

Extrait du El Correo

<https://www.elcorreo.eu.org/Crisis-en-EE-UU-La-caida-de-un-gigante>

# Crisis en EE.UU : La caída de un gigante

- Empire et Résistance - « Gringoland » (USA) -

Date de mise en ligne : vendredi 6 septembre 2002

---

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

---

**Hernán Cortés**, El Siglo

Los elementos determinantes en cuanto a indicadores de crisis para un país, son tres : un excesivo endeudamiento, un aumento excesivo en el precio de las acciones y un excesivo déficit de cuenta corriente. Estos fueron los tres grandes indicadores que se descubrieron después de la Crisis Asiática. Según estos mismos parámetros, actualmente EE.UU. está en una situación mucho peor que la de los países asiáticos.

Quiero esencialmente enfocar la naturaleza de esta crisis global en el papel que tiene EE.UU., y los principales determinantes que tienen un componente histórico tremendamente grande en el cual el capital especulativo y el endeudamiento juegan un papel muy destacado.

La razón por la que creo que es válido plantear este enfoque es porque hace algunos años hice un estudio de las recesiones chilenas en el período del 25 al 35, en el que quedé un tanto sorprendido con los resultados, porque hasta hace un tiempo se pensaba que en ese período Chile había sido una economía cerrada. Si bien es cierto que había barreras a las importaciones y algunos otros impedimentos al libre flujo del comercio internacional, los resultados de este estudio fueron muy claros : para ese período, todas las recesiones de EE.UU., incluyendo la gran depresión de los años 30, habían sido seguidas o habían coincidido con recesiones o depresiones en Chile.

Por tanto, la influencia de la contracción de la actividad económica en EE.UU. es determinante por lo menos en nuestro país, y aunque no he hecho un estudio de los demás países latinoamericanos estamos viendo que también es cierto para la gran mayoría. La única excepción, si uno mira todo el siglo XX, es la recesión del 99, la más reciente, que ocurrió sin que existiera una recesión comparable en los EE.UU.

El economista número dos del FMI, Stanley Fischer, después de la Crisis Asiática declaró en forma muy cándida que ahora él entendía cuáles eran los elementos críticos en una situación extrema de crisis para un país. Por cierto, habría sido preferible que lo hubiera entendido antes de la crisis.

### **Los indicadores de la crisis**

Los elementos determinantes en cuanto a indicadores de crisis, según Fischer, son tres : el primero es un excesivo endeudamiento, el segundo es un aumento excesivo en el precio de las acciones y el tercero, un excesivo déficit de cuenta corriente. Estos eran los tres grandes indicadores que él había descubierto después de la Crisis Asiática. Desgraciadamente, no los aplicó a su propio país. Si lo hubiera hecho, estamos hablando del 98, se hubiera dado cuenta que EE.UU. estaba en una situación mucho peor que los países asiáticos en los tres aspectos.

En cuanto al excesivo endeudamiento, actualmente la deuda total de EE.UU. es del 300% del Producto Interno Bruto (PIB) ; o sea, usando los números que utilizan los norteamericanos, estamos hablando de 30 trillones de dólares, lo que representa un récord de todos los tiempos. El récord anterior fue una deuda del 190% del PIB el año 29. Además, esta cifra no considera la deudas no financiadas del gobierno -como la de la seguridad social-, las que pueden ser muy importantes en una situación de crisis. Como EE.UU. tiene un sistema estatizado, ha ido sacando recursos de sus fondos de la seguridad social, los fondos previsionales de los norteamericanos, para usarlos en sus gastos y como no se contabilizan en los déficits, apareció en las cifras durante algunos años que había logrado reducir el déficit, de una forma bastante disfrazada. Tampoco se considera una deuda desfinanciada muy importante, que es la del seguro de depósito bancario. Los depósitos bancarios en EE.UU. están asegurados por ley hasta 100.000 dólares por persona, pero eso es nominal porque estos recursos no existen. Este seguro está totalmente desfinanciado ; es decir, si hay una crisis bancaria, no es posible su aplicación.

De manera que el endeudamiento de EE.UU. rompe todos los récords y esto es tan así que el año 29, por ejemplo, EE.UU. era el principal acreedor del mundo y en la actualidad es el principal deudor, siendo sus principales acreedores Japón y Alemania. De tal manera que no solamente tiene una deuda interna tremendamente grande, sino que su deuda externa es también tremendamente grande.

En parte, la gran expansión que ha tenido EE.UU. en las últimas dos décadas está basada en el endeudamiento. Si el endeudamiento va a inversión productiva, uno puede decir que es una buena cosa, pero si uno examina las estadísticas la mayor parte del endeudamiento de EE.UU. se ha dedicado a fusiones y adquisiciones de empresas y también a inversiones especulativas. Ninguna de las dos son fuentes de crecimiento, de tal manera que la economía, en el primer factor señalado por Stanley Fischer, está bastante frágil.

### **La burbuja accionaria**

En segundo lugar está, según Fischer, el excesivo aumento en el valor de las acciones. Aquí es sólo cosa de ver la trayectoria de los precios en las acciones en EE.UU. en los últimos 20 años, para darse cuenta que era una burbuja especulativa que empezó a reventar el año 2000. Desde hace mucho tiempo, hay una gran cantidad de indicadores bastante obvios de que EE.UU. se iba a ir a fondo al momento de desatarse una crisis como la que estamos viviendo.

Hay un indicador bastante ilustrativo, que es la relación entre el precio de las acciones de una empresa y el valor de libro. El valor de libro es lo que más se acerca al valor de liquidación de la empresa, e incluye valoraciones más de orden productivo que especulativo. De tal manera que si el precio de las acciones es muy alto en relación con el valor de libro, demuestra que hay una situación de euforia que hace elevar los valores por sobre el valor más real. Lo contrario indica un gran pesimismo : se piensa que la empresa está en una situación complicada.

Este indicador es útil en caso de cambios sistémicos. Mirando la historia, si uno toma los datos del año 26 al 87, que son 61 observaciones, resulta que 58 de esos años cayeron dentro de un rango en que la relación entre precios de acciones y valor de libro estaba entre 0,9 y 2,3, lo que es un rango relativamente normal. Los que están fuera de este rango son tres observaciones : dentro de esto está el año 1928, que fue más alto, y en el otro extremo los años 31 y 32, en que fue de un 0,7 y un 0,5. Quiero señalar con este indicador que en la gran depresión que estallara en septiembre del 29 el valor es de un máximo de 2,9 y a julio del 32 cae a un valor mínimo de 0,3. Al optimismo de septiembre del 29 viene la gran depresión, para luego caer en el 32. Son los valores extremos de todo este período.

Quiero recalcar que lo normal está entre 0,9 y 2,3. Entonces, uno se pregunta qué ha pasado con este indicador en los últimos años, ya que estamos viendo hasta el año 87. Empezamos a ver algunos años con una constante subida del indicador que es de 2,4 en 1988, en que ya se sale fuera del rango normal ; el año 93 es 3,8 -superior al indicador del 29- ; el año 97 es 5,6, el año 98 es 8,6, el año 99 es 9,5 y el máximo llega en marzo del 2000 con 10. En marzo del 2000 fue más de tres veces superior que el de septiembre del 29, lo que indica el tamaño de esta burbuja o esta manía, como se ha llamado a este tipo de situaciones que ocurren una vez en el siglo. Por lo que tampoco pasan el segundo indicador, los EE.UU.

### **Déficit en cuenta corriente**

Nos queda el tercero : el excesivo déficit en cuenta corriente. Para todos es conocido que el déficit en cuenta corriente de EE.UU. también es el más grande de su historia. Quiero hacer una aclaración : por contabilidad, si las reservas internacionales no cambian, el decir déficit en la cuenta corriente es lo mismo que decir en general un déficit en la cuenta de capitales. Lo que está viviendo EE.UU. es que ha estado recibiendo muchos capitales, sobre todo japoneses y europeos, lo que le ha permitido financiar este endeudamiento que hemos observado. Pero esto

no es aplicable de igual manera para todos los países. Japón tuvo una gran crisis bursátil en diciembre del 89 con consecuencias que perduran hasta el día de hoy, siendo el acreedor más grande del mundo, o sea, teniendo no un déficit en cuenta corriente sino un superávit. De la misma forma, EE.UU. tuvo una gran inversión y una caída bursátil extraordinaria entre los años 29 y 32, siendo el principal acreedor del mundo.

De manera que EE.UU. está en una situación históricamente muy débil. Tenemos evidencia de una primera fase de caída de las bolsas el año 2000, otra segunda fase de caída el 2002 con una recuperación el 2001, lo que no es algo extraño porque todas las grandes caídas de las bolsas ocurren en forma de un rayo : no caen en forma lineal, sino que caen, hay una recuperación y luego vuelven a caer. Hoy estamos ante una tercera etapa. El problema es que, como lo señalan diversos estudios recientes, como lo señala la evidencia recogida por la misma oficina de investigaciones económicas de EE.UU., las grandes caídas de la bolsa, las caídas llamémoslas de grado 8 en la escala de Richter, llevan a caídas grado 8 en la actividad económica.

No evidenciábamos una caída como la que estamos observando en EE.UU. desde los años 20, de tal manera que la caída de la actividad económica en EE.UU. va a ser de ese orden, como lo antecede este "crash" bursátil extraordinario que estamos viviendo.

Esto surge por una parte del gran endeudamiento que ya vimos, que no es una cosa que ocurra en tres años o cinco años, sino que se va armando a través del tiempo. Si uno mira las estadísticas, se da cuenta que desde el año 75 empieza a crecer el endeudamiento, pero es en la década del 90 que adquiere un aumento explosivo. El optimismo, la euforia eran tan grandes que dio lugar al término Nueva Economía, como si estuviéramos hablando de algo totalmente distinto. A mí me gusta recordar que el Presidente Hubber, después de la Gran Depresión, dice en sus memorias que en esa época la gente inventó el término muy tonto de Nueva Era Económica. De tal manera que estas cosas siempre ocurren en las etapas eufóricas que anteceden a las grandes caídas en la actividad económica.

### **El origen de la debacle**

El problema es que este tipo de situaciones son provocadas por una gran cantidad de capitales que comienzan a dar vueltas en el mundo, que empiezan a generar primero auges insostenibles, luego "crash" y recesiones extraordinarias. La historia particular respecto de lo que estamos viviendo ahora en su última etapa, se generó fundamentalmente el año 85. En esa época, el Presidente Reagan había bajado el impuesto, a comienzo del año 80, y atraído un gran flujo de capitales japoneses que querían evitar las fluctuaciones del yen e instalarse en EE.UU. para tener sus ganancias en dólares. También los capitales norteamericanos fueron atraídos por la rebaja en los impuestos.

Esto generó, por cierto, una gran inversión en EE.UU., pero en términos financieros, cambiarios, significó que había una gran demanda de dólares y por lo tanto el precio del dólar comenzó a subir y en cinco años se apreció en un 50%, lo que alarmó al equipo de Reagan y llamaron a los cinco países más ricos del mundo a una reunión cuyo fin era llegar a un acuerdo para depreciar el dólar en un 40%. Se tomó ese acuerdo, lo firmó Japón y resulta que el principal acreedor de EE.UU. en el mercado del bono era Japón : los japoneses tenían el 25% de todos los bonos emitidos por los EE.UU. Firmaron e inmediatamente empezaron a vender sus bonos, con lo que por supuesto disminuyó la demanda por dólares y aumentó la demanda por yenes lo que se logró a través del retiro de Japón del mercado bono del 25% a un 7% y ese dinero se lo llevaron a Japón.

### **Crisis Asiática**

El problema es que el mercado financiero en Japón es mucho más chico que el de EE.UU., de manera que algo que en EE.UU. tuvo ciertos remezones, que en parte fue responsable del "crash" del 19 de octubre del 87, este

importante ingreso de capitales, significó en Japón el inicio del gran "boom" de los 80. Los precios de las propiedades habían aumentado tanto, que los jardines imperiales del palacio de Tokio valían más que todo el estado de California y las acciones subían un 30%, 40%, 50% por año, de tal manera que se generó el típico esquema eufórico que ahora hemos visto en los EE.UU., en que muchos norteamericanos ven este auge en el mercado de acciones, asumen que no pueden perderse esa oportunidad, hipotecan su casa para comprar acciones y empiezan a ganar mucha plata hasta que la pierden, y cuando la pierden se da cuenta que las acciones caen un 90% -en Japón han caído un 80%-, han hipotecado su casa por un valor ahora muy superior al de las acciones y por lo tanto comienza el proceso de quiebra generalizada que es lo que está augurando la situación en EE.UU. Bueno, vino el "crash" de diciembre del 89 del Nikkei en Japón, que pasó de 39.000 a 7.000 hace un año -ahora está en 9.000. Los bancos japoneses pueden tener acciones, de tal manera que perdieron no solamente por los préstamos que habían hecho a toda esta gente que quería comprar acciones sino que perdieron con las acciones mismas. Una vez se llegó al cálculo de que con el Nikkei a 14.000 los bancos japoneses técnicamente quebraban. Los capitales salieron de Japón a buscar algún lugar donde no pasaran estas cosas, lugares donde el crecimiento era 10% por año sostenido, de modo que generaron un auge por algunos años y después vino la crisis de Asia, salieron los capitales del Asia y volvieron a Europa y EE.UU. y sus consecuencias son las que estamos viendo ahora, en que los mercados europeos han caído más que el Dow Jones, el Nasdaq ha caído en más de un 75%, similar a lo ocurrido con el Nikkei en más de una década sólo que al Nasdaq le ocurrió en dos años.

De tal manera que la fragilidad que estamos viviendo en el mundo se debe precisamente a esta situación de crisis financiera y endeudamiento generalizado, que en una etapa final lleva a un "crash" de proporciones gigantescas y a una caída en la actividad económica también gigantesca.

Para terminar, diría que el problema que estamos viendo ahora en la región es un problema sistémico ; es un problema comparable a lo que pasó en los años 30 ; de manera que la posibilidad de que tengamos una rápida solución a este problema proveniente de afuera, yo diría que es inexistente. Hay que tomar las decisiones de protegernos a nosotros mismos y de imponer un esquema imaginativo para intentar resolver esta problemática dentro de nuestras posibilidades.

*Post-scriptum :*

*\* Profesor de Economía UC y asesor de la CEPAL*

*Ponencia presentada en el foro panel "Crisis en América del Sur", realizado en el CENDA.*