

CUANDO "TODO LO QUE ES SÓLIDO SE CONVIERTE EN AIRE"

G. Búster

Como los tiburones, que necesitan moverse constantemente para no ahogarse en el agua, el capitalismo solo puede vivir cambiando las condiciones mismas de su existencia, al coste que sea. En el primer capítulo de *El Manifiesto Comunista*, Marx y Engels intentaron resumir esta "creación destructiva", incapaz de encontrar nunca otro equilibrio que el del ajuste, con una frase profética: "Todo lo que es sólido se convierte en aire, todo lo sagrado es profanado, y el hombre finalmente se ve obligado a afrontar sin ilusiones las condiciones reales de su existencia y sus relaciones con sus semejantes".

Los artículos que incluimos en esta entrega monográfica sobre la crisis económica internacional en ciernes ofrecen el análisis, precisamente, de ese momento en el que "todo lo sólido se convierte en aire", del que hablaban Marx y Engels.

Cuatro de los autores que presentamos son importantes historiadores o economistas marxistas.

Robert Brenner, es director del Center for Social Theory and Comparative History en la Universidad de California-Los Ángeles. Es autor de *The Boom and the Bubble* (Verso, Londres, 2002), un libro imprescindible para entender la historia económica del último medio siglo, el origen de la llamada "globalización" y la situación presente y de *The Economics of Global Turbulance* (New Left Review, 1998, del que hay traducción, publicada en Chile con el título *Turbulencias en la Economía Mundial* --Lom, Santiago, 1999). Militante de la organización "Solidarity" de EE UU, el artículo que publicamos apareció en su revista *Against the Current* en el número de enero-febrero del 2008.

François Chesnais, es profesor asociado de la Universidad de París Norte, Villetaneuse y miembro del Consejo Científico de Attac. Su obra *La Mundialización del Capital* (Syros, 1994, 1997) fue pionera en el análisis de la globalización. Tras una larga militancia desde el Grupo "Socialismo o Barbarie", el PCI de Francia, del que se separó con la corriente de Stephane Just, hoy forma parte del Comité editorial de la revista *Carré Rouge-La Breche*, de cuyo número de enero-febrero hemos recogido su artículo.

Elmar Altvater, es profesor emérito de Ciencia Política en el Instituto Otto-Suhr de la Universidad Libre de Berlín. Perteneció entre 1999 y 2002 a la Comisión de

Investigación sobre Globalización de la Economía Mundial del Parlamento federal alemán (Bundestag) y es miembro del Consejo Científico de Attac. Su último libro traducido al castellano: E. Altvater y B. Mahnkopf, *Las Limitaciones de la globalización. Economía, ecología y política de la globalización*, Siglo XXI editores, México, D.F., 2002. Ha apoyado y participa en las actividades del Partido de la Izquierda en Alemania.

Esteban Mercadante, es un economista ligado al Instituto de Pensamiento Socialista (IPS), del Partido de los Trabajadores Socialistas de Argentina. Su último libro, *Para entender la explotación capitalista*, (IPS 2006), es una recopilación de autores clásicos marxistas sobre esta problemática.

¡Que no cunda el pánico: los bancos y los fondos de riesgo primero!

Antes de que se confirmasen los datos del cuarto trimestre, el pánico ante los signos evidentes de recesión en EEUU ha desencadenado toda una batería de medidas que, si bien son la repetición de las ya utilizadas en anteriores alertas de crisis, son extraordinarias por su volumen y combinación. La Reserva Federal ha recortado la tasa de interés dos veces en solo ocho días en 125 puntos básicos, hasta situarla en el 3%, sin descartar nuevos recortes en marzo. Al mismo tiempo, la Administración Bush ha anunciado un paquete de estímulos fiscales por valor de 145.000 millones de dólares (equivalente al 1% del PIB de EEUU), negociando un acuerdo bipartidista en un tiempo record.

Por primera vez en 25 años, el director del FMI, la institución guardiana del ajuste presupuestario, Dominique Strauss-Kahn, ha hecho un llamamiento a extender estos estímulos fiscales a todos los gobiernos: “*No creo que los instrumentos monetarios sean suficientes para librarse de la crisis...nuevas políticas fiscales son hoy instrumentos adecuados para hacerla frente*” (FT 28-1-08).

Lawrence Summers, antiguo Secretario del Tesoro de EE UU, ha iniciado una campaña personal pidiendo además políticas intervencionistas en tres áreas: recapitalización del sistema financiero, nuevas regulaciones más estrictas del mercado hipotecario y coordinación internacional de todas estas políticas. Lo que viene a decir que por si solas las políticas monetarias y fiscales no serán suficientes para evitar la paralización del sistema crediticio por el pánico y que es necesario que los estados y los gobiernos den garantías a los bancos y a los fondos de riesgo, poniéndolos a salvo los primeros, para que puedan después asumir nuevos riesgos: “*la actividad económica normal no volverá a serlo sin que vuelva la normalidad a los mercados crediticios*” (FT 28-1-08).

Semejante tautología es un llamamiento a la socialización de las pérdidas del sistema financiero con dinero de los contribuyentes, mientras se abandona a estos a su suerte.

Las negociaciones en el Congreso de EE UU sobre el paquete de estímulo fiscal son en este sentido muy ilustrativas. La propuesta demócrata de dedicar al menos un tercio del paquete a ayudas directas a los pobres en forma de bonos de comida y aumento de subsidios de paro fue rechazada por la administración Bush, con la contrapropuesta de rebajas fiscales de 300 dólares, incluyendo ayudas directas en forma de cheques para quienes tienen declaraciones de la renta negativas. Lo que supone en la práctica, dado el calendario fiscal de EEUU, que esos 300 dólares no llegarán hasta el mes de junio.

En este sentido, como ha señalado Willem Buiter (ex consejero del Banco de Inglaterra) en el debate abierto en el *Financial Times* tras el artículo de Summers, las medidas adoptadas tienen el único objetivo de aumentar la demanda de las clases medias con

problemas de liquidez capaces de satisfacer en el mercado los intereses de las grandes empresas, y “no beneficiarán a los que tienen ingresos bajos permanentemente”. Dado que un aumento del gasto público o reducciones fiscales a las empresas también tienen un efecto más retardado hay que preguntarse porque se opta solo por la segunda fórmula. Estamos en realidad ante una especie de “keynesianismo neoliberal” de poco alcance.

En el debate señalado, Guillermo Calvo (otro conocido economista del FMI) expresaba sus dudas de que las medidas monetarias o fiscales tuvieran en realidad otro efecto que aplazar el desencadenamiento de la crisis, provocando *stagflación* (estancamiento económico + inflación), porque de ninguna manera resuelven el problema de la descapitalización del sector financiero, que es la verdadera causa de la contracción crediticia (para no hablar de la caída de la tasa de ganancias industrial).

Uno de los efectos más destacados de las políticas neoliberales de los últimos 20 años ha sido el crecimiento impresionante de la desigualdad. Que la respuesta a la caída de la demanda desde el “conservadurismo compasivo” sea focalizar las medidas exclusivamente en las empresas y en las clases medias con capacidad de consumo fuerte, implica un cambio cualitativo en relación con las condiciones en las que se aplicaron las medidas de estímulo fiscal y presupuestario de otras épocas, como el keynesianismo clásico. No solo sociales, sino también ideológicas, que muestran los efectos profundos de la globalización.

De la misma manera que con los estímulos fiscales, cabe cuestionar la efectividad de las políticas monetarias aplicadas. La reducción de los 125 puntos básicos de la Reserva Federal, hasta situar la tasa de interés en el 3%, no es suficiente, según los analistas (Michel Mackenzies y Saskia Sholtes, FT 30-1-08), para desencadenar un nuevo ciclo de refinanciación de las hipotecas en EE UU -mecanismo que ha sido en realidad el que ha sostenido el ciclo alcista en los últimos 10 años-, y cortar el crecimiento exponencial de los embargos hipotecarios.

¿Cuánto debería reducirse la tasa de interés? Los mercados cuentan ya con una caída hasta el 2% para el mes de septiembre, lo que dadas las tasas de inflación previstas entre el 2,2 y el 2,5 en EE UU para mediados del 2008, supondría una tasa de interés negativa. Pero hay que tener en cuenta las dificultades para la refinanciación hipotecaria del “capitalismo popular”: caída del precio de la vivienda en un 8% (la mayor desde 1988), que tenderá a aumentar, y sobre todo la propia crisis financiera que irá acompañada de medidas más estrictas para la concesión de nuevos créditos hipotecarios.

Europa: “schadenfreude”

A pesar de los llamamientos de Strauss-Kahn y del FMI a una coordinación global de las economías de la OCDE de sus políticas monetarias y fiscales en una “convergencia natural” para hacer frente a la crisis, la reacción europea ha tenido algo de lo que los alemanes califican de “schadenfreude” (alegrarse del mal ajeno).

Después de dos décadas de recibir lecciones sobre la baja productividad de la economía europea en comparación con la de EE UU y las anunciadas consecuencias negativas de ello, la crisis crediticia en EE UU y sus efectos en la economía real han sido recibidas con cierto desdén en la vieja Europa. La reunión de Brown, Merckel, Sarkozy, Prodi y Barroso en Londres sobre la situación económica ha enviado un mensaje muy distinto al pedido por Strauss-Kahn. “No debemos dejarnos tentar por el proteccionismo o inútiles intentos de frenar la globalización financiera o estimular artificialmente la economía” concluyó el presidente de la Comisión Europea, José Manuel Barroso (responsable por

otra parte de hundir a Portugal en la recesión por aplicar las políticas de ajuste de la Comisión).

Los europeos consideran que la economía de la UE es fuerte y no detecta aun peligros de contracción, además de contar con un sistema crediticio y financiero mucho más rígido y regulado que el de EE UU y, por lo tanto, menos expuesto al peligro de una crisis hipotecaria que afecte a la demanda interna. No deja de ser irónico que Brown, afectado por la crisis bancaria de Northern Rock, haya insistido en la auto-regulación del sistema financiero, ante el silencio de un Sarkozy afectado por el escándalo de Kerviel, el “broker” loco de Société Générale, y la insistencia de Merkel y Prodi de una norma pan-europea que solo puede beneficiar al Euro frente a la Libra y a la bolsa de Frankfurt frente a la City londinense.

Pero más significativa aun ha sido la postura del Banco Central Europeo (BCE) frente a la Reserva Federal de EE UU. Recordando que su único mandato es la lucha contra la inflación –a diferencia del de la Reserva Federal, que incluye la lucha contra el paro–, ha mostrado un desdén por los mercados y su reafirmación de autonomía frente a estos. Un desdén solo comparable con el que mantiene frente a los gobiernos y ciudadanos europeos en defensa de su autonomía institucional. La consigna ha sido “no dejarse presionar por los mercados (la banca privada), siempre  vida de dinero barato”. Y ha mantenido inalterables sus tasas de interés, señalando los hipotéticos peligros inflacionarios, con un Euro sobrevalorado en más de un 30%, que afecta duramente a las exportaciones europeas. ( Qu  lejanos aquellos días en que para mantener la fortaleza del euro frente al amenazante dólar se adoptó el Acuerdo de estabilidad!).

El crecimiento de los créditos de consumo a los hogares en la UE, aunque cayó del 8,2% en 2006, siguió siendo un alto 6,5% en 2007. Pero la verdadera obsesión de los economistas del Banco Central Europeo es que se acabe manifestando una presión salarial contenida desde hace años, a pesar de una cierta recuperación del mercado de trabajo. Pero esa presión no se ha manifestado en los últimos tres años, para sorpresa de todos. Y las razones hay que buscarlas en las tasas de paro del 8%, la creciente precarización y el dumping social que ha supuesto la ampliación y la normativa Bolkestein. De hecho, la importante oleada de luchas sindicales que ha recorrido la UE desde 1995 ha sido básicamente defensiva, sin consignas salariales. A excepción de Gran Bretaña, el “capitalismo popular” basado en el sector inmobiliario ha tenido muy poco efecto en la Eurozona.

A pesar de todo, las expectativas de crecimiento europeas se han visto también recortadas de manera paralela a las de EE UU. La política restrictiva monetaria del BCE puede forzar un proceso de reestructuración y fusiones de la industria europea que obligue, mediante una reducción de plantillas, a los crecimientos de productividad que han tenido lugar en EE UU en las pasadas “recuperaciones sin empleo”. Paralelamente a la reunión de Londres, hemos sido testigos de las invectivas del comisario de economía Almunia contra Francia, Italia y Rumania por no proceder a las medidas de ajuste presupuestario necesarias para acabar con su déficit público en el 2011, a pesar de la fuerte inestabilidad social en los tres países.

El caso español es de nuevo excepcional en el marco europeo. El Gobierno Zapatero, que se sitúa a la izquierda de los existentes actualmente en la UE pero sin poner en cuestión el marco económico neoliberal, no ha dudado en aplicar su propio estímulo fiscal en pleno período electoral. La promesa de una reducción de 400 euros para todos los contribuyentes, excluyendo a quienes no pagan impuestos, representa una mezcla de progresividad fiscal (porque beneficiará comparativamente menos a los que más impuestos pagan) con redistribución por y para la clase media, que merece el título de “keynesianismo socio-liberal”.

Todos los argumentos sobre la limitada eficacia de esta medida que se apuntan con el paquete Bush se pueden aplicar a Zapatero. Con el agravante de que los 5.000 millones de Euros que costará este recorte fiscal podrían haber sido decisivos para avanzar en la superación del “déficit social” que sufre España en relación con la Eurozona. Su inversión en gasto social para financiar guarderías públicas, ampliar prestaciones de la sanidad pública o modernizar una cada vez más degradada y segregada enseñanza pública obligatoria, como ha reclamado Gaspar Llamazares desde IU, supone una lógica de izquierdas frente al populismo electoralista de los “cheques sociales”.

Hay que destacar el optimismo –por no decir ingenuidad- con el que se enfrenta el Gobierno Zapatero a la recesión internacional, que supone al mismo tiempo el agotamiento completo del modelo de desarrollo heredado del PP de ladrillo y endeudamiento familiar. Tras doce años de boom económico sin precedentes, la burbuja inmobiliaria española se está desinflando rápidamente, coincidiendo al mismo tiempo con el fin de las ayudas estructurales de la UE y tensiones crecientes en los retornos de las inversiones de las multinacionales españolas en América Latina. Sin embargo, Zapatero ha obviado por el momento cualquier debate sobre un modelo de crecimiento alternativo.

El “gatillazo” de la globalización

No quisiera terminar esta introducción a los artículos aquí recogidos sin hacer una referencia al pospuesto debate sobre la ubicación de la crisis en ciernes en relación con las ondas largas del capitalismo.

Tanto Robert Brenner como Michel Husson, por referirnos a dos destacados discípulos de Ernest Mandel en este tema, han situado el comienzo de la onda larga descendente del capitalismo en la crisis de los años 73-74, cuya principal causa es la caída de la tasa de ganancias. La multiplicación de las recesiones en distintas zonas del mundo en los años 80, 90 y comienzos de este siglo, además de la que parece comenzar en el 2007 nos ubicarían aún en esa onda larga descendente del capitalismo.

Dicho en otras palabras, la globalización como estrategia política y económica para crear las condiciones de una nueva fase de crecimiento del capitalismo, recuperando las tasas de ganancias de los “treinta años gloriosos”, habría fracasado.

Mandel subrayó que si bien las causas de desencadenamiento de las ondas largas descendentes son de carácter interno en lo fundamental, por el agotamiento de las condiciones que permiten tasas de ganancias extraordinarias y altas por efecto de la competencia capitalista y las crisis de sobreproducción, la preparación de las condiciones para una nueva onda larga ascendente del capitalismo responde a causas esencialmente exógenas.

Parece difícil negar el alcance de esos factores exógenos a finales de los años 80 y 90 con la caída del Muro de Berlín, el derrumbe de la URSS, la integración de la República Popular China en la economía capitalista mundial, que han supuesto una ampliación histórica sin precedentes de su ámbito geográfico. Las políticas neoliberales de privatizaciones del sector público y ajuste presupuestario han supuesto enormes transferencias de capital a los sectores privados. Las deslocalizaciones, apoyadas en las nuevas redes de comunicación y transporte, han permitido no solo un abaratamiento de costes y ampliación de los mercados de consumo, sino también una importante contención de los salarios a todos los niveles, en el centro y en la periferia del sistema. La redistribución negativa a favor de los más ricos ha propiciado una desigualdad sin precedentes en todo el planeta, a pesar de un aumento generalizado del consumo.

Y a pesar de todo ello, de este éxito evidente del capitalismo globalizador –que ha arrasado a su paso regiones enteras, muy especialmente Oriente Medio- no ha sido capaz de estabilizar un nuevo orden geo-político internacional ni invertir la dinámica interna de una caída progresiva de la tasa de ganancias, cada vez más sensible a choques externos, como el aumento de los precios energéticos.

Como bien explican los autores aquí reproducidos, los intentos de recuperar esa tasa de ganancias se han basado no en un nuevo desarrollo sustancial de las fuerzas productivas, sino a través de “recuperaciones sin empleo”, aumentando la explotación directa de los trabajadores (más horas, menos salarios). Al mismo tiempo, por ello, la expansión del mercado mundial no era capaz de absorber la crisis sostenida de sobreproducción. El cambio negativo de la correlación de fuerzas, sobre todo a nivel sindical en el mercado de trabajo, ha sido tal que no ha existido la presión necesaria para una renovación tecnológica como motor del crecimiento de la productividad, que por otra parte solo podía agravar a la vez la crisis de sobreproducción y las tensiones sociales ligadas al crecimiento estructural del paro.

Cuando después de la recesión del 2000-2001, parecía que las condiciones estaban dadas para un cambio de signo de la onda larga, apoyándose en la “Nueva economía” de las tecnologías de la información, las cifras recogidas por Gordon sobre sus consecuencias en la productividad del sector servicios en EEUU las han desmentido en buena medida. Y lo que ha seguido es la crisis de la propia globalización, empezando por su aspecto geo-político de control de los recursos energéticos de Oriente Medio a largo plazo con el “empantanamiento imperial” de EE UU en las guerras de Irak y Afganistán y un aumento de la competencia inter-imperialista.

En este sentido, la profundidad y extensión de la crisis en ciernes tiene un poco de “prueba del algodón” para determinar en que fase histórica del capitalismo nos encontramos y cuales son las perspectivas de cambio social y político a favor de las clases trabajadoras. Ello explica el interés con el que abordamos este debate cara al próximo congreso del POR.

El fin de un ciclo

ALCANCE Y RUMBO DE LA CRISIS FINANCIERA

François Chesnais

La marcha de la crisis financiera que estalló en el sector de préstamos hipotecarios de los Estados Unidos en agosto del año pasado no es lineal. Los momentos de regreso a una calma relativa se alternan con expresiones más visibles de crisis, a veces espectaculares. El estallido de esta crisis representa un giro en el curso de la economía mundial.

En primer lugar, marca el fin del ciclo económico estadounidense iniciado con la recuperación de comienzos del 2003. Ya en este sentido su alcance es mundial, pues el consumo interno norteamericano representó, entre 2003 y 2006, la principal salida para la oferta de mercancías producidas en los otros países. Y hay más: aún antes de que la demanda interior de los Estados Unidos sufriese todo sus efectos, la crisis hipotecaria comenzó a propagarse casi en todo el mundo, mediante los mecanismos propios del sistema financiero globalizado, hacia los bancos y las sociedades de colocación financiera (los Mutual Funds, los Hedge Funds y las sociedades especializadas en préstamos hipotecarios). No están afectados sólo los países fuertemente interconectados con las finanzas estadounidenses. Lo son también los que tienen monedas más expuestas a los efectos de la caída del dólar. Por lo tanto, los niveles de actividad económica, de empleo y de disposición al consumo o la inversión en un conjunto de países pueden disminuir a consecuencia de lo que ocurre en los Estados Unidos. Son de prever interacciones a este nivel, pues la OCDE precisó que la desaceleración había comenzado entre los países miembros antes del inicio de la crisis financiera.

El mecanismo de contagio en el que más se interesan los diarios es el de la cotización de las acciones en las bolsas. La transmisión de las fluctuaciones bursátiles puede ser espectacular, pero más allá del efecto “subjetivo” en términos de imagen del capitalismo, no es el canal de propagación más importante. Sólo en los Estados Unidos y en menor medida en Gran Bretaña el consumo interno está directa y rápidamente afectado por los cursos bursátiles. La inquietud inmediata de los observadores tiene que ver sobre todo con otras tres cuestiones. La primera se refiere a la amplitud de la contracción del crédito interno en el sector financiero, provocada por los títulos “podridos” de “nueva generación” (ver más adelante) que los bancos y los fondos de colocación con riesgo (los Hedge Funds) tienen en sus carteras. No se trata todavía de una contracción del crédito a las empresas, sino de un paso en esa dirección. La segunda concierne al momento y la violencia del estallido de la burbuja inmobiliaria en otros países en que existe, sobre todo los de la Unión Europea como España o Irlanda, pero también Australia.

¹ Nota del economista jefe del 5 de septiembre de 2007, en www.oecd.org

El tercero se refiere a los efectos al menos parcialmente antagónicos de las políticas de tasas de interés y tasas de cambio adoptadas por los principales países. Un ejemplo es el alza de las tasas de cambio del euro con respecto al dólar, que se aceleró con la baja de las tasas de interés norteamericanas.

Un poco a más largo plazo, a seis u ocho meses, el principal interrogante, del que realmente depende el curso de la crisis financiera, se refiere a Asia. Esta crisis financiera no podría desembocar en una crisis mundial grave del tipo de la de 1929, si no se produjera una desaceleración general de la demanda mundial que revelase que hubo -desde el 2002 y más aún luego de 2003- un proceso de sobre acumulación en todas las economías asiáticas de la costa del Pacífico (en China, pero también en Japón, Corea y Taiwán). Muchos economistas piensan que en esta región clave del sistema capitalista mundial, la capacidad de producción instalada excede ampliamente las posibilidades de absorción del mercado mundial. Pero siguen esperando que a pesar de la contracción de la demanda externa -que es absolutamente necesaria para las economías de Asia- los países en cuestión sabrán compensar esa limitación aumentando su demanda interna. En todo caso, se entra en un contexto en el que la presión de la competencia de las mercancías asiáticas engendra tensiones proteccionistas que enfrentarán a los Estados Unidos y otros países con China. Finalmente, está la situación de los países productores del mismo tipo de mercancías, por ejemplo textiles: incluso una contracción limitada de la capacidad de los Estados Unidos y de la Unión Europea para recibir importaciones provenientes de China y otros países de Asia acentuará la presión de las mercancías asiáticas sobre ellos y agravará sus dificultades.

¿Qué puntos de apoyo brinda Marx para abordar las crisis financieras?

Marx no conoció una situación de hipertrofia de la esfera financiera comparable a la actual. Sin embargo dejó algunas indicaciones metodológicas importantes y sobre todo una teoría del capital ficticio en la que nos apoyaremos más adelante. Recordemos por ahora que lo denominado en el siglo XIX “crisis monetaria” o “de dinero” más que financiera, constituía para él “un momento de las crisis industriales”, pero un momento muy significativo porque en él se desnuda una contradicción fundamental contenida en la moneda:

la función del dinero como medio de pago envuelve una brusca contradicción. En la medida en que los pagos se compensan unos con otros, el dinero sólo funciona idealmente, como dinero aritmético o medida de valor. En cambio, cuando hay que hacer pagos efectivos, el dinero ya no actúa solamente como medio de circulación, como forma mediadora y llamada a desaparecer de la asimilación, sino como la encarnación individual del trabajo social, como la existencia autónoma del valor de cambio, como la mercancía absoluta. Esta contradicción estalla en ese momento de las crisis comerciales y de producción a las que se da el nombre de crisis de dinero.²

El reemplazo del oro por las monedas estatales de los países más fuertes (actualmente, un “semi-patrón oro”³) así como el desarrollo extraordinario que adquirieron los

² Marx, El Capital, libro I, FCE t. 1, pag. 95.

³ Es la justa expresión utilizada por Michel Aglietta en el libro escrito con Lurent Berrei *Désordres dans le capitalisme mondial*, Paris, Odile Jacob, 2007.

efectivos bancarios exigiría transcribir esta contradicción a las condiciones actuales. Queda en pie sin embargo el hecho de que en esta crisis ya se ha perfilado una situación en la cual

*el crédito se reduce o desaparece en absoluto, el dinero se enfrenta de pronto de un modo absoluto a las mercancías como medio único de pago y como la verdadera existencia del valor. De aquí la depreciación general de las mercancías, la dificultad, más aún, la imposibilidad de convertirlas en dinero”.*⁵

Es muy útil una distinción introducida por Marx respecto a las “crisis monetarias” o “de dinero”. Por un lado, está la de que “es una fase de cualquier crisis”. Por el otro y sin que existan barreras infranqueables entre ambas, está

*esa modalidad especial de crisis a que se da también el nombre de crisis de dinero, pero que puede producirse también de un modo independiente, influyendo luego de rechazo sobre la industria y el comercio. Son estas crisis que tienen como centro de gravitación el capital-dinero y que, por tanto, se mueven directamente dentro de la órbita de los Bancos, de la Bolsa y de la finanza.*⁶

Las crisis monetarias de este tipo son las que llamamos ahora crisis financieras. Traducen la maduración de las contradicciones a nivel de la formación de la tasa de ganancia así como de las condiciones de realización del valor y plus-valor. El hecho de que estas crisis se forman de manera “independiente” es consecuencia de la acumulación de capital-dinero y de la formación de capital ficticio a gran escala. Pero estas son a su vez la expresión de graves “disfunciones” que hunden sus raíces en las relaciones de producción y de propiedad y en las medidas de política económica utilizadas para contenerlas.

El tiempo de la crisis financiera

Así se comienza a percibir el alcance de la crisis financiera que se abrió y la importancia de las cuestiones en juego. Ocurre en un momento en que los instrumentos utilizados por los bancos centrales comenzaron a mostrar sus limitaciones, a fuer de haber sido utilizados repetidamente desde hace veinte años. Se produce después de una fase excepcionalmente larga de acumulación sin ruptura. Se sitúa, finalmente, cuando la configuración del marco geo-económico y geopolítico del capitalismo mundial está experimentando modificaciones profundas.

El acento se debe poner, en primer lugar, sobre el alcance y consecuencias de lo que denomino una muy larga fase de “acumulación sin ruptura”. Considerando que la reconstrucción de lo destruido en la Segunda Guerra Mundial terminó a mediados de los años 1950, el capitalismo como sistema mundial conoció desde entonces más de cincuenta años de acumulación casi ininterrumpida. Es la fase de este tipo más larga de toda su historia. La acumulación se dio con momentos de ritmos diferentes, pero sin que se produjese ninguna ruptura, como una gran crisis económica o una guerra análoga a las dos grandes conflagraciones del siglo XX. La recesión mundial de 1974-76 puso fin al largo movimiento cíclico llamado “los treinta gloriosos”.

⁴ El útil libro de Suzanne de Brunhoff *La monnaie chez Marx* tiene ya cuarenta años.

⁵ Marx, *El Capital*, libro III, México, FCE 1973, t. 3, pag. 484.

⁶ *Idem*, ob. cit., Libro I, t. 1, nota al pie en la pag. 95.

Cerró un período, pero luego de una fase de transición la acumulación recomenzó sobre la base, especialmente, de un desplazamiento progresivo de su centro de gravedad geográfico. Ninguna ruptura se produjo tampoco desde el flanco de la lucha de clases. El capitalismo mundial tuvo las manos libres para responder a lo que pudo parecer en su momento una ruptura por medio de la revolución neoliberal o más exactamente neoconservadora. Con el beneficio de la distancia histórica y la destrucción (al menos parcial) de las anteojeras de aquella época, podemos ver ahora que su esfera de acción e influencia sobrepasó las fronteras de la dominación imperialista del momento. Las “reformas” de Margaret Thatcher tuvieron como contrapartida las de Deng Xiaoping en China, que comenzaron como las suyas en 1979-80 y pasaron desapercibidas para la izquierda mundial.

La falta de ruptura en la acumulación durante un período tan largo no es algo secundario. Facilitó considerablemente el trabajo del capital “para apropiarse de la praxis social en toda su extensión y toda su profundidad” y forjar como dice Alain Bihr, a nivel ahora verdaderamente mundial, “un tipo de sociedad global profundamente marcado por el dominio del capital, mucho más allá de la esfera puramente económica”⁷. Es en esta sociedad en la que cualquier eventual crisis de sobreproducción mundial estallará, tomando a la mayor parte de sus componentes sociales, es decir los asalariados, en un estado de total falta de preparación “subjetiva” y por tanto política.

Una de las principales consecuencias y manifestaciones de “la acumulación sin ruptura” es por supuesto el nivel alcanzado y los mecanismos engendrados por la acumulación de capital de préstamo a interés, que se valoriza exteriormente a la producción de valor y plusvalor, sin salir de la esfera de los mercados financieros. La fuerza económica y social del capital de inversión financiera es consecuencia directa de la duradera falta de ruptura en la acumulación. No hay que olvidar que una de las primeras causas de la reaparición de este tipo de capital a fin de los años 1960 fue el aumento de las ganancias no reinvertidas en la producción directa de valor y plusvalor. Era preciso que tales capitales no quedaran “ociosos” y fue necesario abrirles posibilidades de valorización como capital de préstamo. Fue la función jugada transitoriamente por el mercado de eurodólares en offshore en la City, hasta que la liberalización financiera orquestada desde Washington sentara las bases de los mercados de activos planetarios. Las otras dos grandes fuentes de acumulación de un capital que viene a compartir la plus-valía manteniéndose fuera de la producción han sido (y siguen siendo) la renta basada en las fuentes de energía o de materias primas, con la renta petrolera a la cabeza, y los fondos acumulados en títulos de los sistemas de jubilación privada. Mientras más importante pasó a ser la concentración del capital de préstamo a interés, especialmente en los Estados Unidos, más crucial pasó a ser garantizarle condiciones que le permitiesen concretar su pretensión de compartir la plusvalía, cuya masa debería estar en constante aumento. Una política monetaria consistente en tasas de interés bajas e inyecciones de liquidez ante cada sobresalto financiero pasó a ser el principal sino el único instrumento de política macroeconómica.

7

Alain Bihr, *La préhistoire du capital. Le devenir-monde du capitalisme I*, Lausana, Page Deux, 2006, pag. 23.

8

François Chesnais, “La preeminence de la finance au sein du ‘capital en general’, le capital fictif et le mouvement contemporain de mondialization du capital”, en *Séminaire d’Etudes Marxistes, La finance capitaliste*, Paris, PUF, 2006.

La nueva configuración de la dominación mundial del capital y sus contradicciones

El segundo gran factor en el que es preciso detenerse, son los cambios en la configuración geo-económica de la dominación del capital, comenzando por la identidad de los países y los sitios precisos donde se efectúan la acumulación del capital productivo y la extracción del plus-valor. Comentando el debate sobre el “intercambio desigual”, Louis Gill sostenía no hace mucho tiempo (su libro es de 1996) que

*para que exista transferencia de plus-valor mediante el cambio, es preciso primero que exista producción de plus-valor. Pero la masa de plus-valor producida en los países subdesarrollados es débil porque su productividad es débil. La fuente principal de la acumulación a escala mundial se encuentra allí donde la productividad es más elevada, en los países capitalistas industrializados y no en los países subdesarrollados.*⁹

Ya no es así. Por supuesto, siguen siendo los países capitalistas avanzados (y sobre todo los Estados Unidos) los lugares en donde la tasa de plus-valía, entendida como diferencia entre el tiempo de trabajo necesario para la reproducción de la fuerza de trabajo y el tiempo efectivamente trabajado, es la más elevada del mundo. La productividad del trabajo es muy alta y el tiempo de trabajo necesario muy bajo, y una de las razones de esto es la importación masiva de muy baratos “bienes salarios” (los que entran en el costo de reproducción de la fuerza de trabajo). Pero si consideramos el cuadro en términos de masa y no de tasa, la mayor parte de la plus-valía que permite la reproducción del capital ahora proviene de Asia y sobre todo de China.

Lo que ha cambiado en poco más de una década en estos países y los ha hecho tan atractivos al capital extranjero es lo que Marx denominaba en las indagaciones expuestas en el primer tomo del El capital “el precio proporcional del trabajo”, refiriéndose a su precio en comparación con la plusvalía o con el valor de lo producido. En Asia, el precio proporcional del trabajo bajó, a medida que al efecto de la duración y la intensidad del trabajo se le sumó el del aumento de la productividad por la modernización del equipamiento, lo que fue estimulado y parcialmente asegurado por la¹⁰

presencia de grupos industriales extranjeros, pero también por inversiones autónomas. Durante la primer mitad de los años 1990 se dio un primer desplazamiento de la acumulación hacia Asia, principalmente hacia Corea y Taiwán, pero también a Singapur y otros países cuya vulnerabilidad se reveló durante el curso de la “crisis asiática” de 1997-1998. Después de esa fecha, tomaron la posta China y, en menor medida, también la India en determinadas industrias y con grandes interrogantes.

9

Louis Gill, Fondements et limites du capitalisme, Montreal, Boréal, 1996, pág. 489-90.

10

Pongamos “el punto sobre la i”. Hemos subrayado el rol de las inversiones de grupos industriales estadounidenses y, desde la entrada de China a la OMC, también de los grupos industriales japoneses que la convirtieron en una de sus bases industriales externas. Sin embargo, el lugar ocupado en la economía mundial por China y en mucho menor grado por la India no puede reducirse solamente a la “exportación” de las relaciones de producción capitalista desde los países de la Tríada. Está basado en un proceso autóctono de acumulación impulsado por fuerz sociales endógenas. Lo que distingue a tales “países-continentes” de otros “grandes países emergentes” a los que suele aproximárselos.

Hay que considerar la distancia recorrida desde hace un siglo. En el momento en que se elaboró la teoría “clásica” del imperialismo en sus diferentes versiones, China estaba sometida a un estatus semicolonial y la India a una dominación imperial que exigían una importante ocupación militar permanente.

Hoy, en condiciones políticas y grados diferentes, ambas entidades constituyen elementos centrales en el funcionamiento de la economía mundial.

No es preciso decidir si corresponde o no darles el estatus de potencias económicas de primera línea o decir si dominarán o no el siglo XXI para comprender que la plena incorporación de estos dos países-continentes a la economía mundial y en particular la de China, impone dejar de lado los análisis ordenados a partir de un solo país, aunque sea todavía el más poderoso. Lo seguro es que China no se hubiese transformado tan rápido y en tal escala en “la fábrica del mundo” sin el movimiento masivo de deslocalización de la producción de las mayores empresas estadounidenses y luego japonesas y sin la tercerización internacional masiva organizada por las grandes distribuidoras de características casi industriales, como Wal-Mart.

Las relaciones económicas y políticas de la época de la “globalización” deben ser consideradas, más que nunca, como “articulaciones de una totalidad, diferenciaciones en el interior de una unidad”¹¹. Hasta comienzos de los años 2000, todavía se podían hacer análisis colocando a los Estados Unidos en el centro de las relaciones jerarquizadas constitutivas de la mundialización, concediéndole incluso un lugar aparte, el de potencia hegemónica en el sentido fuerte de la palabra. Ya no. Los Estados Unidos estuvieron en el origen de la mundialización del capital contemporáneo y fueron en gran medida los arquitectos del correspondiente régimen institucional. Pero ahora ya no son más que uno de los elementos constitutivos centrales, uno de los polos, pero no el único. El análisis del movimiento de acumulación, de sus contradicciones y de su crisis debe hacerse concediendo todo su lugar al que tal vez ya sea, en la configuración actual, su piedra angular: China. Los Estados Unidos siguen disponiendo de potentes palancas económicas y políticas, la más importante de las cuales es el rol que conserva aún el dólar. Pero la crisis en gestación debe ser pensada en un marco donde Asia ha pasado a ser un componente esencial¹².

El Asia industrializada (economías enteras como las de Corea o Taiwán, o los grandes polos industriales de China y la India) aseguró una longevidad suplementaria a la larga fase de acumulación sin ruptura. Pero contradictoriamente, y debido a las condiciones en que funciona la economía mundial, sembró algunos gérmenes de la crisis actual. La plena integración de China a la economía mundial y también la de la India, tuvieron como efecto poner en competencia directa a los trabajadores de todo el mundo. Desde hace dos o tres años los bancos de inversiones vienen multiplicando los análisis referidos a la “duplicación de la oferta de trabajo mundial debido a la entrada en la globalización de China y la India” y a sus efectos sobre los salarios, los precios y las perspectivas de ganancia. Pero la transformación de China en “fábrica del mundo” y de

¹¹ C. Marx, “Introducción” en Elementos fundamentales para la crítica de la economía política (borrador) 1857-1858, vol. 1, pag. 20. Buenos Aires, Siglo XXI, 1971.

¹² Aglietta y Berrebi entienden a “la globalización como un sistema de interdependencia multilateral en donde las potencias emergentes (es decir China y en menor grado la India) ejercen una influencia determinante sobre las economías desarrolladas”, agregando que “a partir del giro del siglo XXI el término ‘globalización’ devino adecuado a los fenómenos que designa” (0b. cit., pag. 8).

la India en país de relocalización de las actividades de servicio informáticos y de producción de computadoras han tenido una contrapartida muy importante, tanto en la economía real como en el dominio financiero.

El re-despliegue de las inversiones de los grupos industriales de los países de la Tríada (USA, Europa, Japón) y la importación de mercancías baratas producidas en China y otros lugares de Asia dieron un fuerte apoyo (y en algunos casos llegaron a sustituir) a políticas económicas y presupuestarias (en el caso de los Estados Unidos, política monetaria) dirigidas a contener los salarios. En muchos sectores industriales, los precios de los “bienes salarios” de origen industrial cayeron tanto que las empresas enfrentarían una situación casi deflacionista y fueran “acogotadas” (y con ellas sus asalariados). En Alemania el efecto depresivo del estancamiento e incluso la baja de los salarios reales en la demanda y la actividad económica interna terminó siendo compensado por el aumento de las exportaciones. En otras partes, fue al endeudamiento o a las medidas fiscales a las que recurrieron los gobiernos para sostener el empleo. El resultado fue en gran medida insignificante debido a la magnitud de las importaciones. Las medidas aplicadas alentaron sobre todo el alza artificial de los activos financieros y patrimoniales que actualmente termina.

Pero poner en competencia directa a los trabajadores tuvo también repercusiones muy importantes en la esfera financiera, especialmente con la baja de las tasas de interés a largo plazo. Michel Aglietta dice que nació un “régimen financiero con tendencia deflacionista”¹³, que condujo al aumento de las inversiones especulativas. Los fondos de colocación financiera, pero también los bancos, se lanzaron en una fuga hacia adelante en operaciones de cada vez mayor riesgo con activos cada vez más “opacos”, es decir ficticios. Paralelamente, se asistió a la acumulación de excedentes comerciales y de reservas en divisas -principalmente dólares- por los países asiáticos, pero también por países que son grandes proveedores de materias primas. Estos excedentes fueron colocadas en bono del Tesoro y en acciones, en obligaciones privadas (entre ellas, los créditos hipotecarios). Los Estados Unidos pudieron dejar que se acumularan los déficit externos y financiar sus guerras al mismo tiempo que la administración Bush se permitía seguir bajando los impuestos. Pero los excedentes fueron también una fuente de la creación de “liquidez” y de financiación de operaciones especulativas de alto rendimiento. Hoy la economía capitalista está mundializada como campo de valorización del capital y terreno de competencia entre los trabajadores. Pero todavía no lo está en un terreno crítico, el de la moneda, las políticas monetarias y las decisiones de los bancos centrales; en esto sigue siendo “transnacional”, es decir marcada por las decisiones soberanas de los países más fuertes. En el terreno monetario, las relaciones actuales entre el dólar, el euro, la libra esterlina, el yen y ahora la moneda china el yuan son en gran medida “no cooperativas”, para utilizar una expresión de moda. Lo que es, potencialmente, un factor de aceleración de la crisis.

Desde 1982: repetición de crisis financieras

La acumulación de capitales que buscan valorizarse como capital-dinero a interés y el crecimiento y complejidad cada vez mayor de los mercados financieros conllevan crisis multiformes propias de las finanzas.

¹³ Idem, capítulo 3.

El lugar ocupado por lo que frecuentemente se denomina el “capital financiero” (al que prefiero denominar “capital-dinero concentrado” o “capital de colocación financiero”) torna prácticamente seguro que las primeras fases de cualquier eventual crisis de superproducción pasarán por los mercados financieros y la acumulación de préstamos y deudas. La liberalización y la mundialización financieras estuvieron continuamente jalonadas por crisis y sobresaltos menores. Debido al rol jugado por el alza de las tasas de interés norteamericanas y por el dólar en la creación de las condiciones para la dominación de la finanzas en la acumulación, el primer episodio fue la crisis mexicana de 1982. Fue el punto de partida de la crisis de la deuda del tercer mundo, especialmente en América latina en países dirigido por clases dominantes parasitarias desprovistas de renta petrolera. Pero incluso en los Estados Unidos, las quiebras bancarias (Penn Square, Seattle First Bank, Continental Illinois) jalonan la primera mitad de la década de 1980. Luego, los choques y sobresaltos financieros continuaron a medida que la masa de capital ficticio buscando valorizarse se incrementó y las formas de colocación y especulación se multiplicaron y diversificaron. Se dio el crack bursátil de mediana amplitud de Wall Street en 1987. Fue seguido en 1989 por la quiebra y salvación de las cajas de ahorro norteamericana (Loan and Savings) que marcó el debut de una primer crisis mundial inmobiliaria. Su punto culminante es el crack del Nikkei y del sector inmobiliario en Japón, cuyas consecuencias realmente nunca se borraron, pese a que la potencia de los grupos industriales fue salvaguardada mediante su implantación en los Estados Unidos y en China. El estallido de esta primera burbuja inmobiliaria internacional en 1990 provocó una recesión, caracterizada por algunos economistas como “financiera” para subrayar que su causa era cierta forma de especulación. Al comienzo de los años 1990 se vieron también graves crisis en los mercados cambiarios de Europa provocados por el capital dinero concentrado de los inversores institucionales. Estas crisis les permitieron lograr ganancias especulativas, imponiendo al mismo tiempo políticas económicas centradas en “el manejo de la inflación” garantizado por el Banco Central Europeo según los tratados de Maastricht y de Ámsterdam. Estos años fueron marcados sobre todo por el desplazamiento temporario de las crisis financieras y las recesiones nacionales que las acompañaban hacia la zona periférica del capitalismo mundial (donde se encontraban las economías y los mercados financieros llamados “emergentes”). Así se asistió primero a la muy grave segunda crisis de la deuda en México en 1995, con repercusiones sobre la producción estadounidense pese a la intervención rápida de la Fed (Banco Central de los Estados Unidos) y del Departamento del Tesoro. El episodio siguiente tuvo como escenario al Asia. Lo que se ha llamado la “crisis asiática”, desarrollada entre junio de 1997 y los primeros meses de 1998, tocó fuertemente a siete economías y tuvo efectos en muchos otros países. Fue inmediatamente sucedida por la crisis rusa, antes de tener fuertes impactos en Brasil y la Argentina, tras provocar la quiebra y exigir su salvación en octubre de 1992 de un gran fondo especulativo (un Hedge Fund) con base en Nueva York, el Long Term Capital Management. La importancia de la crisis asiática es que la propagación de la crisis se produjo por la transmisión de la contracción de la producción y del empleo desde los países en los se produjo la crisis financiera hacia otras economías. Esto se dio a través del comercio internacional. En el caso del Sudeste Asiático, la crisis afectó sobre todo los intercambios intra-regionales de productos complementarios y menos a las exportaciones de productos directamente competitivos. Pero en el caso de Corea, en octubre de 1997, se asistió a una crisis financiera que reveló una fuerte sobreacumulación y desembocó en una verdadera crisis de superproducción con repercusiones mundiales.

Por primera vez desde los años 1930, se conformó a fines de 1997 una situación de deflación, es decir de baja de precios y de competencia salvaje entre exportadores de algunas categorías específicas de mercancías. Hubo también un momento de crisis bursátil. Tocó a las principales bolsas asiáticas, especialmente Hong Kong, donde el hundimiento de las cotizaciones provocó un comienzo de contagio bursátil a la baja realmente mundial. Durante dos días (27 y 28 de octubre de 1997), las acciones cayeron fuertemente en Nueva York, y la caída se extendió hacia Europa.

Completamos por ahora la cronología volviendo a los Estados Unidos en la fase expansiva del ciclo de la “Nueva Economía” de 1998-2001. En este momento se completó el montaje del actual régimen de “gobierno de empresa”, que hace del “valor accionario” el objetivo prioritario de las firmas (con los stock-options como estímulo para los ejecutivos). Los capitales de los inversores institucionales refluyeron desde Asia hacia sus bases de origen. Las dos bolsas de Nueva York, en NYSE y el Nasdaq (especializado en las acciones de las firmas de “alta tecnología”), volvieron a ser el principal terreno de operación de los inversores financieros y de los ejecutivos “nuevo estilo” cuya personificación fueron los ejecutivos de Enron. El “valor accionario” no exige solamente una repartición de las ganancias que prioriza los dividendos. Supone también mantener las cotizaciones de bolsa en un nivel alto. Los grupos industriales pasaron a comprar sus mismas acciones, endeudándose en el mercado de préstamos obligatorios. Las adquisiciones de las firmas más débiles fueron financiadas por intercambios de títulos con precios que no tenía ninguna relación con su valor real. Cuando la “burbuja Internet” estalló a comienzos de 2001, el Nasdaq conoció un verdadero crack mientras que el NYSE sufrió una seria caída y se mantuvo en niveles bajos hasta fines del 2002. Incluso las empresas que no corrieron la misma suerte que Enron o Vivendi, quedaron muy endeudadas y siguieron estándolo hasta 2003 o incluso 2004. No hubo recesión en 2001-2002 en el estricto sentido del término, pero las consecuencias del crack son considerables. Las opciones y medidas tomadas por el gobierno de los Estados Unidos para contener los efectos del crack del Nasdaq y apoyar aún más que antes al sector inmobiliario, sembraron la semilla de la crisis financiera que ahora vemos y privaron también al actual presidente de la Fed de medios de acción efectivos.

Los mecanismos de propagación de la crisis

Es preciso regresar a 2007 para precisar el punto de inflexión de la coyuntura estadounidense e identificar los mecanismos de propagación de la crisis financiera desatada en agosto.

El primer mecanismo de propagación es interno a la economía norteamericana. Tiene como origen el estallido de una burbuja inmobiliaria que se formó progresivamente desde el 2004. Comenzó afectando la actividad económica estadounidense en el sector de la construcción, pero también a la economía en general. El ritmo de la creación neta de empleos cayó en promedio mensual de 189.000 en el 2006 a 118.000 en el curso de

los meses de agosto-septiembre-octubre¹⁴. Implicó la quiebra de algunas sociedades financieras, de dos tipos: la titulización de sociedades de préstamo hipotecario y las especializadas en la actividad de titulización de préstamos hipotecarios con riesgo, su compra y su reventa (explicaremos más adelante en que consiste esta titulización).

¹⁴

The Economist 17 -11- 2007, pág. 73)

Hablar de “burbuja inmobiliaria” se justifica porque casas y departamentos no representan sólo un valor de uso para el propietario, sino también un “activo financiero”, que se compra pensando revenderlo y sirve de garantía para otros préstamos. En el origen de una burbuja se encuentra siempre, junto con candidatos a especuladores que tienen dinero para colocar, procesos que alientan la idea de “buena colocación” de bienes patrimoniales -títulos financieros, departamentos o casas- a ser comprados para revenderlos con ganancia segura y alta rentabilidad. Una vez que este convencimiento colectivo (siempre de carácter “ovejuno”) toma cuerpo, comienza un alza de precios de los activos implicados que impone durante cierto tiempo un proceso de autorrealización. La subida de los precios atrae nuevos compradores cuya llegada empuja los precios todavía más arriba. En el caso de los títulos de empresas (acciones u obligaciones privadas) esto dura hasta que se dé un cambio de coyuntura como resultado de la marcha lenta de las inversiones o del consumo o de un choque exterior, que rompe la inercia de los inversores y los empuje a deshacerse de los títulos más expuestos. En el caso del inmobiliario, el momento en que termina la suba de precios proviene de la saturación de la demanda, el grado de sobre-inversión resultante de “anticipaciones” excesivamente optimista de los promotores inmobiliarios y también de la simple disminución del crecimiento de los ingresos en los hogares.

En los Estados Unidos, la utilización de la casa individual como activo financiero viene de lejos. En el curso de la última década y a despecho del mundo bursátil, las plusvalías realizadas con la compra y venta de casas de habitación individuales fueron la primer fuente (60%) de enriquecimiento patrimonial de los hogares estadounidenses y las plusvalías bursátiles (20%) ocuparon la segunda posición. La práctica de préstamos hipotecarios se generalizó desde hace mucho, pero también y de manera aún mas importante la de titulización de los préstamos hipotecarios poseídos por los bancos. Sobre este dispositivo descansa el sueño americano (más exactamente, el mecanismo de estabilidad social) de acceso a la propiedad de la vivienda. Por eso en el 2002 el sector inmobiliario fue elegido por la Fed y el gobierno federal para relanzar la actividad económica. A medida que la burbuja inmobiliaria se formó, los préstamos hipotecarios ya no fueron ofrecidos solamente a los hogares que disponían de ingreso relativamente altos y estables, sino también a los que no estaban en esa situación. La desreglamentación acelerada de los años 1990 y 2000 permitió el florecimiento de sociedades de préstamos hipotecarios independientes (que hoy la Fed reconoce no poder controlar, ni siquiera supervisar). Son las que están directamente en el origen del mercado de préstamos “subprime” (literalmente “inferiores a la norma de calidad”). Pero para que préstamos de riesgo muy frágiles y dudosos no sólo fuesen acordados, sino también que los mismos fueran revendidos, era preciso que las sociedad de préstamo hipotecario independientes encontraran sociedades financieras robustas (al menos aparentemente) frente a las cuales ellas pudiesen titular los contratos que habían hecho firmar. Y los fondos especulativos de alto riesgo (los Hedge Funds), en general filiales de grandes bancos de inversión o grandes bancos comerciales, aceptaron hacerlo. Estos fondos y sus sociedades madres no son sólo norteamericanos, sino también extranjeras. Esto es lo que provocó un proceso de rápida propagación de una crisis realmente mundial con el sistema financiero como escenario.

¿Por qué los fondos de colocación especulativos ocuparon un lugar cada vez más importante desde 2002-2003? Debido al débil rendimiento de las obligaciones derivado de la baja en las tasas de interés, así como al estrechamiento de los mercados de acciones (achicamiento relativo, en relación a la masa de “liquidez” que buscaban valorizarse), los inversores institucionales adoptaron y propusieron a sus clientes lo que se llama una “gestión dual”.

Por un lado constituyeron carteras de “gestión pasiva”, para cubrir sus costos. Por el otro delegaron la gestión activa de las colocaciones destinadas a ofrecer rendimientos elevados, ya sea a los Hedge Funds (existentes o que ellos mismos crearon), ya sea a los “fondos de fondos”, especialmente de Private Equity, especializados en las OPA con un fuerte efecto de palanca que también constituyeron solos o asociándose. Los Hedge Funds buscan colocaciones con rendimiento alto. Sus estrategias descansan en palancas de préstamos muy elevados, activos de alto riesgo y una rotación muy rápida de sus carteras. Con el 5% de los activos gestionados en el mundo, los Hedge Funds realizan entre un tercio y la mitad de las transacciones diarias combinadas de Nueva York y Londres. El ingreso de nuevos actores en la industria de inversiones financieras en un contexto de liquideces masivas (cuya causa se explica más adelante) exacerbó la competencia. Se asistió entonces a la creación de instrumentos de colocación cada vez más complejos, generalmente basados en la titulización y la creación de lo que la jerga denomina los “productos sintéticos” en los que se realiza un “empaquetamiento” de acreencias de origen y fiabilidad muy distintos. Son los RMBS (Residential Mortgage Backed Securities) es decir los títulos adosados a préstamos inmobiliarios; los CDS (Credit Default Swaps) que son derivados de créditos que implica transferencias a través de un interés del riesgo ligado la tendencia de obligaciones de empresas; y finalmente los CDO (Collateralized Debt Obligation), que son “títulos derivados”, es decir el resultado de dos operaciones sucesivas de titulización. Como pudo verse desde agosto, estos títulos mantenidos en “gestión dinámica” por los bancos, contenían generalmente créditos hipotecarios insolventes.

La desreglamentación del crédito interbancario.

La quiebra en julio del 2007 de dos fondos de riesgo de la banca de inversiones neoyorquina Bear Stearns fue seguida el 4 de agosto por el anuncio de que el banco regional alemán IKW estaba en grandes dificultades y el Ministerio de Finanzas había intervenido para su salvación. Después se anunció, el 9 de agosto, que BNP- Paribas había congelado tres fondos de riesgo invertidos en subprime, para detener el retiro de los capitales allí colocados por los inversores. La sacudida siguientes se produjo el 22 de agosto cuando se supo que en Nueva York tres grandes bancos habían recurrido a la facilidad de descuento de la Fed por cuenta de sociedades financieras clientes en dificultades, así como también que ese mismo día en Londres Barclays había sufrido el rechazo por el HSBC del crédito interbancario llamado “over night “, usual entre bancos para cerrar sus cuentas del día abriendo lo que *The Economist* llamó una “guerra fría” entre los mayores bancos de la City. Ellos saben que todos tienen inversiones en “productos sintéticos” con títulos sin valor, aunque ignoran en que grado ni con qué nivel de pérdidas potenciales. La incertidumbre se tradujo en una fuerte alza a mediados de agosto del mercado interbancario londinense (el Líbor) en el que los bancos, británicos y extranjeros, se financian y prestan mutuamente, afectando el funcionamiento del crédito interno del sector financiero.

En la configuración del sistema financiero de los años 2000, los fondos de inversión y otras sociedades financieras pudieron volverse, en tiempos normales, hacia el mercado monetario para emitir títulos de deuda de corto plazo (llamados commercial paper), garantizados con algunos de sus activos, de ahí su nombre Asset Backed Commercial Paper (ABCP). Después de agosto, tuvieron grandes dificultades para hacerlo. La capacidad de obtener fondos emitiendo estos ABCP depende de la calidad de los activos a los cuales se adosa la emisión. Hasta agosto los antes mencionados “productos

sintéticos” satisfacían ese criterio, pero ya no es así, de modo que los compradores de ABCP se hicieron raros y el mercado se achicó. El estrechamiento del crédito interno del sector financiero, combinado por supuesto con la fuerte disminución de los precios del inmobiliario en el Reino Unido, provocó el episodio siguiente, la situación de quiebra de Northern Rock. Durante varios años, esta sociedad que es el quinto establecimiento de préstamos hipotecarios y el octavo banco del sistema británico, obtuvo fuertes ganancias financieras con el ahorro de particulares, pero sobre todo logrando muy fuertes sumas en el mercado de títulos ABCP. Su gestión, al igual que la de las sociedades de Private Equity, se basó en “el efecto palanca” que exige una rotación continua de préstamos elevados de corto plazo. Desde fines de agosto los bancos y los fondos ya no quisieron conceder préstamos a Northern Rock. El banco fue obligado a comunicarlo, provocando la primera fuga de depositantes (bank run) en un país capitalista avanzado desde los años 1930. El Banco de Inglaterra y el gobierno británico se vieron obligados a intervenir para evitar la quiebra. Un proceso análogo de estrechamiento del crédito interno del sector financiero hizo caer una amenaza de quiebra sobre él. La contracción del crédito interno en el sector financiero es uno de los canales posibles de propagación de la crisis financiera hacia los mercados bursátiles, pues los Hedge Funds en dificultad pero poseedores de una cartera de acciones podrían ser obligados a venderlas. Después de agosto se acelera la caída de las cotizaciones de los bancos en su calidad de sociedades cotizantes en Bolsa lo que provocó la caída de los índices bursátiles. Las dificultades que conocieron fondos especulativos importantes acentuaron también las de los bancos.

Hipertrofia de los mercados de activos, acumulación de deudas y teoría del capital ficticio

Si hiciera falta un hilo conductor para caracterizar la historia económica de los países capitalistas industriales avanzados durante las tres últimas décadas, sería el de la acumulación de un monto extremadamente elevado de capital ficticio, y la modificación de las políticas económicas y políticas para asegurar su mantenimiento. En este período y debido a la misma acumulación, se han producido cambios profundos en la composición del capital ficticio, en el sentido de un continuo aumento del carácter puramente ilusorio, imaginario, de los títulos que componen ese capital y deben liberar “ganancias”, así como de los peligros cada vez mayores que su emisión y su intercambio hacen pesar sobre el sistema financiero mundializado. Los mismos defensores de este sistema hablan de “fuga hacia adelante” y de decisiones que permitieron “que el genio se escape de la botella”, etc.

La categoría de “capital ficticio” se encuentra únicamente en Marx. Esboza sus contornos cuando escribe sobre el capital de préstamo a interés, pero también cuando examina la actividad de creación de crédito por los bancos. El término define la naturaleza de los títulos emitidos en contrapartida de préstamos a las entidades públicas o empresas (las obligaciones), o en reconocimiento a la participación en el financiamiento (generalmente inicial) del capital de una empresa (las acciones).

El contenido económico de estos títulos está dado por la pretensión de participar en la distribución de la ganancia (en una magnitud fijada por normas referidas al valor de las acciones) o a obtener beneficios vía el servicio de la deuda pública y la redistribución de

ingresos centralizados impositivamente . Para sus poseedores, estos títulos que pueden ser negociables en cualquier momento en mercados especializados representan un “capital”, del que se espera un rendimiento regular bajo la forma de intereses y dividendos (una “capitalización”). Vistos desde el ángulo del movimiento de capital productivo de valor y plusvalor, tales títulos no son capital, en el mejor de los casos son el “recuerdo” de una lejana inversión; pero para sus poseedores son un “capital” no solamente por la apropiación de valor que posibilitan, sino por la posibilidad de cederlos sobre los mercados financieros y recuperar sumas líquidas que pueden ser nuevamente colocadas, consumidas o invertidas en el sentido preciso de la palabra.

El crédito creado por los bancos conlleva también una dimensión de creación de capital ficticio, y aunque asume diversas formas y puede ser más o menos importante, significa en definitiva que los bancos ponen a disposición de los “agentes económicos” sumas que no tienen. Para las empresas, son sumas que les permiten ya sea esperar pagos por venir, ya sea completar su propio capital en el momento de inversiones en actividades creadoras de valor y plusvalor. Para los particulares a los que se concede crédito, son sumas más allá de su ahorro y de sus ingresos corrientes les permiten construir o comprar una casa o comprar bienes de consumo. Las operaciones de creación de capital ficticio para las empresas o de medios ficticios para hacer compras implican un aumento de la masa monetaria en circulación. Son también un factor de riesgo. Los créditos creados necesariamente sobrepasa ampliamente el monto de las sumas depositadas en los bancos (cuya principal fuente en los países capitalistas avanzados es hoy el depósito de los salarios mensualizados): la cuestión es saber cual es la amplitud tolerable sin que el riesgo sea excesivo. Por ambas razones, durante mucho tiempo la principal misión de los bancos centrales fue vigilar a los bancos y controlar la amplitud de esta actividad de creación de crédito. Haciéndolo limitaban, de hecho, el monto de capital ficticio creado en el sector bancario.

Marx, que había advertido la importancia crucial de sistema de crédito para la fluidez de la producción, subrayó también que existían fuerzas dificultaban su control:

*No solamente la mayor parte de los activos de los bancos es ficticio, puesto que está compuesto por títulos y esta clase de riqueza en dinero imaginario constituye una parte considerable no sólo de la riqueza en dinero de los particulares, sino también, como ya hemos dicho, de los banqueros.*¹⁶

Pero además

Al desarrollarse el capital a interés y el sistema de crédito, parece duplicarse y a veces triplicarse todo el capital por el diverso modo a como el mismo capital o simplemente el mismo título de deuda aparece en distintas manos bajo distintas formas.

15

Sobre la teoría del “capital ficticio” esbozada por Marx a la que ahora toca dar pleno desarrollo, ver mi capítulo en Seminario Marxista La finance capitaliste, op. cit.

16

C. Marx, El Capital, Libro III, t. 3, ob. cit., pag. 449.

Y precisa:

*La mayor parte de este “capital-dinero” es puramente ficticio. Todos los depósitos con excepción del fondo de reserva, no son más que saldos en poder del banquero, pero no existen nunca en depósito. Cuando sirven para las operaciones de giros, funcionan como capital para el banquero, una vez que éste los presta. Los banqueros se pagan recíprocamente las mutuas asignaciones sobre los depósitos no existentes mediante operaciones de descargo en estos saldos.*¹⁷

La acumulación de títulos y acreencias que ha tenido lugar desde hace casi cuarenta años fue inicialmente resultado por así decirlo mecánico del proceso en que intereses y dividendos pasaban a ser colocados en nuevos títulos. Y dado que el carácter ficticio de esta forma de capital no anula, sino que por el contrario exagera su peso económico, político y social, el aumento del “poder de la finanza” contribuyó a reforzar el conjunto de los mecanismos conducentes a la acentuación de la desigualdad de ingresos, alimentando un flujo continuo de sumas en busca de colocación.

Estas sumas llegaron del conjunto del mundo y se incrementaron aún más con el reflujo en 1997-98 de los capitales que estaban colocados en Asia. El aumento de la masa de capitales a colocar o recolocar provocó ulteriores desarrollos. En primer lugar, los inversores financieros, comenzando por los inversores institucionales, ya no se conformaron con el rendimiento de sus carteras en intereses y dividendos. Ellos pasaron, para satisfacer las normas del “corporate governance” a una gestión llamada de “total return”, en la cual el monto de las ganancias resultantes de la venta o del intercambio de títulos con alta cotización bursátil pasó a ser un elemento decisivo, e incluso el más decisivo para la evaluación de la performance de los gestores. Los grupos industriales comenzaron a recomprar sus títulos en Bolsa para sostener su valor y obtuvieron los fondos para tal inversión endeudándose. Este disparate es la expresión de una situación en que las exigencias de acumulación de capital ficticio se imponen por encima de las del capital orientado hacia la puesta en marcha del trabajo asalariado y la apropiación de plustrabajo.

La titulización y la naturaleza de las ganancias obtenidas en la esfera financiera

El “total return” no fue más que una etapa. Con la atonía de los mercados bursátiles después del 2001-2002 y la caída de las tasas de interés a medio y largo plazo provocada por los efectos inflacionistas nacidos con la crisis asiática y luego por el monto cada vez más elevado de los excedentes comerciales y las reservas cambiarias de China, de India e incluso de Brasil en busca de colocación, los inversores institucionales adoptaron la “gestión dual”, como explicamos. E hicieron que los Hedge Funds, tratados con mucha desconfianza tras la salvación obligada de LTCM, pasaran a ser instituciones “respetables” cuyas performances de rendimiento para los inversores fueron esperadas y admiradas. Nadie lo objetó. ¿Por qué? Porque los inversores financieros, así como también los bancos centrales creyeron tener finalmente una técnica milagrosa que garantizaba al sistema bancario contra el riesgo: la titulización generalizada. ¿Qué es esta titulización (en francés “titrisation”, aunque la expresión original en inglés es “securitization”)?

¹⁷ Idem, pag. 443.

Pues consiste en “transformar las acreencias en manos de establecimientos de crédito, sociedades financieras, compañías de seguros o sociedades comerciales (las cuentas-¹⁸ cliente) en títulos negociables” . Estos títulos tienen nombres estrafalarios pero es obligado mencionarlos. Están en primer lugar los RMDS (Residential Mortgage Bucket Securities), adosados a los préstamos inmobiliarios. Se encuentran luego los CDS (Credit Default Swaps), derivados de crédito que conllevan la transferencia con intereses y elevadas comisiones del riesgo ligado a la posesión de obligaciones de empresas (estos CDS eran instrumentos de cobertura de riesgo, pero pasaron a ser instrumentos de colocación especulativa). Están finalmente los CDO (Collateralized Debt Obligations), que son “títulos derivados de títulos” que suponen dos operaciones sucesivas de titulización y una total opacidad sobre la composición del “producto sintético”. Han jugado un rol muy importante en la marcha de la crisis. El autor del pequeño léxico del que tomé la definición de titulización agrega que esta técnica presenta múltiples ventajas:

brinda la oportunidad de diversificar las fuentes de financiamiento, la transferencia a terceros de la gestión de los reembolsos anticipados y por lo tanto del riesgo de la tasa de refinanciamiento, el respeto de las porcentajes de solvencia bancaria (ratio Cooke) y la creación de un nuevo producto financiero que pasa a ser negociables en un mercado.

Y concluye:

el advenimiento de la titulización constituye una revolución financiera fundamental en la medida en que esta técnica representa la generalización de la transferencia de los riesgos a quienes en mejores condiciones de asumirlos están.¹⁹

Son palabras que reflejan la opinión casi unánime de los profesionales de las finanzas, que siguen proclamando que no hay que cuestionar la titulización. Pero como lo ha mostrado el curso de la crisis hipotecaria y su transformación en crisis de liquidez del sistema financiero, es un espejismo creer que existirían prestamistas “en mejores condiciones de asumir el riesgo” asegurando la perennidad de la cadena de créditos transferidos en cascada. Lo único que hay son fondos dispuestos a asumir riesgos más elevado que otros en el marco de un sistema extraordinariamente opaco, desprovisto del cualquier mecanismo de regulación y alimentado por la “sobre-liquidez” de capital ficticio y que, en determinado momento, ya no encuentran a nadie sobre quien descargarse.

Las “ventajas” que se atribuyen a la titulización parecen responder como un eco a la cita de Marx que antes hicimos. Y una de estas “ventajas”, completamente contemporánea, tiene que ver con la utilización de la titulización por los bancos para evadir (aunque respetando formalmente) las reglas que el Banco de Reglements Internacionales (BRI) intentó montar, especialmente en lo referido a los niveles mínimos de fondos propios. La titulización permitió que los bancos colocaran en una contabilidad paralela, llamada “fuera de balance”, un monto cada vez más elevados de acreencias. La incertidumbre relativa a la dimensión de estos compromisos fuera de contabilidad formal es una de las causas de inquietud de los especialistas en cuanto la posibilidad de que se produzca un “crédit crunch” en el sentido fuerte, es decir una contracción del crédito a la economía. El recurso a la titulización así como la filialización por los bancos de los fondos de

¹⁸

Bertrand Jacquillat, *Les 100 mots de la finance*, Paris, PUF, 2006, pag. 91.

riesgo es una etapa más en la des-especialización de los bancos desde que la liberalización financiera puso fin a su primacía en materia de préstamos a las empresas. Bajo efectos de la competencia de los fondos de pensiones y de los Mutual Funds, los bancos se lanzaron a préstamos remunerativos pero cada vez con mayor riesgo. Estuvieron en el corazón de la crisis hipotecaria de 1990-92. Luego se hicieron cargo de la refinanciación de los créditos bancarios emitidos en los países del sudeste asiático hasta retirarse brutalmente en 1997, con pérdidas en algunos casos, especialmente en Indonesia. Después de 2004, se lanzaron a los mercados de efectos titulizados por intermedio de filiales de alto riesgo. Y hoy están afectados por el estallido de la burbuja inmobiliaria.

Queda por abordar un último aspecto de los cambios que tuvieron lugar en la composición del capital ficticio en estos veinte años: la aparición, al lado de la búsqueda de intereses y de dividendos, de lo que se puede llamar “ganancias ficticias”. Venían de antes, pero con un rol muy secundario. Es lo que expresaba el término “windfall profits” utilizados en los años 1920-1930 para designar las ganancias resultantes de especulaciones bursátiles exitosas. Los “profits fictifs” se oponen a los “créditos fuertes” asociados a la acumulación de capital-dinero a interés, es decir con pretensiones de llegar a compartir el valor y plusvalor bajo la forma de pago de intereses sobre los préstamos al estado y dividendos a que alude la expresión “dictadura de los acreedores”. Los “créditos fuertes” están asentados sobre mecanismos económicos y medios de coerción política que garantizan su efectividad excepto en caso de muy grandes crisis, guerras o revoluciones (por ejemplo, los “títulos rusos” perdidos en 1917). Se está ante “capital ficticio” en el sentido ya explicado (capital para los poseedores de títulos, vestigio de inversiones pasadas desde el punto de vista del movimiento de acumulación propiamente dicho), pero posibilita transferencia de valor y de plus-valor hacia grupos sociales con rasgos parasitarios que no son para nada de ficticios. En el momento del crack financiero, el carácter ficticio de los títulos se descubre a expensas de sus poseedores. Pero hasta entonces, son instrumentos de transferencias muy reales, que modifican la distribución del ingreso y que pesan sobre las inversiones.

La otra gran forma crediticia que da lugar a una transferencia efectiva de ingresos, tomado sobre los salarios para los préstamos a los particulares y sobre las ganancias para los préstamos a las empresas, es la que nace del crédito. La fuerza de estos créditos es menor, a veces muy débil. La capacidad de los acreedores de imponer el pago tiene límites. Así lo prueban los “créditos dudosos” que exigen precauciones especiales por parte de los bancos, pues la quiebra de los deudores ocasiona verdaderas pérdidas para los prestamistas. En todo caso, lo novedoso fue la aparición (desde mediados de los años 1990 y más aceleradamente a partir del 2001) junto a las acciones y las obligaciones, de un monto cada vez más elevado de títulos cuya valorización descansa únicamente en un proceso de circulación interno a la esfera financiera. La ficción alcanza su punto culminante pues el “valor” de estos títulos sólo se mantiene en tanto y en cuanto su circulación no se interrumpa, y las sociedades financieras continúen aceptándose los títulos de unas y otras entre sí. Las “ganancias” provenientes de ocuparse de estos títulos y de la liquidación exitosa de las deudas subyacentes son “ganancias ficticias”. Con el pasaje al “total return” y la formación de la burbuja del Nasdaq, las “ganancias ficticias” cobraron mayor importancia.

La crisis en desarrollo demuestra que la titulización pero también un conjunto de prácticas desarrolladas por los bancos de inversiones y los “Hedge Funds” han relegado esta forma a un segundo plano. En un reciente trabajo, Reynaldo Carcagnolo y Paulo Nakatani²⁰ atribuyen a las “ganancias ficticias” la recuperación de la curva de la tasa de ganancia durante los años 90. Un artículo de *The Economist* atestigua de la importancia de las sumas provenientes de las especulaciones y las comisiones por la gestión de las sociedades financieras así como de su inclusión (en los Estados Unidos) en las contabilidades bajo la rúbrica “ganancias”²¹. También son incluidos por las sociedades cotizantes en Bolsa en sus ganancias operacionales (operating earnings) y además están incluidas en las ganancias registradas en la contabilidad nacional. Las “ganancias” sacadas de las colocaciones y las especulaciones financieras representa el 27% de las ganancias de las 500 sociedades del index Standard & Poor y una tercera parte del crecimiento de las ganancias de las sociedades norteamericanas en la última década se debería a las sociedades financieras (todas las cifras provienen del artículo de *The Economist*). Pero es imposible acordar con Carcagnolo y Nakatani cuando escriben que estas ganancias fueron un “nuevo factor poderoso que vino a contrarrestar la baja tendencia de la tasa de ganancia”. Los factores que contrarrestaron pasajeramente la baja de la tasa de ganancia deben ser buscados en otra parte: sólo los factores que afecten la tasa de explotación o el precio de los elementos constitutivos del capital constante pueden hacerlo. Las “ganancias ficticias” son una emanación de la hipertrofia financiera y están condicionadas por su extrema vulnerabilidad. Hoy los especialistas, incluido el autor del artículo del *The Economist*, esperan que caigan fuertemente provocando impactos macroeconómicos coyunturales posiblemente serios, y por lo tanto con rebote sobre la actividad de las empresas.

Los gastos medios de acción de los bancos centrales y la rivalidad de las monedas.

La política monetaria se ha convertido en el principal medio de política económica anticíclica. Está conducida por los bancos centrales junto con los gobiernos en todas partes, excepto en la zona del euro donde prevalece la sacrosanta independencia del Banco Central Europeo. Esta política descansa esencialmente en dos instrumentos: la creación de liquidez en beneficio de los bancos o de otras sociedades financieras en dificultad y la baja de las tasas de interés directrices que fijan el precio de los préstamos a corto plazo. Pero lo que estos dos medios de manejo de la crisis financiera tienden a mostrar, es que los bancos centrales han quemado sus cartuchos o tienen en el mejor de los casos cartuchos mojados. La Fed, el Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo pusieron a disposición de las sociedades financieras en dificultades créditos importantes sin lograr con esto detener la progresión de la crisis en el seno del sistema financiero. La Fed bajó sus tasas medio punto, lo que es una baja importante, el 18 de septiembre. La Bolsa se regocijó, pero al día siguiente los comentaristas serios explicaban que eso no tendría ningún impacto sobre el mercado hipotecario y como máximo frenaría el proceso de contagio hacia otros sectores de la economía norteamericana.

²⁰ “Capitalismo especulativo y alternativas para América Latina”, en Herramienta n° 35, junio 2007.

²¹ *The Economist*, 15/9/2007, pag. 88.

Estos instrumentos están gastados por dos razones: su utilización reiterada, y el desborde de los bancos centrales por mecanismos resultantes de la mundialización financiera. Michel Aglietta es quien da la explicación más seria del primer aspecto: son las exigencias y los efectos del régimen del valor accionario que llevaron a su utilización reiterada. Vale la pena citar a Aglietta extensamente, testimoniando de paso el abandono implícito pero impactante de las tesis que defendía en 1997 con respecto a los encadenamientos virtuosos del “capitalismo de mañana”:

*para mantener una ganancia alta y regular hace falta una demanda dinámica. La misma no puede provenir de los países emergentes, porque están en situación estructural de balanza de pagos excedente. No puede provenir de los ingresos salariales, cuyo crecimiento es débil. Proviene de los ingresos distribuidos a los accionistas y a la elite dirigente, pero la masa global de estos ingresos es insuficiente para sostener una demanda agregada y creciente rápida. El capitalismo contemporáneo encuentra la demanda que permite realizar las exigencias del valor accionario en el crédito a los hogares. Este proceso alcanza su paroxismo en los Estados Unidos. Alimenta los desequilibrios financieros globales que se acumulan siguiendo una pendiente sin contra-tendencia. El lazo del crédito y el principio del valor accionario es estrecho. Empujando al alza de los precios de los activos patrimoniales, el crédito desconecta el consumo del ingreso disponible.*²²

El recurso a tal procedimiento necesariamente tiene un límite. Llega el momento en que el precio de los activos patrimoniales, sobre todo los activos inmobiliarios, ya no puede subir, comienza a estancarse y luego a bajar, a causa de los mecanismos endógenos de todo ciclo, especialmente los que terminan en burbuja financiera. El consumo no puede tampoco ser relanzado indefinidamente mediante el crédito, porque el endeudamiento ya es muy alto. El banco central quiere socorrer a sociedades financieras proveyéndoles liquidez de urgencia y bajando la tasa de interés sobre la que todavía se apoya: pero no es suficiente, y el movimiento hacia la recesión continúa. Así se constata tras dos meses de intervención de la Fed bajo la dirección de Ben Bernanke, el desdichado heredero de Alan Greenspan, que fue quien utilizó los “instrumentos de banquero central” hasta gastarlos.

El agotamiento de la eficacia de medios demasiado utilizados se conjuga con la total pérdida del control de los bancos centrales sobre variables que tradicionalmente debían manejar sino controlar: la cantidad de las monedas de distinto tipo en circulación. La integración de los mercados financieros nacionales en un espacio de circulación de capital dinero ahora mundializado en el sentido fuerte de la palabra se lo impide. Para lograrlo, deberían desarrollar entre ellos una cooperación muy estrecha. El aumento descontrolado de la masa de divisas y de simples escrituras que se presentan como “monedas” tuvo en particular dos causas. La primera es lo que se llama “carry trade”. Sobre todo se acusa a Japón. El banco central fue forzado a mantener sus tasas de intereses directrices en un nivel muy bajo en la esperanza de relanzar la demanda interior. En otras partes, las tasas fueron más altas, siempre superiores en tres o cuatro puntos y en el caso de países como Brasil, la distancia fue mucho mayor aún. Cualquier sociedad financiera instalada en la plaza de Tokio, fuese japonesa o una filial extranjera, tuvo la posibilidad de jugar sobre el diferencial de remuneración del dinero para comprar activos financieros en donde a ellos les resultaban muy barato.

22

“Le capitalisme de demain” en Notes de la Fondation Saint-Simon n° 101, noviembre 1998.

Como dijimos, sólo una estrecha cooperación entre los bancos centrales para poder nivelaran las tasas directrices podría terminar con esa práctica. ¡Y sería necesario mucho más todavía para controlar el monto de la liquidez mundial! Y aquí llegamos a la segunda causa: el aumento de la liquidez mundial. Son las reservas, sobre todo en dólares y un poco en otras grandes monedas, resultantes de los excedentes comerciales de los nuevos países industriales de Asia, de los países beneficiarios de rentas energéticas “petróleo y gas” (mientras duren) y de los países exportadores de productos mineros y agroindustriales (Brasil, etcétera). Su monto justificaría una cooperación entre bancos centrales que condujese a la esterilización de una fracción muy alta de las reservas. Pero estamos lejos de esto. Los Estados Unidos no mostraron hasta el presente ningún interés, pues las reservas extranjeras han financiado el déficit presupuestario norteamericano y fueron incluso llevadas a los mercados de titulización de las deudas de los particulares. Michel Aglietta da estas cifras: sobre los 850 mil millones de dólares de capitales extranjeros que requiere el financiamiento de la economía norteamericana, solamente 170 mil provienen de otros bancos centrales y 680 de los inversores privados, 600 mil millones de ellos como billetes de Tesorería u obligaciones en promedio al primer trimestre del año 2006. Estos títulos están emitidos por empresas no financieras y financieras y surgen sobre todo de la titulización de los créditos. Los no residentes aseguran el 50% del refinanciamiento de la deuda de los hogares. Y subraya que “esta repartición del financiamiento externo de los Estados Unidos entre los bancos centrales²³ y los inversores privados extranjeros es estructural” .

Lejos de sentar las bases de una cooperación sobre tasas de cambio y regulación de la liquidez global en función de las necesidades de pagos internacionales, las autoridades políticas y monetarias de los países o de las uniones económicas con monedas importantes, se encierran en atender cada uno sus intereses o en políticas que traducen impases institucionales profundos. Vemos algunos pocos ejemplos. La Fed bajó su tasas de interés respondiendo a presiones internas en los Estados Unidos, la medida no tenía prácticamente ninguna posibilidad de lograr algo más que frenar el movimiento hacia la recesión, pero tuvo en cambio un impacto inmediato en la tasa de cambio del dólar con las otras monedas. El alza del euro así provocado, de rebote contribuirá a propagar la recesión hacia los países miembros de la zona euro, con el inmediato aumento de las tensiones entre esos países que deben enfrentar a la mundialización desde economías sensiblemente diferente. El estallido del euro, en caso de que el Banco Central Europeo siga conduciendo una política cuyo peso solo Alemania puede soportar, está siendo discutido abiertamente por economistas con responsabilidades en la esfera financiera. El principal escenario de riesgo sistémico monetario y financiero es el que podría nacer de la baja del dólar más allá de cierto umbral (que nadie puede adivinar). La pérdida de confianza en el dólar en los mercados financieros internacionales obligaría a los bancos centrales de Asia a dejar de sostener la moneda norteamericana. La especulación contra el dólar se desencadenaría. *Las interdependencias de mercado harían entonces su trabajo: alza de las tasas de interés norteamericanas; caída de los precios de los activos en el mundo; revelación de los sobre-endeudamiento de numerosos agentes económicos en muchos países; y por lo tanto recesión mundial por deflación de balances.*²⁴

23

M. Aglietta y L. Berrebi, *Désordres...* op. cit., pag. 311.

24

Idem, pag. 382

La posición estratégica de Asia en el desarrollo de la crisis financiera.

A fin de octubre del 2007, parecía perfilarse una desaceleración de la producción y el empleo en los Estados Unidos, pero también en Europa. En los Estados Unidos, lo motoriza el cambio de signo del mercado inmobiliario. Más allá del desgaste de los medios de intervención monetarios, los efectos de la burbuja en las actividades inmobiliarias son en todo caso mucho más amplios y mucho menos fáciles de absorber que un crack bursátil. El servicio de estudios económicos de Goldman Sachs titula “Inmobiliario Estados Unidos, un círculo vicioso con raíces profundas” y calcula que sus efectos durarán varios meses. El 16 de octubre, la publicación del índice de los indicadores de las previsiones de los profesionales (las peores desde 1985) y sobre el número de quiebras individuales (las más numerosas desde hace 20 años), fue continuado por las declaraciones del presidente de la Fed y del Secretario de Estado del Tesoro sobre la gravedad de la crisis del inmobiliario privado. *The Economist* plantea interrogantes sobre la situación en el inmobiliario de oficinas. Los operadores en la Bolsa actúan de manera completamente irracional. El *Wall Street Journal* del 1 de octubre 2007 ironiza tras la suba de cotizaciones que siguió al anuncio de las pérdidas del tercer trimestre de los bancos Citibank y UBS, “¿qué calamidad será necesaria para hacer que los inversores comprendan la situación?”. A fin de octubre *The Economist* constata que “la euforia de fines de septiembre de los inversores financieros se evaporó”. La tasa de crecimiento del tercer trimestre fue superior a lo esperado, pero en los Estados Unidos se espera un cuarto trimestre en el que se conjuguen el efecto de la crisis inmobiliaria y de la suba del precio del petróleo. Por esto la Fed nuevamente bajó sus tasas un cuarto punto el 31 de octubre de 2007. Europa sufre ahora los efectos no sólo de las tasas de cambio muy elevadas del euro, sino también los de la suba del barril de petróleo y los productos alimenticios. La coyuntura alemana muestra signos contradictorios. En septiembre el índice de confianza de los empresarios alemanes publicado por el instituto privado de coyuntura IFO bajó por cuarta vez consecutiva. El choque subjetivo del anuncio de que los bancos alemanes fueron bañados por la especulación subprime fue seguido por la disminución del consumo interno a consecuencia de la fuerte alza de los precios alimenticios y el aumento de la TVA. La economía está motorizada por las exportaciones, es decir por Asia.

Asia y sobre todo China determinarán el rumbo de la crisis financiera. Esta parte de la economía mundial es escudriñada por los economistas de los países industriales. Buscan mecanismos estabilizadores capaces de contrarrestar los riesgos de crisis que operan en los Estados Unidos y Europa. Buscan también datos que confirmen o desmientan los temores de sobre acumulación. El “modelo de crecimiento” de China es del llamado “arrastrado por las exportaciones”. Más del 40% del producto interior bruto chino depende de sus exportaciones. Después del 2005 las exportaciones netas representan la tercera parte del crecimiento chino. Los Estados Unidos son el principal mercado de China. Se estima que el grupo de distribución Wal-Mart, que posee una red densa de tercerización en China, asegura cerca del 10% de las ventas chinas en el exterior, la mayor parte a los Estados Unidos. China buscará compensar la desaceleración de la demanda norteamericana volviéndose hacia otros mercados, pero puede llegar el momento en el que, como ocurrió con Corea en octubre de 1997, los efectos de la sobre acumulación se transformen en factor inmediato de propagación internacional de la crisis. Las inversiones representan el 45% del producto interior bruto y siguen aumentando a un ritmo del 25% anual.

China tiene mecanismos de sobre acumulación específicos, de los que habla Michel Aglietta en el libro que escribió con Laurent Berrebi. La anarquía de la competencia inherente al capitalismo, uno de cuyos efectos clásicos es la sobre acumulación, en China está también alimentado por las rivalidades entre los aparatos políticos de las ciudades grandes o muy grandes y de las provincias, así como por la corrupción. A pesar de las medidas en principio estrictas prohibiendo nuevas inversiones,

*el gobierno tiene dificultad para frenar los gastos en el inmobiliario, las infraestructuras camineras y nuevas construcciones de fábricas. Esta situación se debe en parte a las provincias y a los industriales locales. Los primeros buscan afirmar su autonomía frente al poder central y alientan indiscriminadamente la implantación de industrias locales, los segundos buscan aprovechar la euforia general...*²⁵

Los bancos, que las autoridades controlan con mucha dificultad, alimentan las inversiones con créditos y a pesar del anuncio de que el monto de las acreencias bancarias dudosas disminuyó, una crisis del sistema bancario es posible en cualquier momento. Con ganas de encontrar en China los mecanismos estabilizadores que necesita el capitalismo mundial, *The Economist* se tranquiliza diciendo que las inmensas reservas cambiarias permitirán que el gobierno evite el hundimiento sistema bancario. Pero todos los observadores acuerdan en que el único remedio para la superproducción sería una reorientación de la actividad económica desde un crecimiento extravertido a un crecimiento más autocentrado. Más allá de la nueva “clase media” beneficiada por las repercusiones de la integración de China a la economía mundial, esto supondría cambios relativos a la libertad de organización política, el derecho de los asalariados a construir sindicatos independientes y defender sus reivindicaciones mediante huelgas. En un libro específicamente referido a China escrito por Michel Aglietta con Yves Landry, se recuerda que

pasada la fase de recuperación cuantitativa donde bastaba invertir para generar crecimiento, viene la fase cualitativa donde sólo el mejoramiento de la productividad y el reforzamiento institucional sostienen el crecimiento y lo transforman en desarrollo durable. En esta segunda etapa, los factores clave son la educación, la valorización de la iniciativa y la creatividad, que permiten la emergencia de nuevos modos de organización y nuevas estructuras. La libertad de debate y la presencia de contra poderes son entonces elementos esenciales que dan una flexibilidad indispensable a las estructuras.

Estos autores constatan sobriamente que “China todavía está lejos”²⁶. El tenor de los debates en el Congreso del Partido Comunista chino acaba de confirmarlo estrepitosamente.

²⁷
En su dossier sobre China, *The Economist* da mucha importancia a las exportaciones chinas hacia la Unión Europea, que han comenzado a crecer más que los dirigidos hacia América del Norte. La Unión Europea está totalmente abierta a la economía mundial y está paralizada políticamente. Ambas cosas son mucho menos ciertas en los Estados Unidos. Sin duda se asistirá entonces a un ascenso de medidas proteccionistas que los enfrentarán con China. Para completar la valoración del lugar de China en la red mundial de mecanismos potenciales de propagación de crisis se debería incluir sus relaciones con los países vecinos de Asia, así como también con la parte de la economía mundial que no hemos considerado en este texto y quedará para otro artículo. Los países que proveen a China los productos de base y los productos alimenticios que requiere, sólo serían afectados si entrara en recesión y crisis abierta de sobre acumulación. No

ocurre lo mismo con los países que producen el mismo tipo de productos, por ejemplo textiles. Ellos, por ejemplo Túnez y Marruecos, sufren ya de lleno la competencia de China. Incluso una contracción limitada de la capacidad de los Estados Unidos y de la Unión Europea para recibir las importaciones provenientes de China y otros países de Asia acentuará la presión de las mercancías asiáticas sobre ellos y agravará sus dificultades.

La hipótesis sostenida en este artículo es que la economía mundial se dirige hacia una crisis relativamente importante. Dado que toda crisis lleva la marca del momento en que surge y de las contradicciones características del mismo, esto es lo que el artículo procuró aclarar. Toda crisis de cierta amplitud nos recuerda el carácter y los límites históricos del capitalismo: seguramente tendremos más oportunidades de referirnos a ello, sabiendo de todos modos que eso no basta para asegurar su superación.

- ²⁵ Ibid., op. cit. pag. 267.
- ²⁶ M. Aglietta e Yves Landry, *La Chine vers la superpuissance*, Paris, Economica, 2007, pag. 66.
- ²⁷ “How fit is the panda?”, *The Economist* 29/11/2008.

El inicio de una crisis devastadora

Robert Brenner

La actual crisis podría convertirse en la más devastadora desde la Gran Depresión. Es a la vez la manifestación de un conjunto de problemas profundos de la economía real sin resolver que, hasta ahora, han sido tapados durante décadas bajo una montaña de deuda, y también la expresión de una contracción financiera coyuntural de una gravedad desconocida desde la II Guerra Mundial. La combinación de la debilidad subyacente de la acumulación de capital y el resquebrajamiento del sistema financiero es lo que hace que esta caída progresiva sea tan intratable para las autoridades responsables y su potencial destructivo tan serio. La epidemia de hipotecas impagadas, embargos y casas abandonadas –con frecuencia después de haber sido despojadas de todo lo que queda de valor, incluidos los cables de la luz- acecha a Detroit en particular y a otras ciudades del medio oeste de EE UU.

El desastre humano que ello representa para cientos de familias y sus comunidades puede ser la primera señal de lo que significa una crisis capitalista como esta. Las fases alcistas históricas de los mercados financieros en los 80, 90 y 2000 –con sus transferencias sin precedentes de ingresos y activos hacia el uno por ciento más rico de la población- han distraído la atención del progresivo debilitamiento real a largo plazo de las economías capitalistas avanzadas. Todos los indicadores económicos de EE UU, Europa occidental y Japón –crecimiento, inversión, empleo, salarios- han ido deteriorándose desde 1973 década tras década y ciclo económico tras ciclo económico.

Estos últimos años, desde el comienzo del actual ciclo en el 2001, han sido los peores. El crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) de EE UU ha sido el más bajo en comparación con cualquier otro período desde finales de los años 40, mientras que el aumento en nuevas plantas y equipamiento productivo y la creación de empleo han sido, respectivamente, un tercio y dos tercios inferiores a las medias de posguerra. El salario por hora real para los trabajadores productivos directos sin tareas de supervisión, que representan el 80% de la fuerza de trabajo, se ha mantenido en buena parte congelado en sus niveles de 1979.

El desarrollo económico tampoco ha sido más fuerte de manera significativa en Europa occidental o Japón. Este declive del dinamismo económico del mundo capitalista avanzado hunde sus raíces en una caída sustancial de los beneficios, cuya causa primaria es una tendencia crónica a la sobreproducción en el sector manufacturero industrial a escala mundial, que se remonta a finales de los años 60 y comienzos de los 70. La tasa de ganancias en la economía privada todavía no se ha recuperado en la primera década de este siglo, y sus niveles en la fase alcista del ciclo en los años 90 no llegaron a superar los de los años 70.

La reducción de beneficios hace que las empresas tengan menor capacidad de inversión en sus plantas y equipos y menores incentivos para expandirse. Esta reducción de rentabilidad crónica desde los años 70 ha provocado una caída sostenida de las inversiones en el PIB en el conjunto de las economías capitalistas avanzadas así como reducciones progresivas de la producción, los medios de producción y el empleo.

El largo declive en la acumulación de capital, la presión sobre los salarios de las empresas para restaurar sus tasas de ganancias y los recortes presupuestarios del gasto social de los gobiernos para sostener los beneficios capitalistas han provocado una caída

del crecimiento de las inversiones, del consumo y de la demanda pública que afecta al crecimiento de la demanda en su conjunto. La debilidad de la demanda agregada, que es en última instancia la consecuencia de la caída de los beneficios, constituye desde hace mucho tiempo el principal obstáculo para el crecimiento en las economías capitalistas avanzadas.

Para contrarrestar la persistente debilidad de la demanda agregada, los gobiernos, encabezados por el de EE UU, no han encontrado otra solución que comprometer volúmenes cada vez mayores de deuda, en formas cada vez más variadas y barrocas, para mantener la economía funcionando. Inicialmente, en los años 70 y 80 los estados se vieron obligados a incurrir en unos déficits presupuestarios cada vez mayores para mantener las tasas de crecimiento. Pero aunque estos déficits públicos consiguieron una cierta estabilidad económica, su efecto fue decreciendo, volviendo a la situación de estancamiento. Para utilizar el lenguaje de la época, los gobiernos obtenían cada vez menos satisfacción por su dinero, es decir menos crecimiento del PIB por cada aumento de la deuda pública.

Del ajuste presupuestario a la política de la burbuja económica

Por lo tanto, a comienzos de los años 90, tanto en los EE UU, bajo la dirección de Bill Clinton, Robert Rubin y Alan Greenspan, como en Europa los gobiernos giraron a la derecha y, con una orientación neoliberal (privatizaciones y recorte del gasto social), trataron de superar el estancamiento económico buscando el equilibrio presupuestario. Y aunque no se suele subrayar en las descripciones de ese período, el hecho es que este giro radical se volvió en contra dramáticamente.

Dado que la rentabilidad del capital seguía sin recuperarse, los recortes del déficit público como resultado del equilibrio presupuestario tuvieron un duro impacto negativo en la demanda agregada, provocando que Europa y Japón sufrieran recesiones devastadoras –las peores de la posguerra– en la primera mitad de los años 90, y que la economía de EE UU experimentara la llamada recuperación sin empleo. Desde mediados de los años 90, EE UU se ha visto obligado como consecuencia a hacer uso de formas más poderosas y peligrosas de estímulo para contrarrestar la tendencia al estancamiento económico. En concreto, ha sustituido el déficit público tradicional keynesiano por el déficit privado y la inflación de activos, en lo que podría calificarse de keynesianismo especulativo o, simplemente, la política de la burbuja económica.

Las empresas y los hogares más pudientes vieron como sus activos en papel se multiplicaban en el gran ciclo alcista de las bolsas de los años 90. Lo que les permitió embarcarse en un crecimiento sin precedentes de la deuda privada y, apoyándose en ella, mantener una poderosa expansión de la inversión y el consumo. El llamado boom de la Nueva Economía fue la expresión directa de la histórica burbuja de los mercados bursátiles de 1995-2000. Pero como el valor de las acciones y otros activos financieros creció desafiando y a pesar de la caída de la tasa de ganancias y dado que las nuevas inversiones agravaron la sobrecapacidad de producción industrial, acabó provocando rápidamente la crisis de las bolsas y la recesión de 2000-2001, recortando la rentabilidad del capital en los sectores no financieros hasta alcanzar sus niveles más bajos desde 1980. Sin ningún tipo de precaución, Greenspan y la Reserva Federal, ayudados por los otros bancos centrales, se enfrentaron a la nueva depresión cíclica de la economía con una nueva ronda inflacionista de los valores bursátiles, situándonos en lo esencial en la situación en el que estamos hoy. Al rebajar los intereses reales a corto plazo hasta cero durante tres años, han coadyuvado a una explosión histórica sin precedentes del

endeudamiento de los hogares, que contribuyó y alimento a su vez el crecimiento exponencial de los precios de la vivienda y el valor de los activos de los hogares.

Según *The Economist*, la burbuja inmobiliaria internacional entre el 2000 y el 2005 ha sido la mayor de todos los tiempos, superando incluso a la de 1929. Y ha hecho posible un crecimiento continuado del consumo y la inversión inmobiliaria, que alimentaron a la vez la expansión. El consumo individual y la construcción de casas han representado entre el 90 y el 100% del crecimiento del PIB de EE UU en los primeros cinco años del actual ciclo económico. Durante el mismo período, según la página web Moody's Economy.com, el sector de la vivienda fue, él solo, responsable de casi el 50% del crecimiento del PIB, que alcanzó el 2,3% en vez del 1,6% que hubiera tenido lugar sin esta contribución.

De esta manera, y paralelamente a los déficits presupuestarios “reaganianos” de la Administración de Bush hijo, el crecimiento sin precedentes de la deuda privada de los hogares fue capaz de ocultar la gran debilidad inherente de la recuperación económica en curso. El crecimiento de la demanda de consumo financiada gracias a la deuda privada, y un crédito super barato en general, no solo revivieron la economía de EE UU si no que, al impulsar un nuevo crecimiento de las importaciones y del déficit de la balanza por cuenta corriente (balanza de transferencias y comercio) hasta un nuevo record, alimentaron lo que parecía una impresionante expansión económica global.

Una ofensiva empresarial brutal

Pero si los consumidores contribuyeron la parte que les correspondía, no se puede afirmar lo mismo de las empresas privadas, a pesar del estímulo económico histórico del que disfrutaron. Greenspan y la Reserva Federal habían inflado la burbuja inmobiliaria para dar tiempo a las empresas para reducir sus excedentes de capital improductivos y recuperar la inversión. Por el contrario, priorizando la recuperación de su tasa de ganancias, las empresas desencadenaron una ofensiva brutal contra los trabajadores. Aceleraron el crecimiento de la productividad no mediante la inversión en nuevas plantas y equipos, sino recortando radicalmente el volumen de empleo y obligando a los trabajadores que mantenían en nómina a hacer no solo su trabajo sino también el de los despedidos. Al congelar los salarios al mismo tiempo que arrancaban más producción per capita, se apropiaron en la forma de beneficios de una parte sin precedentes históricamente del crecimiento que experimentó el PIB en el sector no financiero.

Durante esta expansión, las empresas no financieras, habían aumentado su tasa de ganancias de manera importante, pero no de manera significativa en relación con los niveles ya reducidos de los años 90. Más aun, dado el grado en el que el crecimiento de la tasa de ganancias se obtuvo simplemente mediante un aumento de la tasa de explotación –haciendo que los obreros trabajasen más y pagándoles menos por hora-, caben dudas de cuanto tiempo puede durar todo ello. Pero sobre todo, al mejorar la rentabilidad del capital frenando al mismo tiempo la creación de empleo, la inversión y los salarios, las empresas de EE UU han contenido el crecimiento de la demanda agregada y, por lo tanto, reducido sus propios incentivos para crecer.

De manera simultánea, en vez de aumentar sus inversiones, la productividad y el empleo para incrementar sus beneficios, las empresas han buscado como sacar provecho del precio inusualmente bajo de los créditos para mejorar su propia posición y la de sus accionistas a través de la manipulación financiera: pagando sus deudas, repartiendo dividendos y comprando sus propias acciones para hacer subir su valor, particularmente en una gigantesca ola de fusiones y adquisiciones. En EE UU, en los últimos cuatro o cinco años, tanto el reparto de dividendos como la recompra de acciones como parte de los beneficios

retenidos ha alcanzado los niveles más altos de todo el período de posguerra. Lo mismo ha ocurrido en toda la economía mundial, en Europa, Japón y Corea.

El estallido de la burbuja

En definitiva, la cuestión es que desde el 2000 en EE UU y en todo el mundo capitalista avanzado hemos sido testigos del crecimiento más débil de la economía real tras la II Guerra Mundial y la mayor expansión de la economía financiera o virtual de la historia de EE UU. No hace falta ser marxista para darse cuenta que esto no puede durar.

Como era natural, de la misma manera que la burbuja bursátil de los años 90 reventó, la burbuja inmobiliaria ha estallado. Y como consecuencia, ahora presenciamos en la moviola al revés la película de la expansión económica protagonizada por el ladrillo del ciclo alcista. Los precios de las casas han caído ya un 5% desde su nivel más alto en 2005. Pero es solo el comienzo. Moody's estima que para cuando la burbuja inmobiliaria se haya deshinchado por completo a comienzos del 2009, los precios de las casas se habrán desplomado un 20% en términos nominales –más aun en términos reales- en lo que será la mayor caída de la historia de EE UU de posguerra.

Así como el efecto positivo de riqueza de la burbuja inmobiliaria empujó a la economía, el efecto negativo de su estallido la frena. Como el valor de sus casas disminuye, los hogares no pueden utilizarlas como si fueran cajeros automáticos, su capacidad de endeudamiento se colapsa y tienen que consumir menos.

El peligro implícito es que, al no ser ya capaces de “ahorrar” de manera putativa gracias al aumento del valor de sus viviendas, los hogares en EE UU comiencen realmente a ahorrar, aumentando su tasa de ahorro personal, actualmente en el nivel más bajo de la historia, y reduzcan sustancialmente el consumo. Comprendiendo cabalmente como puede afectar el fin de la burbuja inmobiliaria al poder adquisitivo de los consumidores, las empresas han comenzado a reducir sus ofertas de empleo, con el resultado de que este ha caído de manera significativa desde comienzos del 2007.

Debido a la crisis inmobiliaria cada vez más grave y a la desaceleración del empleo, ya en la segunda mitad de 2007 el crecimiento de las rentas totales reales de los hogares, que habían aumentado a una tasa anual aproximada del 4,4% en 2005 y 2006, se ha situado casi en cero. En otras palabras, si se suma el ingreso disponible real de los hogares, los préstamos obtenidos por la refinanciación de las hipotecas, los préstamos al consumo y sus rentas de capital, el resultado es que el dinero del que pueden disponer los hogares para gastar ha dejado de crecer. Mucho antes de que la crisis financiera estallaré en verano, la expansión había dado ya sus últimos pasos.

La debacle de las hipotecas de riesgo sub-prime, que ha sido la consecuencia directa de la burbuja inmobiliaria, ha complicado mucho y ha hecho extremadamente peligrosa la contracción económica. Los mecanismos que unen la avalancha de préstamos hipotecarios de alto riesgo, los embargos masivos de casas, el colapso del mercado de bonos apoyado en las hipotecas sub-prime y la crisis de los grandes bancos que han atesorado entre sus activos grandes cantidades de estos bonos exige una discusión aparte, que no podemos abordar ahora.

Solo se puede decir como conclusión -ya que las pérdidas de los bancos son tan reales, y ya enormes y tendiendo a hacerse mucho mas grandes a medida que la desaceleración económica empeore-, que la economía se enfrenta a la perspectiva, desconocida en el período de posguerra, de una congelación del crédito en el mismo momento en que se desliza hacia una recesión y los gobiernos tienen que responder con dificultades sin precedentes para evitar que ello ocurra.

El tsunami de las *subprime* llega a la Unión Europea

Elmar Altvater

Por “subprime” se entienden en EEUU los créditos hipotecarios que nunca deberían haberse concedido. Pues los ingresos de los prestatarios eran y son demasiado bajos para poder servir el crédito a largo plazo, sobre todo si los intereses suben. Sin embargo, los créditos *subprime* llegaron a alcanzar un volumen cercano al billón trescientos mil dólares. Había mucho dinero que ganar en ese mercado. Así describió Marx el origen de las burbujas especulativas: “*Comparecen esos caballeros que trabajan sin reservas de capital, o aun sin capital alguno, dispuestos por eso mismo a operar solamente con dinero a crédito...*”.

Los “caballeros” del siglo XIX son hoy los *hedge funds* y los grandes bancos, así como las sociedades instrumentales (*conduits*) por ellos creadas con propósitos de especulación inmobiliaria, que irrumpen todos en el mercado hipotecario a la “caza de rentabilidad”.

De las seguridades con orden se ocupaba por de pronto el mecanismo crediticio mismo: mientras los constructores americanos de vivienda tomaban créditos hipotecarios, había demanda bastante en el mercado como para que siguieran aumentando los valores inmobiliarios. Las agencias de *rating* confirmaban eso, a menudo sin una comprobación precisa de los riesgos de desvalorización. Eso ofrecía grandes ventajas para el propietario de vivienda y para la coyuntura económica norteamericana. Obtenían fácilmente nuevos créditos, respaldados por inmuebles cada vez más valorados. Con eso podían pagar gastos crecientes de consumo, lo que venía bien a la clase media estadounidense.

También el extranjero se beneficiaba de eso: las importaciones procedentes de China y Japón, de América Latina y de Alemania llegaron a la cima. Consecuencia: los déficit del balance por cuenta corriente norteamericano rebasaron en 2007 los 800 mil millones de dólares, lo que se reflejaba en elevados excedentes alemanes de exportación. Eso compensaba la baja demanda interna debida al estancamiento de los salarios reales, lo que venía bien a la economía exportadora alemana.

Algunos países —sobre todo, China y Japón— han acumulado entretanto enormes reservas de divisas, con las que ahora se aprestan a comprar empresas en EEUU y en otros sitios y a sacar de apuros a los bancos estadounidenses. El Citygrup, por ejemplo, recibió una ayuda de liquidez china de 14 mil millones de dólares. Lo que despertó en los nacionalistas económicos, como en Alemania el ya muy endeudado Roland Koch, la idea de un plan que debería proteger a la economía alemana frente a los “fondos estatales extranjeros”.

Sea ello como fuere, lo cierto es que el negocio de las hipotecas *subprime* descarriló en 2007, cuando cayeron los precios inmobiliarios y los créditos nuevos se hicieron más caros. En agosto de 2007, un 16% de los créditos hipotecarios norteamericanos estaban en situación de morosidad. Habrá más en 2008, porque los tipos de interés variable para los créditos hipotecarios de los años 2005 y 2006 tienen que subir. Eso podría llevar al abismo a muchos deudores inmobiliarios, que correrían el peligro de ver embargadas sus casas, lo que haría que los precios inmobiliarios se desplomaran todavía más que en

2007 (un 21%). El patrimonio inmobiliario, estimado en más de 20 billones de dólares (el PIB estadounidense monta unos 13,5 billones) tendría que adelgazar más de cuatro billones de dólares. Una oportunidad para codiciosos del estilo del “gurú inmobiliario Donald Trump” (*Süddeutsche Zeitung*), que se lanzan en masa de cabeza sobre las subastas forzadas.

Juego de bolsa de los bancócratas

En estas circunstancias, los bancos no pueden dejar de computar pérdidas de decenas de millardos, lo que les fuerza reflejar en sus libros de cuentas los riesgos hasta ahora eludidos de la salvaje caza de rentabilidades e hipotecas *subprime*. Ben Bernanke, jefe del Banco central norteamericano, advirtió de eso repetidamente, mientras el gobierno Bush trataba de evitar lo peor con una frenada de los tipos.

El modelo de negocios CEV ha dejado de funcionar: la “C” de créditos creados, la “E” de empaquetados y la “V” de vendidos. Antes —así fantasea Bernanke sobre los viejos buenos tiempos—, los bancos hipotecarios inscribían los préstamos en sus libros de balance. Hoy, en cambio, lo que han hecho es juntar créditos hipotecarios de los más diversos grados de calidad y seguridad, expidiendo entonces “papeles estructurados” (“vehículos” empaquetados), cuya calidad venía certificada por las agencias de *rating* —el ITV de los vehículos especulativos—. Quien ha adquirido y empaquetado demasiado, como en Alemania IKB y el Banco regional de Sajonia, está ahora en riesgo de sucumbir ante un “Tsunami de pagos fallidos” (Instituto Alemán de Economía).

Esto no es ya un “juego de bolsa de bancócratas” (Marx); es un alud expropiador que resuena en todo el valle. De lo que se trata ahora fundamentalmente para los bancos y los fondos es de deshacerse de las pérdidas y socializarlas. Los métodos para librarse de las pérdidas son desde luego numerosos, tienen desde el comienzo alcance planetario y van mucho más allá del sector financiero; tocan a la economía y a la sociedad real.

Por eso el Foro Económico Mundial (FEM) que habrá de celebrarse en Davos el próximo 23 de enero ha puesto en el primer plano de su agenda la “inseguridad económica” que en el mundo globalizado se deriva de la “fusión del núcleo” del mercado estadounidense de hipotecas de alto riesgo. Mucho que ofrecer no tiene, por supuesto, el FEM, salvo una serie de preguntas que los observadores críticos de la globalización hace muchos años que vienen planteando y que en parte han respondido ya.

La “cuestión abierta” en el catálogo de Davos sobre el papel de los bancos centrales en “mercados con muchos actores no regulados de mercado” la han contestado ya los grandes bancos centrales. Luego de que, uno tras otro, los institutos financieros privados cerraran la espita de los créditos, saltaron al ruedo tanto el Banco Central estadounidense como el europeo, inyectando liquidez en el sistema. El Banco Central europeo soltó el pasado 19 de diciembre de 2007 348,6 mil millones de euros: lenitivo del *stress*, no remedio de la causa de la crisis.

Porque el colapso *subprime* no es una crisis de liquidez, sino una crisis bancaria. Muchos bancos no tienen el menor problema de caja, y sin embargo, no están dispuestos a soltar dinero. Desconfían unos de otros, porque no saben qué riesgos andan agazapados en los libros de contabilidad. De aquí que incluso empresas que nada tienen que ver con el sector inmobiliario tengan dificultades crediticias: la crisis bancaria golpea, a través del sistema crediticio, a la economía real.

En EEUU, las pérdidas conjuntas de propietarios inmobiliarios y bancos podrían llevar a una caída del consumo cercana a los 200 mil millones de dólares. Una caída de la demanda que empiezan a notar los exportadores asiáticos, pero también europeos.

El BCE, entre tronco y corteza

Mientras el Banco Central norteamericano, de consuno con el gobierno Bush, seguía una política de bajada de los tipos de interés, el BCE mantiene los tipos altos. Ese desfase acelera la devaluación del dólar frente al euro y otras monedas, de manera que EEUU incrementa sus exportaciones y limita sus importaciones, porque son más caras. A no ser que los exportadores de otros países mantengan el dólar estable bajando costes y reduciendo los márgenes de beneficio (o que empiecen a lanzar su moneda por el despeñadero del dólar, en una carrera devaluadora de consecuencias desastrosas).

El BCE opera en eso entre tronco y corteza. Los tipos bajos y mucha liquidez estabilizan a corto plazo al sistema financiero. Por eso ha dado el BCE antes de Navidad de 2007 la mencionada inyección de liquidez de 350 mil millones de euros. El capital lo agradeció con una subida de bolsa, a pesar de la crisis *subprime* en ciernes, del elevado precio del petróleo y del oro y de las deterioradas expectativas exportadoras hacia EEUU. Los tipos, huelga decirlo, no fueron aumentados, aun si la inyección de liquidez ha estimulado la inflación que el BCE dice combatir. La estabilidad de precios es importante, pero la estabilidad del sistema bancario es más importante. El BCE se reserva más bien el alza de los tipos para el caso en que los incrementos de los precios energéticos y alimentarios pudieran inducir a acuerdos salariales al alza. Eso es lo que quiere impedir como sea en las negociaciones colectivas en Alemania el jefe del BCE, Jean-Claude Trichet. La estabilidad del sistema financiero —es decir, de las rentabilidades de los actores financieros— tiene primacía sobre la estabilidad de los ingresos de las masas. En las negociaciones salariales, los sindicatos no sólo se las verán con los empresarios y con una opinión pública dócil a la propaganda de mundo económico, sino también con los duros reveses que el BCE prepara a los asalariados.

En otras palabras: la crisis *subprime* ha irrumpido ya en nuestras negociaciones salariales. Y todavía hay quien dice que la globalización es sobre todo ideología y nada tiene que ver con la realidad.

Algunos elementos para aproximarse al trasfondo de la crisis bursátil. Finanzas, burbuja inmobiliaria y tasa de ganancias

Esteban Mercadante

Las turbulencias financieras de estos días brindan una excelente oportunidad para poner de relieve la ligereza con que los analistas económicos suelen abordar cuestiones económicas que, bien vistas, podrían al menos haber originado algunas inquietudes e interrogantes respecto de la salud de la economía mundial. Los mismos analistas que desde los comienzos de la crisis comenzaron a destacar con preocupación la falta de liquidez [1] en los mercados bursátiles (es decir, es deseo de los tenedores de acciones y bonos de venderlos, y sacar el dinero del circuito bursátil), eran los que hasta una semana antes de las primeras caídas bursátiles, señalaban alegremente la situación contraria. Han pasado de diagnosticar abundancia a escasez de liquidez en los mercados, de un día para el otro y con la misma superficialidad y sin explicaciones muy convincentes ni de la liquidez previa, ni de la iliquidez actual.

Algo particularmente llamativo, desde la última recesión mundial -la del desinflar de la burbuja de las punto com- a esta parte, ha sido el gran crecimiento del capital abocado a las finanzas, en comparación con el capital dedicado a la producción de bienes y prestación de servicios. Esta “abundancia de liquidez”, según nos ilustraban los analistas haciendo gala de su capacidad de recaer en lugares comunes, se debía al “exceso de ahorro” de muchos países con superávit comercial, mayormente exportadores industriales a EE.UU. (China, Corea) o especializados en commodities agropecuarias o energéticas, que también vienen teniendo su boom de precios. Todas estas naciones venían acumulando excedentes, que además de engordar bajo la forma de reservas monetarias sus bancos centrales, venía alimentando la especulación con los distintos instrumentos financieros y la inversión inmobiliaria en los últimos años. Supuestamente, no debería haber preocupación por esta liquidez mundial que casi se triplicó entre el año 2000 y julio de 2007, siendo los flujos financieros varias veces superiores al monto de las transacciones de la economía real.

Capital Ficticio y Valorización

Lejos de estas afirmaciones simplistas, puede establecerse una correlación estrecha entre la abundancia de liquidez, y las turbulencias que hoy afectan las finanzas mundiales. En realidad ese “exceso de ahorro”, podríamos decir que es un “exceso de capital dinerario” en relación con las oportunidades de invertirlo productivamente [2] de manera rentable, y que busca por lo tanto valorizarse escapando a las dificultades para participar de la extracción de plusvalía.

Esto tiene que ver con un problema general del capitalismo en su fase declinante: por un lado, las ganancias capitalistas se hayan determinadas por la ley del valor, es decir que el capital sólo puede acrecentarse mediante la apropiación de trabajo no pago que realizan los capitales abocados a la producción de bienes y prestación de servicios. El capital que permanece como capital financiero, no extrae plusvalía. La plusvalía,

solamente surge del trabajo abocado a la producción de bienes o prestación de servicios socialmente necesarios. El capital financiero, que busca una ganancia sin meterse en la producción de nada, no aporta ni un ápice a la plusvalía generada por el conjunto de los capitales productivos [3], ese fondo común de plusvalía del cual surgen las ganancias de todos los capitalistas. Pero por otro lado, esta ley del valor, en esta etapa declinante del capitalismo, subsiste “bajo condiciones de crisis” [4], es decir que es “cada vez más difícil convertir en capital acrecentado nuevas masas de trabajo no pago” [5]. La masa de plusvalor extraída a los obreros, es cada vez más irrelevante en relación con las otras fuerzas que se ponen en juego en la producción capitalista.

Por un lado, el desarrollo de nuevos instrumentos para la valorización financiera, tiene mucho que ver con esta crisis de la ley del valor, que ha hecho cada vez más patente que “el robo de tiempo de trabajo ajeno, sobre el que se funda la riqueza actual, aparece como una base miserable” [6] para la valorización capitalista [7]. De esta forma, el capital financiero, ese capital que se limita a circular, a prestarse, o participar del intercambio de bonos y acciones y que por lo tanto no genera plusvalía, sin embargo reclama -y obtiene- una ganancia. Y ésta, por supuesto, no puede tener otra fuente que la plusvalía generada por la explotación capitalista. Por lo menos debe basarse en los beneficios esperados, apoyados en la perspectiva futura de tasa de ganancia (cuya base es la apropiación de una cuota de la plusvalía generada por los capitalistas que invierten productivamente). Es decir que es posible, más aún con los nuevos mecanismos desarrollados en los últimos años, efectivizar hoy ganancias que se basan en la plusvalía que podría llegar a extraerse en el futuro.

Pero por otro lado, la plusvalía no ha dejado de ser la única fuente para el acrecentamiento del valor. Por eso los en algún momento debe probarse que los beneficios esperados, sobre los que se basa la valorización financiera, realmente pueden efectivizarse. Como afirma Michel Husson, “*es posible enriquecerse en la Bolsa, pero sólo sobre la base de una punición operada sobre la plusvalía, de modo que el mecanismo establece unos límites, los de la explotación, y que el movimiento de valorización bursátil no puede autoalimentarse indefinidamente*” [8]. Y acá es donde el desarrollo de los mercados de derivados [9] y hedge funds [10] se muestran como problemáticos en los momentos de incertidumbre como el actual. Ya volveremos sobre esto.

Pero más allá de las condiciones generales de crisis de la ley del valor que permiten explicar la tendencia general a una mayor extensión del capital ficticio en relación al capital real, este proceso, como ya señalé, se ha potenciado en los últimos años. Es llamativo que haya sido prácticamente unánime tomar a la ligera esta masa creciente de capital líquido en búsqueda de ganancias fáciles mediante la especulación financiera. Por supuesto que a los análisis burgueses, para quienes no existe un sustrato último de extracción de plusvalía en lo que hace a las ganancias, ni se les pasó por la cabeza este problema. Sencillamente se limitaron a señalar de dónde surgían estas masas de dinero, aceptando alegremente su existencia y sin preguntarse si no podría estar expresando alguna perspectiva sombría para el futuro. Ahora que ese futuro parece estar llegando, puede ser oportuno preguntarnos por los motivos de este mayor crecimiento de liquidez en los últimos años.

Inversión y rentabilidad en el ciclo de crecimiento actual

En una nota publicada en IECO del domingo 12 de Agosto, Joseph Stiglitz señala algo que es bastante elocuente para entender el significado de la situación actual. “*Todo se*

remonta a la recesión del 2001. Con el apoyo de la Reserva Federal, Alan Greenspan, el presidente George Bush impulsó una rebaja de impuestos diseñada para beneficiar a los estadounidenses más ricos, no para sacar a la economía de la recesión post-burbuja de Internet. Cometido ese error, la Reserva no tenía muchas opciones si deseaba cumplir su mandato de conservar el crecimiento y el empleo: tenía que bajar las tasas de interés, cosa que hizo insólitamente hasta llegar al 1%” [11]. Lo que sucede es que el crédito barato incentivado por esta política de tasas de interés bajas de la FED en tiempos de Alan Greenspan, no tuvo como consecuencia el endeudamiento para inversión en EE.UU.. “Funcionó, pero de un modo fundamentalmente distinto a como funciona normalmente la política monetaria. Por lo general, las tasas bajas hacen que las empresas pidan más préstamos para invertir, y el aumento del endeudamiento trae aparejados más activos productivos” [12]. Lejos de esto, el crédito sirvió para alimentar una vorágine de endeudamiento para la especulación, que multiplicó la masa de capital líquido que circula en busca de ganancias rápidas, por la falta de oportunidades para obtener ganancias en la producción de bienes y provisión de servicios.

¿Por que no se dieron estas oportunidades? Lo que sucede, es que, gracias a la política de dinero barato de Greenspan, cuyo objetivo fue contener la crisis luego del estallido de la burbuja de las empresas de alta tecnología (especialmente las punto com) se evitó que hubiera una quiebra importante de empresas. Estuvieron los escándalos de ENRON y WorldCom, y desaparecieron un montón de empresas tecnológicas, especialmente las punto com, que nunca iban a ser rentables. Pero la sobreinversión, que llegaba a muchas otras ramas de la economía, no fue resuelta mediante quiebras importantes y una liquidación más masiva de capital constante.

¿Y que importancia tiene para las posibilidades de realizar inversiones rentables, el hecho de que se haya mantenido la situación de sobreinversión? Si hay sobreinversión, lo que sucede es hay superabundancia de capital constante, es decir de medios de producción (y también materias primas e insumos). Y esto tiende a bajar la tasa de general de ganancias. En la sociedad capitalista, el capital constante debe combinarse con el capital variable, el trabajo vivo de los obreros, para generar plusvalía. La plusvalía, como dijimos, sólo surge del valor generado por los obreros. Es la diferencia entre lo que el capitalista desembolsa como salarios, y el mayor valor generado por los obreros durante la jornada [13]. La tasa general de ganancia, que mide la relación entre el plusvalor extraído y el conjunto del capital invertido por los capitalistas, está en relación inversa al monto del capital constante. Cuanto mayor sea la magnitud de valor del capital invertido en maquinarias e insumos en relación con la misma masa de capital variable (destinado al pago de salarios), menor será la proporción general entre capital variable y capital constante, y por ende será más baja la tasa general de ganancias. Veamos un ejemplo que nos permita comprender esto. Supongamos que el conjunto de los capitalistas pagan, contando a todos los trabajadores \$ 1.000 millones en salarios. Supongamos que para hacerlos producir utiliza un capital en maquinarias e insumos de \$9.000 millones. Como la tasa de plusvalor es del 100% obtienen una plusvalía de \$1.000 millones. Como su capital total es de \$10.000 millones, obtienen una ganancia promedio del 10%. Esa, será la tasa general de ganancias. Ahora, supongamos que para aumentar las fuerzas productivas, y así la tasa de plusvalor, invierten en más maquinarias. Supongamos que el capital constante, pasa a ser de 18.000 millones. Supongamos, que como consecuencia de eso, la tasa de plusvalía aumenta en un 50%, es decir, pasa de \$1.000 millones a \$1.500 millones para un capital destinado a salarios de \$1.000 millones. Entonces, la tasa general de ganancias, cae de 10% a 7.6%. Este proceso, pero mucho más aceleradamente (y con resultados mucho más moderados en términos de aumento de la productividad y de la tasa de plusvalía) tiende a darse

siempre en la economía capitalista, donde la anarquía de la producción tiende a generar permanentemente sobreinversión en distintas áreas, es decir, aumento de capital constante en relación con el variable.

En términos generales, podemos decir que las crisis capitalistas resuelven esta situación de sobreinversión, llevando a la quiebra a una multitud de empresas capitalistas, y haciendo que desaparezcan grandes masas de valor invertido en maquinarias e instalaciones, y que otras tantas se desvaloricen enormemente. Sin embargo, esta situación estructural de sobreinversión en que se encontraban las principales economías mundiales, especialmente -pero no sólo- la norteamericana, cuando comenzó la recesión de comienzos del milenio, no fue resuelta de este modo, como ya señalamos. Hubo una política de salvación para que sólo quebraran las empresas más comprometidas. Por eso, no hubo nuevas oportunidades de obtener grandes ganancias, justamente, porque en la mayoría de las áreas -particularmente telecomunicaciones por ejemplo- no había habido saneamiento. El costo de esta política, ha sido poner un techo a las posibilidades que tiene la burguesía para valorizar su capital mediante un proceso que implique la extracción de plusvalía. Eso explica que la inversión haya sido tan baja en los últimos años, especialmente en EE.UU., Japón y Alemania. “La baja de las tasas de interés no estimuló mucho la inversión” [14]. La única excepción ha sido China, que por los bajos costos de la fuerza de trabajo y los beneficios otorgados por la burocracia en materia impositiva, sigue siendo un imán para la inversión capitalista. Esto lo ha reconocido el propio Fondo Monetario Internacional, que en su pronóstico anual para 2007 planteaba “Es interesante señalar que el aumento reciente de la inversión está concentrada casi enteramente en China, donde las transformaciones económicas han generado amplias oportunidades” [15].

Las bases del último ciclo de crecimiento

Pero en este marco, ¿cómo explicar el último ciclo de crecimiento que involucró a todo el mundo capitalista sin excepción? Por un lado, frente a la falta de alternativas, la masa de dinero que buscaba oportunidades de valorización, se volcó especialmente a la especulación inmobiliaria. Así, alimentó una burbuja que hizo subir por las nubes los precios de las propiedades (en EE.UU. y en todo el mundo) y recién comenzó a desinflarse a fines del año pasado. Volviendo a Stiglitz: “*La economía creció, pero principalmente debido a que las familias estadounidenses decidieron endeudarse más para refinanciar sus hipotecas y gastar parte del excedente. Y, mientras los precios de las viviendas subieron como efecto de las menores tasas de interés, los estadounidenses pudieron no darse por enterados del creciente endeudamiento*” [16]. Pero incluso señala que “*ni siquiera eso estimuló lo suficiente a la economía. Para que más gente pidiera préstamos, se ablandaron las condiciones de los créditos, lo que promovió el crecimiento de las hipotecas basura, las llamadas ‘subprime’*” [17].

La otra pata, es el gran desarrollo de distintos instrumentos financieros, que involucraron los créditos hipotecarios, pero también incluyeron la especulación con los precios de hidrocarburos y las commodities agrarias. Sobre esta base, se produjo un amplio desarrollo de mercados de derivados. Pero también se desarrollaron las estrategias de valorización de las acciones empresarias, a través de las fusiones y adquisiciones. Aprovechando el dinero barato, grandes empresas recurrían al crédito para la adquisición de otras firmas importantes. De esta forma, esperaban que el resultado, en términos de cotización accionarial, de la empresa fusionada, fuera mayor a la suma del valor accionario de las dos empresas por separado. Así, empresas que no

tenían necesariamente gran rentabilidad, lograban incrementar el valor de sus acciones, y por ende beneficiar a sus accionistas.

De esta forma, el capital financiero, que como tal, no participa de la generación de plusvalía, puede sin embargo permitir la realización de ganancias, que son una promesa de plusvalía futura, en potencia. Este mecanismo llevado hasta límites insospechables previamente, permitió el crecimiento exponencial del capital ficticio, y permitió que la mayoría de las grandes corporaciones pudieran presentar buenos resultados de ganancias.

Fue la combinación entre la burbuja inmobiliaria y estos mecanismos financieros (que generaban un “efecto riqueza” que incentivaba un consumo de la clase media norteamericana más allá de sus posibilidades actuales), la base para el boom de consumo y el febril desarrollo de la construcción. Por otra parte, las grandes corporaciones, encontraron en China un paraíso de mano de obra barata, y en el cual el capital tenía todo un territorio virgen por colonizar. La inversión productiva se ha concentrado en esa región del planeta en magnitudes nunca vistas anteriormente, y con posibilidades de rentabilidad que no ofrecía ninguna otra en estos últimos años.

De esta forma se pudo mantener un ciclo “virtuoso” a nivel mundial, donde EE.UU. era el gran consumidor de las exportaciones del resto del mundo, alimentando su déficit comercial, junto con su déficit fiscal.

Pero como ya señalamos, esto no puede durar indefinidamente. Este capital ficticio acrecentado, debe en algún momento acreditar que su mayor valor, acrecentado por la vía de la especulación, es una parte de la plusvalía extraída por el capital productivo. En los momentos de inquietud, los inversores bursátiles, que normalmente aceptan como buenas las afirmaciones más disparatadas sobre posibles rendimientos de títulos, exigen pruebas más fehacientes. Y como todo el capital, el financiero no puede reclamar más que una porción del valor generado diariamente por los obreros en sus jornadas. Una porción proporcional a su monto, dependiente de la tasa general de ganancias. La “exuberancia irracional”, como dijo alguna vez Greenspan, muestra entonces su carácter efímero, bajo la forma de abruptas caídas bursátiles y “corralitos” -como el que instrumentó el BNB Paribas, reconociendo que tres de sus fondos de inversión, no tienen ni remotamente el valor que afirmaban. Ahí, es cuando la superabundancia de liquidez se transforma en iliquidez. En algún momento, las turbulencias financieras de los últimos días iban a tener lugar, para sacudirse masas de valor acrecentado que sólo existían en las pizarras de las cotizaciones bursátiles.

Cambios en las perspectivas de la economía norteamericana

La economía norteamericana ya venía mostrando signos de agotamiento desde finales del año pasado. En 2006 se llegó a lo que algunos analistas señalaron como el momento pico del ciclo, con los mejores márgenes, desde el cual podía considerarse probable un estancamiento en el crecimiento del producto bruto norteamericano [18]. Otros han hecho hincapié en el hecho de que desde el año pasado los costos laborales estuvieron aumentando más que la productividad, y reduciendo los márgenes empresarios [19]. Las ganancias venían creciendo 20% al año, hasta finales de 2006, pero distintos analistas venían señalando su retraimiento. Algunos por ejemplo afirmaban que “tal crecimiento de las ganancias podría no ser sostenible, especialmente si los costos laborales siguen aumentando a cauda de las concesiones en convenios salariales o una desaceleración en el crecimiento de la productividad” [20].

Las predicciones de crecimiento, y de ganancias que se venían haciendo desde comienzos de este año, eran bastante moderadas, y estaba en discusión la posibilidad de recesión.

Es en este marco que se pinchó la burbuja inmobiliaria. El año pasado con las subas de interés de la FED impulsadas por el nuevo presidente de la misma, Ben Bernanke, se hicieron más costosos los créditos hipotecarios. Se detuvo la toma de nuevos créditos para comprar casas, y esto impactó sobre los precios de las propiedades, que comenzaron a caer. Para muchos, se hizo entonces más caro seguir pagando el crédito, que dejar que le rematen una propiedad desvalorizada. Así, entonces, comenzó lentamente el desinflar de la burbuja inmobiliaria, que se enmarcó en una crisis de sobreproducción del mercado inmobiliario.

Este es el escenario en el cual se producen las turbulencias financieras. Las ganancias menores a las esperadas, se dan más crudamente en los sectores ligados a la construcción. Tenemos por empezar los casos de las menores ganancias de Du Pont por la menor producción de hornos, baños y mesadas, y la empresa ferroviaria Burlington por menores envíos de materiales para la construcción. Estas actuaron como disparador de las turbulencias bursátiles. Pero también Home Depot anunció el 14/8 que sus ganancias se redujeron 15% en el segundo trimestre del año. Y también se empieza a sentir una cierta retracción del consumo. Wal-Mart también presentó ganancias más bajas de lo esperado, como resultado de la baja de consumo [21]. El mismo artículo señala que venían barajando el cierre de algunos locales. Aunque el consumo se mantiene alto, se viene sintiendo una caída en el caso de los bienes durables. Sobre estas bases, se fueron alimentando una serie de contradicciones que hemos señalado anteriormente en otros artículos:

Déficit fiscal y comercial crecientes de la economía norteamericana. Aunque esta combinación le ha permitido actuar como motor de consumo que alimentó el crecimiento de la economía mundial, lo ha hecho al costo de acumular contradicciones potencialmente explosivas para la misma. Particularmente, la presión para la devaluación del dólar. Aunque en el último tiempo se revirtió parcialmente en el déficit comercial “gracias” a una cierta devaluación del dólar, el proceso parece de difícil reversión por que gran parte del consumo, especialmente el consumo de los estratos más bajos, se apoya en importaciones chinas, cuya moneda no se ha devaluado. Por otra parte, si EE.UU. tuviera una política decidida para revertir el déficit comercial, los efectos para el conjunto de la economía mundial serían preocupantes dado que el crecimiento de China y el conjunto de Asia, pero también de Europa, se apoya en el déficit norteamericano [22].

Con el dólar devaluado (cayó 40% frente al Euro en los últimos 3 años), se erosiona el poder de compra de los consumidores norteamericanos. El consumo masivo no lo ha sufrido del todo porque no hubo devaluación frente al Yuan chino. Los cálculos son que si esto sucediese, los precios podrían aumentar 50% o más.

Por otra parte, la FED venía tironeada entre las presiones para permitir la devaluación del dólar, y la necesidad de contener su efecto sobre los precios. Permitir la devaluación requeriría bajar las tasas de interés (para que haya menos incentivos para los inversores a comprar dólares e invertir en bonos del tesoro). Mientras que para contener la inflación, la Fed venía inclinándose por la suba de las tasas de interés hasta el viernes 18/8.

La deuda privada ha alcanzado niveles récord y el ahorro personal fue en 2006 de un 1% negativo del PBI. El peor nivel desde la Gran Depresión que siguió al crack del '29 [23].

Por otra parte, el resultado de los flujos de capital ha sido negativo por primera vez desde 1929. Los capitales y ahorristas extranjeros ganaron más con sus inversiones en EE.UU. de lo que ganaron las corporaciones y ahorristas norteamericanos invirtiendo en el resto del mundo [24].

Ya en *Estrategia Internacional* N° 23 habíamos señalado el deterioro económico estructural de la economía norteamericana [25]. Sus viejos colosos, como Boeing o General Motors, están siendo superados por empresas europeas o asiáticas. Y las propias empresas norteamericanas están relocalizando su producción fuera de EE.UU., con la consiguiente pérdida de base industrial del país. En 2005 y 2006 se perdieron aproximadamente un millón de puestos de trabajo [26].

Como vemos, los signos de crisis, y la necesidad de ajustes en la dinámica de la economía norteamericana, ya se venían planteando.

Perspectivas y contradicciones para las herramientas clásicas de política económica

Ahora que la sobre inversión en el sector inmobiliario ha hecho que una gran parte de las propiedades no puedan venderse, y que muchos han comenzado a declararse insolventes para pagar sus hipotecas, toda la serie de artilugios realizados para alimentar el mecanismo de los créditos baratos, proyecta una sombra sobre toda esa masa de capitales que buscaron vías rápidas de valorización frente a la estrechez de las posibilidades de inversión rentable. Las contradicciones que viene acumulando la economía norteamericana, plantean que la salida no sea muy sencilla.

Hasta ahora, la estrategia desplegada por los bancos centrales, a la cual están suscribiendo también los bancos y financieras privadas (como Goldman Sachs) ha sido inyectar fondos en el mercado, a cambio de las hipotecas incobrables. De esta forma, pretenden sancionar como buenas inversiones sin ningún sustento, afrontando las pérdidas, y tratando de llevar calma a los mercados para evitar que continúe y se profundice la caída bursátil. Pero varios analistas han salido a marcar los límites que tiene la perspectiva de éxito de esta política. Entre ellos el economista Roubini en una nota publicada en IECO el día 14/8, señalan que la situación de turbulencia “se potencia en la cadena de crédito: tenemos individuos que no pueden pagar las deudas hipotecarias; prestamistas de hipotecas, constructores, hedge funds apalancados, administradores de activos y corporaciones financieras en bancarota o en problemas. *“Esto no es una crisis de liquidez como lo fue el episodio del fondo Long Term Capital Market en 1998”*. Según Roubini, entre los ejemplos de crisis de liquidez que pueden ser resueltas inyectando dinero se encuentran el Tequila, en México, Korea, Turquía, o Brasil. *“Pero donde operaron crisis de insolvencia como en Ecuador, Argentina o Rusia”*, la provisión de liquidez del prestamista de última instancia (en este caso fue el FMI), *“solo pospuso el inevitable default e hizo de la crisis más larga y amarg”*. Roubini advierte además que la crisis de insolvencia aumentó significativamente las probabilidades de un hard landing [aterrizaje forzoso].” También Paul Krugman remarcaba en una nota publicada el domingo 12/8 en el mismo medio, que los mecanismos financieros que normalmente funcionan, en las crisis no tienen necesariamente el resultado esperado. *“Cuando la liquidez se evapora, las herramientas normales de la política pierden mucho de su eficacia. Bajar el costo del dinero no ayuda mucho a los que piden préstamos si no hay quién preste. Garantizar que los bancos tengan mucho efectivo no es de gran ayuda si el dinero se queda en las bóvedas”* [27]. Por eso, estos fondos inyectados pueden tener un efecto sumamente limitado.

Por otra parte, la Fed bajó el viernes 18/8 lo que se llama la ventana de descuento [28] a 5.75%. Esto ya se venía esperando. El problema, y eso explica en parte la resistencia de Bernanke a hacerlo (la semana anterior no bajó las tasas como se esperaba), es que

abaratar el costo de la deuda habilitaría la continuidad de la especulación y evitaría que los mayores especuladores paguen los costos. Por eso, no ha bajado los tipos de interés, que es la tasa que mayor relevancia tiene; ésta se mantuvo en 5.25%. Por eso, la medida ha sido en última instancia más simbólica que real.

Por último, si los signos recesivos que señalamos se asientan, es posible también que avancen en la devaluación del dólar. Tanto para abaratar las deudas contraídas en dólares previamente, como para disminuir el déficit comercial. De hecho, como dijimos, una módica devaluación de los últimos años ya ha revertido ligeramente el balance comercial negativo. Los salarios se están abaratando en términos internacionales, con lo cual también se está reduciendo la radicación de firmas norteamericanas en otros países. Hasta automotrices alemanas salieron a anunciar que con el dólar devaluado, volvía a resultarles conveniente producir en EE.UU.

Lo que sucede, es que avanzar en la devaluación del dólar, puede tener consecuencias sobre los tenedores de dólares como reserva, o los poseedores de títulos en esa moneda, que podrían querer deshacerse de ellos, alimentando un círculo vicioso de caída del dólar. Previo a esta crisis, frente a la debilidad del dólar distintos analistas señalan como posibilidad que luego de un primer movimiento “hacia la calidad” desde los títulos de hipotecas y las acciones, y los títulos de deuda de los emergentes, hacia los bonos del tesoro, podría producirse un nuevo movimiento hacia bonos extranjeros.

El intento de ganar competitividad devaluando, puede significar minar el rol del dólar como reserva mundial. Y por otra parte, no está garantizado tampoco que la consecuencia de la devaluación sea efectivamente una mejora sustancial en el balance comercial norteamericano. Sus efectos recesivos para la economía mundial son bastante más certeros.

Como vemos, si se asienta un escenario de recesión en la economía norteamericana -que por ahora no puede confirmarse-, probablemente se sienta más la contradicción entre los mecanismos de salvación financiera, y la defensa del rol del dólar en como reserva de valor en el mundo. Esto pondría en jaque el mecanismo por el cual la economía norteamericana logró sortear exitosamente las turbulencias financieras que significaron catástrofes para los países de la periferia, y financiar sus déficits gemelos sin mayores traumas. Como plantea Juan Chingo “en el marco de la vulnerabilidad del dólar -expresión de los abultados déficits gemelos, comercial y de cuenta corriente, y de la creciente necesidad de financiamiento externo- una baja de las tasas de interés podría precipitar una corrida contra la divisa norteamericana. Si agregamos las recientes amenazas de ‘investigadores’ chinos, publicadas no por casualidad en la prensa de Pekín, sobre que China podría vender sus bonos del Tesoro norteamericano (el principal componente de las reservas de su banco central) a causa de la creciente frustración de las autoridades de ese país por las presiones proteccionistas en EE.UU., en especial en el Congreso, tal vez no parezca tan extraña la prudencia del presidente de la FED. Los márgenes de maniobra de la economía norteamericana se están estrechando aceleradamente” [29].

En principio, ha aumentado las posibilidades de un aterrizaje forzoso de la economía norteamericana. Más allá de las estrategias que despliegue el gobierno de EE.UU., junto con las grandes economías de Asia y Europa, y de los ritmos de la situación, lo que vemos es que no hay recetas mágicas para la perpetuación del capitalismo global, que las ganancias embolsadas por los capitalistas en los últimos años se sostuvieron en gran medida en una ilusión especulativa (reforzada, por supuesto, por una mayor explotación de los trabajadores en todo el mundo, y el fervoroso avance capitalista sobre áreas que antes estaban vedadas a la acumulación, como China), y los elementos estructurales

críticos, pateados para adelante en otras ocasiones, pesan en las posibilidades de relanzar hoy una estrategia fácil para intentar sostener las ganancias capitalistas [30]. Independientemente de los tiempos en que esto se desarrolle -que se superen las turbulencias y el crecimiento se prolongue hoy no se puede excluir- la actual ansiedad en las finanzas mundiales, muestra el mar de fondo que empaña el brillo del crecimiento capitalista de los últimos años.

[1] La liquidez, es la facilidad de un activo para convertirse en dinero. Si hay gran liquidez en los mercados, hay grandes masas de dinero a la búsqueda de comprar bonos y acciones.

[2] Productivamente en el sentido capitalista, en el sentido de que su capital produce plusvalía. Para una debate sobre el trabajo productivo ver Lucha de Clases n° 5, Paula Bach “El ‘sector servicios’ y la circulación de capital: una hipótesis”, Bs. As., Julio 2005.

[3] En el mismo sentido de la nota 1

[4] Bach, Paula, “Valor, forma y contenido de la riqueza en Marx y en Antonio Negri: una diferencia sutil pero esencial”, Estrategia internacional n° 17, Bs. As., Abril 2001. Para una discusión más profunda de la crisis de la ley del valor, remitimos a este artículo. A la vez, hemos tomado aspectos de esta discusión en Lucha de clases n° 7, Mercatante y Noda, “Entre el escepticismo y la catástrofe inminente”.

[5] Bach, Paula, op.cit.

[6] Marx, Karl, Elementos fundamentales para la crítica de la economía política (Grundrisse), Bs. As., Siglo XXI, pág. 592.

[7] Es parte del mismo proceso que ha llevado en las últimas décadas a una nueva ofensiva sobre las condiciones de vida de los trabajadores, y la expansión del capitalismo a nuevas áreas (luego de la caída de los ex estados obreros) y nuevas ramas mediante las privatizaciones en todo el mundo.

[8] Husson, Michel, “Leer el capital hoy”, prólogo a la edición resumida de El capital de Gabriel Deville, Los libros de la frontera, Barcelona, 2007.

[9] Donde se comercia en base al valor futuro esperado de distintas mercancías, por ejemplo barriles de petróleo. El comprador acuerda pagar al vendedor, en una fecha X, un determinado valor Y por cada barril de petróleo. Si el precio es más barato al momento de efectivizar la operación, habrá salido beneficiado el vendedor, ya que cobra más de lo que vale el barril. Si es más caro, el beneficiado es el comprador.

[10] Fondos de inversión de alto riesgo.

[11] Stiglitz, Joseph, “Estados Unidos, la hora de la verdad”, IECO, Buenos Aires, 12/08/2007.

[12] Stiglitz, Joseph, op. cit.

[13] Esta diferencia surge porque los obreros producen el equivalente a sus salarios en sólo una parte de la jornada. La tasa de plusvalor es la proporción entre la parte de la jornada en que el obrero produce valor que es apropiado por el capitalista, y aquella parte de la jornada laboral en que el obrero produce el valor equivalente al salario que el capitalista le paga. Los capitalistas no miden esta tasa de plusvalor, sino que a ellos les interesa la tasa de ganancia, es decir, la proporción entre el plusvalor y el capital total invertido (la suma del capital constante y el capital variable).

[14] Stiglitz, op. cit.

[15] IMF, “World Economic Outlook”. 2007.

[16] Stiglitz, op.cit.

[17] Stiglitz, op.cit.

[18] Ver “Have US company profits peaked?”, publicado en el sitio de análisis financiero MoneyWeek. www.MoneyWeek.com.

[19] Si los costes laborales aumentan más que la productividad, podríamos decir que la tasa de plusvalía tiende a caer. La productividad mide la cantidad física de bienes que los obreros producen en su jornada laboral. Los capitalistas, muchas veces tratan de resarcirse de los aumentos laborales haciendo que sus obreros suban la productividad, es decir, la cantidad de bienes que producen, en niveles más que proporcionales al aumento de los salarios (por ejemplo si otorgan aumentos del 10%, intentarán que la productividad suba más de 10%). Hoy en EE.UU. viene pasando lo contrario, lo que afecta a la rentabilidad empresarial.

- [20] Esto lo afirma el “*Economic Outlook*” de Febrero de 2007 del American Enterprise Institute for Public Policy Research. Disponible en www.aei.org
- [21] Financial Times, 13/08/07
- [22] Ver por ejemplo el informe del instituto Deloitte Research: Kalish, Ira. “Global Economic Outlook 2007. Is a crisis imminent, or are things better than we thought?”
- [23] Yones, Med, “US Economy Risks and Strategies for 2007-2017. Policy White Paper”, International Institute of Management (IIM), 15/3/07
- [24] Esto lo ha remarcado Gerard Dumenil. Ver la entrevista realizada en su estadía en Bs. As. “Vamos a un nuevo rumbo de la economía norteamericana. Disponible en www.ips.org.ar
- [25] Chingo, Juan, “La debacle de Irak y la decadencia de la hegemonía norteamericana”, *Estrategia Internacional* n° 23, Bs. As., diciembre 2006.
- [26] Según Yones, Mer, op. cit.
- [27] Krugman, Paul, “La crisis financiera iniciada en EE.UU. ya da la vuelta al mundo”.
- [28] La ventana de descuento es la tasa de interés que pagan los bancos por endeudarse con la FED. Es para préstamos de emergencia.
- [29] Chingo, Juan, “Una amenaza al corazón de Wall Street”, Semanario *La Verdad Obrera* n° 247, Bs. As., 16/8/07.
- [30] Si efectivamente se asienta un escenario recesivo en la economía norteamericana, las estrategias de salida usadas en pasadas recesiones, pueden enfrentar límites mayores. En lo más inmediato, un sacudón que corte el actual ciclo virtuoso de la economía mundial, pondrá fin al fervor consumista de las clases medias, sobre el que se asienta su giro reaccionario de los últimos tiempos. Si se produce un fracaso continuado de las herramientas más básicas de política económica para superar la crisis, probablemente estaremos ante una intensificación en la lucha de clases, a la vez que presiones para redefinir la relación entre las potencias económicas -yendo a un mayor proteccionismo, mayor escalada en las peleas comerciales, etc.

Pronóstico de la OIT para 2008

Las turbulencias de la economía internacional por la crisis en los mercados de crédito y el aumento en los precios petroleros podrían aumentar en 5 millones el número de personas desempleadas en el mundo en 2008, dijo hoy la Oficina Internacional del Trabajo (OIT) al presentar la nueva edición del informe anual de Tendencias Mundiales del Empleo.

La nueva proyección para 2008 contrasta con la situación de 2007, cuando un sólido crecimiento económico de más del 5 por ciento generó una “estabilización” de los mercados laborales, con más gente empleada, un aumento neto de 45 millones de puestos de trabajo, y sólo un leve aumento en el número de desempleados, que son 189,9 millones de personas en todo el mundo.

“El escenario del mercado laboral internacional está marcado por los contrastes y la incertidumbre”, dijo el Director General de la OIT, Juan Somavia. “Si bien el crecimiento económico genera millones de empleos cada año, el desempleo aún es elevado y este año puede alcanzar niveles sin precedentes. Y si bien hay más gente empleada que nunca antes, eso no significa que sean empleos decentes. Hay demasiadas personas que cuando no están desempleadas quedan atrapadas en las filas de los trabajadores pobres, de los más vulnerables o de los desalentados”.

El informe de la OIT destaca que la desaceleración del crecimiento en las economías industrializadas, atribuida a la crisis del mercado del crédito y los elevados precios petroleros, hasta ahora ha sido “compensada por lo que ocurre en el resto del mundo”, y en especial en Asia, donde siguió siendo fuerte el crecimiento de la economía y el empleo. Sin embargo, el documento advierte que una mayor desaceleración del crecimiento pronosticada para 2008 podría aumentar la tasa de desempleo mundial hasta 6,1 por ciento, lo que implicaría que otras 5 millones de personas no tendrían empleo.

El informe también dice que:

El crecimiento económico de 5,2 por ciento generó unos 45 millones de empleos en 2007, pero no tuvo un impacto significativo sobre el desempleo. En 2007, 61,7 por ciento de la población mundial en edad de trabajar estaba empleada, es decir unas 3.000 millones de personas. A pesar que la tasa de desempleo se mantuvo prácticamente constante en 6 por ciento, esto significó que el número de desempleados aumentó de unos 187 millones en 2006 a unos 189,9 millones en 2007.

A pesar del crecimiento de la economía y el empleo, hay un “enorme” déficit de trabajo decente en el mundo, especialmente entre los pobres. Cuatro de cada 10 personas tienen empleos vulnerables, ya sea como trabajadores familiares auxiliares o trabajadores por cuenta propia más expuesto a estar desprotegidos. En los países en desarrollo estos dos grupos son los que suelen tener trabajos informales que los hacen vulnerables frente a la pobreza y los expone a bajos ingresos, condiciones de trabajo peligrosas e inexistencia de seguridad en salud. La OIT estima que unos 487 millones de trabajadores, es decir 16,4 por ciento del total, aún no ganan lo suficiente para superar junto con sus familias la línea de pobreza de 1 dólar diario por persona. Alrededor de 1.300 millones de trabajadores, 43,5 por ciento del total, aún están por debajo de la línea de 2 dólares diarios.

El sector de los servicios continuó creciendo en 2007, consolidándose por encima de la agricultura como el principal proveedor de empleos. En la actualidad genera 42,7 por

ciento de los empleos del mundo, mientras la agricultura aporta 34,9 por ciento. El sector industrial, que había decaído como generador de empleos entre 1997 y 2003, mantuvo una tendencia de recuperación y generó 22,4 por ciento de los empleos.

Tendencias regionales

El informe de la OIT dice que en 2007 Medio Oriente y África del Norte tuvieron las tasas de desempleo más altas con 11,8 y 10,9 por ciento respectivamente, y a continuación siguieron América Latina y el Caribe, y Europa Central y Sudoriental (no UE) y la Comunidad de Estados Independientes (CEI), con 8,5 por ciento. La situación en las Economías Industrializadas y la Unión Europea (UE) parecía estancada, según el informe de OIT, con la menor generación de empleo registrada en cinco años y un aumento de 600.000 en el número de personas desempleadas desde 2006.

De acuerdo con la OIT, la información disponible indica que el impacto inicial de la crisis del crédito sobre las Economías Industrializadas y la Unión Europea (UE) resultaría en una reducción de 240.000 en el número de empleos creados. Sin embargo se explicó que desde una perspectiva global esta tendencia sería “compensada por el resto del mundo”, especialmente por el fuerte crecimiento de la economía y el empleo en Asia.

El informe anual de la OIT dice que Asia Meridional lideró el aumento de empleos en 2007, contribuyendo con 28 por ciento de los 45 millones de puestos creados ese año en el mundo. Al mismo tiempo la región tiene la mayor cantidad de empleo vulnerable lo que es revelador de empleos de baja calidad. Siete de cada 10 trabajadores son trabajadores por cuenta propia o trabajadores familiares auxiliares, lo cual implica que están más expuestos a no contar con protección, con seguridad social o con la posibilidad de organizarse.

Con respecto a la proporción del empleo vulnerable como parte del empleo total, después de Asia Meridional con 72,2 por ciento siguieron África Subsahariana con 72,9 por ciento, Asia Sudoriental y el Pacífico con 59,4 por ciento, Asia Oriental con 55,7 por ciento, América Latina y el Caribe con 33,2 por ciento, Medio Oriente con 32,2 por ciento, y África del Norte con 30,7 por ciento.

El informe indica que Asia Oriental parecía en vías de convertirse en una región de ingresos medios, dado que un crecimiento sostenido de la productividad aumentó los ingresos y ayudó a millones de personas a superar la pobreza. El número de trabajadores de esta región que viven con sus familias por debajo de la línea de 2 dólares diarios bajó de 59,1 por ciento a 35,6 por ciento en 10 años, mientras que en el caso de la línea de 1 dólar la reducción fue de 18,8 por ciento a 8,7 por ciento.

África Subsahariana registró la mayor cantidad de trabajadores pobres, es decir que tienen empleo pero no logran superar la pobreza. Más de la mitad de los ocupados todavía no ganan lo suficiente para superar la línea de 1 dólar diario, y se estima que más de ocho de cada 10 trabajadores estaban por debajo de la línea de 2 dólares diarios.

El informe también destaca que si bien en Medio Oriente hubo un considerable aumento en la relación empleo-población, el porcentaje de personas en edad de trabajar que estaban ocupados aumentó de 46 por ciento en 1997 a 50,1 por ciento en 2007. Al mismo tiempo, fue la única región en la cual la productividad laboral decreció durante ese período.

En África del Norte, donde los niveles de productividad aumentaron más de 16 por ciento en los últimos 10 años, la extrema pobreza está casi erradicada y afecta a 1,6 por ciento de la población con empleo.

El estudio agrega que hubo una evolución positiva en la mayoría de los indicadores laborales de Europa Central y Sudoriental y CEI, incluyendo una reducción del empleo vulnerable. Un leve aumento de la relación empleo-población también revela un mejor uso del potencial productivo de la población en edad de trabajar.

En el caso de América latina y el Caribe se destaca que es la única región donde el empleo vulnerable aumentó en los últimos 10 años, de 31,4 a 33,2 por ciento del empleo total, junto con un aumento del empleo en el sector servicios. Esto es consistente con las indicaciones sobre un incremento en el tamaño de la economía informal en esta región.

Somavia destacó que “podemos ver como el crecimiento económico no se traduce automáticamente en más trabajo decente. Esto demuestra una vez más que las políticas del mercado laboral deben estar en el centro de las políticas macroeconómicas para garantizar que el crecimiento sea integrador y que el desarrollo implique generar empleos buenos y decentes. Por eso la situación económica actual es muy preocupante, y la OIT estará muy atenta a lo que suceda durante este año”.

Sin Muro

Revista marxista electrónica del POR

por@netpor.org

<http://www.netpor.org>

Se difunde por suscripción gratuita

Si deseas recibirla en tu dirección de correo electrónico,

Suscríbete en: <http://www.netpor.org/esp/sinmuro.html>

Fundador: Arturo Van den Eynde

Sumario

Temas

Quando “Todo lo que es sólido
se convierte en aire” pág. 1

[G. Búster](#)

El fin de un ciclo
Alcance y rumbo de la crisis financiera pág. 7

[François Chesnais](#)

El inicio de una crisis devastadora pág. 28

[Robert Brenner](#)

El tsunami de las “subprime” llega
a la Unión Europea pág. 32

[Elmar Altvater](#)

Algunos elementos para aproximarse
al transfondo de la crisis bursátil.
Finanzas, burbuja inmobiliaria
y tasa de ganancias pág. 35

[Esteban Mercadante](#)

Pronóstico de la OIT para 2008 pág. 45