace imposible mantener la escisión que se produjo en los setentas entre el papel preponderante del dólar y la decadencia relativa de los Estados Unidos. A medida que se extinguen las esperanzas suscitadas por la elección de Reagan, un violento ataque contra el dólar inaugura una nueva etapa de rivalidad monetaria.

Esta situación hipotética, a diferencia de las otras, supone crucialmente *un papel activo para Europa occidental*. La inestabilidad monetaria agravada exige una mayor cooperación monetaria europea, en tanto que el desempleo creciente exacerba peligrosamente las tensiones sociales y la reacción pública contra las políticas de austeridad. Ya sea porque una nueva mayoría política cobre cuerpo en los socios europeos de Francia, o porque los sindicatos tomen acción enérgica dentro de la CEE las posiciones francesas adquieren suficientes partidarios para que su aplicación sea seriamente considerada. La cuestión del empleo se convierte en una prioridad que da lugar a iniciativas conjuntas: reducción coordinada de horas de trabajo, armonización de la legislación social, cooperación industrial para dominar la automatización y las tecnologías de computadoras, etcétera. Orientada por las prioridades industriales, la tasa de inversión aumenta en la mayoría de los países de la CEE. Las finanzas a largo plazo de la comunidad se obtienen de los acreedores externos. La conducción coordinada de las tasas de interés, junto con la creación de un fondo monetario europeo y medidas proteccionistas graduadas contra los competidores no europeos, les permite a los países de la CEE atenuar su dependencia respecto de la política monetaria estadounidense.

Desde el punto de vista de la regulación monetaria internacional, este conjunto de hipótesis sugiere el surgimiento de un *sistema tripolar*. Sin embargo, las condiciones de su operación siguen siendo muy poco claras. ¿Deberían estimularse los derechos de cobro como un medio de acuerdos internacionales que reflejaran la simetría de los tres bloques? ¿Podría el oro regresar a algo parecido al papel que desempeñó bajo el acuerdo tripartita posterior a la devaluación del franco en 1936? ¿Qué reglas del ajuste de la balanza de pagos le darían una forma precisa a la constricción monetaria entre los tres polos? ¿Pueden cualesquiera reglas garantizar tanto la autonomía de las opciones sociales dentro de cada

bloque cuanto la estabilidad relativa de los tipos de cambio interbloque?

Cuarta situación hipotética: colapso financiero y fragmentación de la economía mundial

Aun cuando una crisis financiera internacional no se presta a las técnicas de la predicción, no es difícil imaginar las condiciones bajo las cuales podría estallar una. Después de todo, ha habido varias alertas casi rojas desde el verano de 1974, y una perspectiva histórica es suficiente para convencernos de que las crisis financieras son una ocurrencia común en las relaciones internacionales. No hay nada intrínsecamente extravagante en la idea de que una crisis importante penalizará la actual inestabilidad monetaria y las tendencias de endeudamiento excesivo. En realidad, a diferencia del caso de los sistemas bancarios nacionales, no existe ningún prestador de último recurso con autoridad soberana sobre todos los bancos que operan con monedas extranjeras. Al borde de la catástrofe, las operaciones de refinanciamiento dependen de una evaluación común de riesgos por diversas autoridades monetarias dotadas de derechos iguales y sin embargo sujetas tal vez a imperativos políticos ampliamente variantes.

Supongamos, por ejemplo, que el conflicto se agudiza entre las diferentes facciones que tratan de imponerle sus doctrinas a la política económica estadounidense y que la evolución a corto plazo de los tipos de cambio se hace cada vez más caótica. Los prestadores, los prestatarios y los intermediarios se desorientan entonces a causa de las fluctuaciones súbitas en las tasas de interés y del resultante desorden de los tipos de cambio. El uso de la demanda de dinero se hace cada vez más inestable, puesto que los factores especulativos dominan los motivos de las operaciones financieras. Los flujos de la liquidez internacional se hacen tan abruptos y los reflujos tan imprevisibles que los bancos centrales resultan incapaces de controlar los mercados de cambio. Los prestatarios se enfrentan a un riesgo creciente de calcular mal las tendencias de la tasa de interés y de tomar una decisión en el momento equivocado. Algunos prestatarios, obligados ya a presentar los pagos, sufren un enorme aumento en su endeudamiento. Las tasas interbancarias y los programas de deudas a corto plazo fluctúan tan desordenadamente que las cláusulas de indexación dejan de operar y algunos bancos tienen que incurrir en fuertes pérdidas al contratar préstamos a muy corto plazo.

En esta situación, es muy probable que la insolvencia de un prestatario estatal ponga inmediatamente en dificultades a varios bancos. Actualmente, a diferencia de crisis financieras anteriores, la organización técnica y las líneas de crédito le permiten al banco central de la compañía matriz acudir al rescate de los bancos que operan en euromonedas. Pero este mecanismo no será aplicable necesariamente en todas las situaciones. Si el desorden monetario alcanza cierto nivel, exacerbará las disputas que hemos visto entre gobiernos occidentales en 1981. Los acuerdos de refinanciamiento de deudas, las prácticas dilatorias y las discusiones laboriosas pueden ser necesarias para establecer una cadena de crédito multimonetaria, en un momento en que se requiere una reacción casi instantánea. La crisis financiera asumiría entonces su forma clásica: destrucción de los eurobancos y conversión de los euro-depósitos en depósitos en los bancos de los componentes principales de ciertos sistemas bancarios; una aguda contracción de los euromercados y el colapso de los consorcios bancarios internacionales más débiles; una oclusión del refinanciamiento de los prestatarios y un descenso del comercio mundial que desencadene una desinflación internacional de precios.

Una crisis financiera en gran escala conduciría probablemente a *una fracturación de la economía mundial*. Se formarían bloques monetarios, pero no en las condiciones favorables a la cooperación que caracterizaron el tercer conjunto de hipótesis. Los bloques rivales no estarían cerrados los unos a los otros, puesto que Europa y el Japón seguirían dependiendo militarmente de los Estados Unidos. Con todo, el proteccionismo sería más pronunciado que en otras hipótesis, y habría un marcado descenso en los niveles de vida. Ciertamente harían su aparición los elementos de una economía de guerra: por ejemplo, una extensión del sector público en Europa occidental (más nacionalizaciones en Francia) ; una reestructuración más avanzada de la industria sobre una base nacional; una recentralización de la planeación; y un control de precios e ingresos.

V. ¿EL PARTEAGUAS DE LA CRISIS?

Estas situaciones hipotéticas a mediano plazo implican representaciones contrastantes del proceso histórico. Comparándolas entre sí, podemos ahora intentar definir las encrucijadas a que está expuesto a enfrentarse el sistema económico mundial.

El análisis que sirve de base a estas situaciones hipotéticas le ha dado un contenido preciso a la noción de jerarquía de la cual depende la cohesión de las relaciones económicas internacionales. Claramente, la jerarquía debería concebirse dinámicamente y no definirse estáticamente por referencia a una imagen militar. La jerarquía en la organización monetaria internacional se deriva de dos tendencias que coexisten conflictivamente entre sí: una *fuerza fracturante* que es resultado de la lucha de las naciones para establecer y salvaguardar las bases económicas de su soberanía, y una *fuerza integradora* ligada con las funciones monetarias más allá de las fronteras nacionales. Un orden monetario mantiene un equilibrio entre estas tendencias mientras las reglas restrictivas que determinan la forma del ajuste monetario internacional son compatibles con la renovación de las condiciones para el crecimiento. Cuando el proceso de renovación toca raíces profundas, las rígidas reglas monetarias que aseguraban la cohesión del sistema empiezan a acumular tensiones. En la crisis de un patrón jerárquico de relaciones internacionales, las restricciones monetarias se desintegran bajo el impacto de las tensiones en puntos críticos del sistema monetario existente. Este proceso debilita la fuerza unificante de las funciones monetarias internacionales y fortalece las tendencias fracturantes. Las monedas nacionales vuelven a convertirse en armas políticas que responden a la intensificación de la competencia. La búsqueda de posibles patrones futuros presupone que uno puede identificar la etapa alcanzada en la desintegración del viejo orden monetario. El parteaguas de los ochentas ha traído a primer plano el proceso de fracturación como resultado de la reacción de los acreedores frente a la devaluación de sus activos. Esa reacción marca los límites de la expansión incontrolada de las liquideces internacionales por parte de los deudores. Las situaciones hipotéticas Dos y Tres presagian una reorganización del sistema económico mundial impulsada por los Estados Unidos y Europa occidental respectivamente: una reorganización que nos lleva a percibir sistemas de crecimiento muy distintos. Las situaciones hipotéticas Una y Cuatro describen dos maneras en que el proceso de fracturación puede seguir dominando la crisis: un proceso insidioso en el que la fracturación se desarrolla en un clima de proteccionismo rampante (situación hipotética Una) y/o un proceso violento desencadenado por la inestabilidad financiera internacional (situación hipotética Cuatro).

Puede preguntarse por qué hemos propuesto estas cuatro situaciones hipotéticas y no

otras. La delimitación, de hecho, es resultado de nuestra perspectiva temporal relativamente corta, la década de los ochentas, y de nuestro diagnóstico de la fase actual de la crisis. Para ser más precisos, las situaciones hipotéticas están apuntaladas por tres hipótesis centrales:

a) *Las incertidumbres de la política económica estadounidense.* Estas se refieren al impacto de las innovaciones financieras privadas que han obligado a la política monetaria a asumir una postura deflacionaria. Existe una gran incertidumbre en cuanto a los impulsos discordantes de la política presupuestal y monetaria y la acción retardada de los elementos de la política de oferta. Particularmente, no se sabe cómo responderán las tasas reales de interés a la desinflación probable, o cómo una contracción prolongada de las condiciones financieras afectará la inversión a largo plazo.

b) *El grado de la inestabilidad financiera.* Esto determinará si la tendencia fracturante entraña una desinflación progresiva bajo el impacto del estancamiento prolongado o si asume la forma de una deflación abrupta provocada por una crisis financiera. Tal posibilidad presupone que el congelamiento de la cooperación entre las autoridades monetarias de los países acreedores da rienda suelta a las fuerzas privadas. Si la deflación se expresa en una conjunción de altas tasas reales de interés y términos de intercambio deteriorados para los prestatarios más grandes, entonces el poder de compra derivado de las importaciones puede resultar insuficiente, a un ritmo constante de crecimiento interno, para cubrir las cargas financieras más pesadas debidas a una franca renovación de las deudas.

c) *La percepción de las tensiones sociales dentro de Europa.* Más que sus competidores norteamericanos y japoneses, Europa es sensible a una exacerbación de las tensiones sociales resultantes del estancamiento prolongado. Los tambaleantes regímenes políticos en ciertos países, la mayor susceptibilidad para el surgimiento de luchas políticas frontales entre grupos sociales, la existencia de proyectos nacionales incompatibles de crecimiento sostenido, todas esas condiciones hacen de Europa el lugar en que una ruptura en el acuerdo tácito basado en el reavivamiento del crecimiento anterior puede tener consecuencias peligrosas. Los principales indicadores de la tensión en Europa son por consiguiente el nivel de desempleo y la reducción del poder de compra familiar. El área principal de incertidumbre es el límite de tolerancia en cada país.

El lector habrá observado que nuestras hipótesis centrales no toman en cuenta el bloque oriental, el Japón o los países de la OPEP. Por lo que toca al bloque oriental, podemos visualizar un clima de tensión continua, reflejado en un debilitamiento de los vínculos económicos con el Occidente forjados en el periodo de la *détente*. Se acepta, sin embargo, que este deterioro no bastará para alterar significativamente las relaciones entre los países occidentales expresadas en las situaciones hipotéticas expuestas. En cuanto al Japón, creemos que en el mediano plazo tendrá dificultades para lograr la transformación social necesaria para un crecimiento endógeno renovado. De hecho, las limitaciones en la demanda interna japonesa no se deben tan sólo a opciones reversibles de política económica, sino a un número de bloqueos estructurales importantes: las constricciones de espacio y contaminación, una legislación social inadecuada, el apoyo a la agricultura y altas rentas de la tierra. En cuanto a los países de la OPEP, parece improbable una tercera sacudida en el precio del petróleo en vista del esfuerzo de los países industrializados para ahorrar energía y para satisfacer una mayor proporción de las necesidades energéticas con recursos internos.. La persistencia del bajo crecimiento en un clima deflacionario tampoco opera en favor de los productores de petróleo. Es incluso posible que los precios reales de los energéticos decaigan en el mediano plazo, sin duda con fluctuaciones que los acercarán más a las tendencias de otras materias primas.

Finalmente, el futuro de la economía mundial continuará dependiendo sobre todo de que la preponderancia estadounidense se reconsolide o de que un nuevo sistema de economías regionales suplante a la actual jerarquía. En nuestra opinión, es esta segunda posibilidad la que ofrece el mayor potencial para el relanzamiento de la acumulación sostenida de capital; con todo, la misma también entraña los mayores riesgos de conflictos de clases explosivos y de rivalidad intercapitalista destructiva. Sólo una fracturación en regiones, combinada con un sistema de relaciones monetarias interregionales administrado por los Estados de los polos dominantes podría dar al capitalismo europeo la libertad necesaria para adelantar un nuevo modelo de crecimiento. Con todo, es sumamente dudoso que los propios partidos capitalistas puedan emprender este estupendo proyecto; lo que es imaginable, en lugar de ello, sería una síntesis original de democracia social y planeación descentralizada y contractual que transformara el contenido mismo del crecimiento. Tal es la visión que cautiva a amplios sectores del Partido Socialista francés. Pero, huelga decirlo, los

obstáculos a que se enfrenta este proyecto son inmensos y sus presupuestos mínimos implicarían una reorientación de la economía social de mercado en Alemania occidental, una mayor unificación de la CEE, el establecimiento de un verdadero grado de autonomía monetaria respecto de las influencias depresivas de las políticas norteamericanas, y —lo que es más importante— una solidaridad sin precedentes y una acción política conjunta de la izquierda europea.

[Tomado de *New Left Review* n. 136, noviembre-diciembre de 1982. Traducción de José Luis González].