

# LA CRISIS ECONÓMICA MUNDIAL: ¿EL DESENLACE DE CUARENTA AÑOS DE INESTABILIDAD?

*Mario Rapoport\* y Noemí Brenta\*\**

## 1. El concepto de crisis y el carácter endógeno de las crisis financieras

El término crisis hace referencia en una economía de mercado a la cuestión de los ciclos o fluctuaciones económicas. No son factores externos al sistema, como los desastres climáticos o las guerras, los que originan las crisis, aunque pueden coadyuvar a ellas, sino elementos endógenos al mismo. En particular, lo que caracteriza el período de contracción o recesión, cuya fase más aguda llamamos crisis, es la disminución general de la actividad económica, reflejada en la baja de la producción de bienes y servicios y del empleo, acompañada por una reducción general del nivel de beneficios, precios y salarios.

Técnicamente se define como el punto de inflexión de un ciclo, el momento en que de la prosperidad se pasa a la recesión. Pero este fenómeno también implica una perturbación dramática de la vida de una sociedad. La idea de crisis –dice en este último sentido, el filósofo Edgard Morin- “está conformada por una constelación de nociones interrelacionadas: la idea de perturbación [...], la de progresión de las incertidumbres; la de parálisis y rigidez de aquello que constituía la flexibilidad organizativa del sistema, de los dispositivos de respuesta y regulación”. Con la incertidumbre –añade Morin- “el hombre actual ha perdido la promesa de un progreso predicho infaliblemente por las leyes deterministas de la historia o del desarrollo lógico de la ciencia y de la razón”.<sup>1</sup>

Las crisis del capitalismo contemporáneo más importantes fueron la de 1929, la de los años setenta y la actual, estas dos últimas vinculadas en el tiempo y de las que nos ocuparemos más específicamente. Sin embargo, desde un punto de vista teórico, con el auge ideológico del neoliberalismo el estudio de los ciclos y crisis del capitalismo se había dejado de lado.

Aquí nos interesa, en particular, referirnos al análisis de las fluctuaciones en los mercados financieros, que juegan un rol propio, y a menudo fundamental (como en 1929 y

---

\* Director del Instituto de Estudios Históricos, Económicos, Sociales e Internacionales (IDEHESI) - Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas de la Argentina y Universidad de Buenos Aires. Investigador Superior del Conicet. Profesor Titular Consulto de la UBA

\*\* Investigadora y coordinadora académica del IDEHESI.

<sup>1</sup> Citado en Beatriz Figallo y Josefa García de Ceretto, “Historia y complejidad. La historia del tiempo presente”, en *Res Gesta*, 2003, N°41. p. 23.

sobre todo en la crisis actual), en los períodos de expansión (burbuja especulativa) y contracción posterior. Las crisis financieras pueden anticiparse a una caída de la economía real, acompañarla o ser un resultado de ella, pero nunca constituyen una manifestación aislada; forman parte de procesos más profundos, de corto o largo plazo, de carácter ocasional o sistémico. La separación entre las finanzas y la economía real en las últimas cuatro décadas y la primacía creciente de aquéllas, hicieron que el enfoque histórico y teórico del tema se concentrara en el comportamiento de los mercados financieros.<sup>2</sup>

Ya Marx y Keynes alertaban, desde sus distintas visiones, acerca de la posibilidad de una disociación entre los sectores productivos y los mercados financieros, capaz de generar situaciones desestabilizadoras del sistema.

Para Marx, “las crisis son siempre soluciones violentas puramente momentáneas de las contradicciones existentes [...]”. Una de ellas “consiste en que el modo capitalista de producción tiende al desarrollo absoluto de las fuerzas productivas, con prescindencia del valor y del plusvalor encerrado en él [...]; mientras que, por otra parte, tiene como finalidad la conservación del valor de capital existente y su valorización en medida extrema. Los métodos por medio de los cuales logra esto incluyen la disminución de la cuota de ganancia”. Este es el corazón de la interpretación marxista de la crisis, la caída de la tasa de ganancia, uno de cuyos factores es la valorización excesiva del capital<sup>3</sup>.

Según Keynes, los valores financieros constituyen, ante todo, un intento de los productores para reducir los riesgos asociados con la inversión en la producción, siendo también más fácilmente transferibles. El capitalismo cobra entonces un doble aspecto, con dos estructuras de precios diferentes: el precio de la producción física y el precio de los activos financieros, que operan separadamente. De modo que si los activos de largo plazo de las corporaciones se convierten en títulos de corto plazo para los inversores, la economía será cada vez más prisionera de la especulación sobre esos valores generando una alta volatilidad e inestabilidad.<sup>4</sup>

---

<sup>2</sup> Una introducción excelente es el libro de Charles P. Kindleberger, *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras.*, Ed. Ariel, Barcelona, 1991

<sup>3</sup> Carlos Marx, *El capital*, tomo III, Siglo XXI, México, 2006, (p. 320 pub. orig. 1897). Rudolf Hilferding, uno de sus discípulos, desarrolla extensamente esta idea. Cf. Hilferding, *El capital financiero*, Tecnos, Madrid, 1963.

<sup>4</sup> John Bellamy Foster y Fred Magdoff, *The Great Financial Crisis*, Monthly Review Press, Nueva York, 2009, p. 16.

Siguiendo este razonamiento, la explicación más completa de las crisis en los mercados financieros se debe a Hyman Minsky, cuya reputación, como señala Kindleberger “es la de ser especialmente pesimista, incluso lúgubre, por su énfasis en la fragilidad del sistema financiero y su propensión al desastre”.<sup>5</sup> Una fragilidad que Minsky considera inevitable allí donde reina la libertad de mercado, razón por la cual considera que el sistema financiero debe ser regulado por los bancos centrales o los gobiernos.

Minsky otorga particular importancia a las estructuras de la deudas como causantes de las crisis y, en particular, a las deudas contraídas para adquirir activos financieros a fin de revenderlos. Pero su hipótesis central es que la inestabilidad de los mercados financieros es endógena; en otros términos, una “inestabilidad inherente” al comportamiento de los actores financieros y de las empresas. En sus propias palabras “la inestabilidad es determinada por mecanismos dentro del sistema y no fuera de él; nuestra economía no es inestable porque está impactada por [los precios del] petróleo, guerras o sorpresivos cambios monetarios, sino por su [misma] naturaleza”.<sup>6</sup> A los dos grandes problemas del capitalismo, el desempleo y la desigualdad en la distribución de los ingresos, Minsky le agrega un tercero: la persistente inestabilidad del régimen dominado por las finanzas.

Avanzando por este sendero teórico, Harry Magdoff y Paul Sweezy hallaron que el estancamiento de la inversión está estrechamente interrelacionado con la financiarización de la economía. En verdad, las finanzas especulativas constituyen una usina secundaria de crecimiento dada la caída de las tasas de rentabilidad y la debilidad de la inversión productiva; pero produciendo al mismo tiempo una aceleración del proceso de endeudamiento. El interés del capital monopolista en hacer rentables sus plusvalores ante la falta de oportunidades de inversión que garanticen tal cosa en la economía real, crea las burbujas especulativas: “la economía no puede vivir sin financiarización [...] y no puede al final vivir con ella”.<sup>7</sup> Constituye una fuerza que procura contrabalancear el estancamiento hasta que se convierte en un boomerang y desencadena la crisis.

Por otro lado, como señalan John Eatwell y Lance Taylor, “la escala y los flujos financieros en el nuevo orden financiero internacional [...] destruyeron las fronteras

---

<sup>5</sup> Charles P. Kindleberger (1991), pp. 34-52.

<sup>6</sup> Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, McGraw-Hill, Nueva York, 2008, p. 192 (pub. orig. 1986).

<sup>7</sup> J. Bellamy Foster y F. Magdoff, (2009), pp. 18-19, que citan la tesis de Magdoff y Sweezy.

existentes entre los mercados de capital nacionales y el mercado financiero internacional”; un proceso que se vio facilitado por la aplicación generalizada de la informática y el salto en la tecnología de las comunicaciones.<sup>8</sup>

El predominio del sector financiero sobre la economía real se puso de manifiesto en las políticas económicas de los países desarrollados con el retorno a tasas de interés fuertemente positivas para reducir la inflación y atraer capitales. Pero el llamado proceso de globalización financiera implicó, sobre todo, un cambio significativo en la reglas del juego. Permitted a los agentes económicos tomar o colocar su dinero sin límites gracias al conjunto de instrumentos que les ofreció el mercado y facilitó las prácticas especulativas. En poco más de treinta años, como se observa en el cuadro 1, el sector financiero creció en todos sus indicadores varias veces más que las actividades productivas.<sup>9</sup>

**Cuadro 1. Evolución del sector financiero en la economía mundial**

Concepto	Periodo	Cantidades
Crecimiento del stock de activos financieros globales (en trillones de dólares)	1980-2007	9 veces
Crecimiento del stock de activos financieros globales/ producción mundial (en dólares 2007)	1980-2007	4 veces
Crecimiento de los beneficios de la industria financiera en EE.UU./ total de beneficios corporativos	1980-2007	10% al 40%
Crecimiento del valor bruto del mercado financiero/producción mundial (en dólares 2007)	1997-2007	8 veces
Crecimiento del número de <i>hedge funds</i> (fondos especulativos)	1990-2007	610 a 10 mil

Fuente: Elaboración propia en base a J. G. Palma (2009); *The Economist*, 24-1-2009.

## 2. La teoría de los “mercados eficientes” y sus falacias

La hipótesis de los mercados eficientes sostiene que los precios de mercado llegan a ser, sobre la base de la información disponible, las mejores estimaciones de sus valores

<sup>8</sup> John Eatwell y Lance Taylor, *Finanzas globales en riesgo. Un análisis a favor de la regulación internacional*; Cefidar-Siglo XXI; Buenos Aires, 2005. p. 20.

<sup>9</sup> Cf. M. Aglietta, A. Brender y V. Coudert, *Globalisation Financière: L’Aventure Obligée*, Economica, París, 1990; G. J. Palma (2009).

reales. Este supuesto jugó un papel fundamental en la crisis mundial de 2007-2010.<sup>10</sup> El modelo de Harry Markowitz, lanzado en su tesis doctoral en la Universidad de Chicago en 1952, procura orientar la selección de los portafolios de inversión. Asumiendo el comportamiento racional del inversor, el riesgo de un activo financiero se calcula midiendo la varianza histórica de su rentabilidad. Por lo tanto, el inversor puede reducir el riesgo de su cartera eligiendo activos cuyas oscilaciones no se correlacionen, y maximizar su rendimiento para un nivel de riesgo dado. Los mercados financieros brindan así a cada ahorrista la posibilidad de elegir “científicamente” sus inversiones. Hay que optar entre un determinado rendimiento y la ausencia de riesgo, pero el mercado es siempre eficiente.<sup>11</sup> Luego, otros economistas comenzaron a analizar los mercados financieros suponiendo que los inversores se comportaban tal como lo había predicho Markowitz (posteriormente nobelizado). Una verdadera tautología.

Esta línea de pensamiento, pero con el objetivo puesto en obtener rentabilidades más altas y seguras, llevó a un desastre aún mayor con otros dos premiados por el Banco de Suecia, Robert Merton y Myron Scholes, quienes crearon un modelo matemático para valorar las opciones (contratos que confieren a los inversores el derecho a comprar o vender activos a precios predeterminados). Los operadores financieros utilizaron esta fórmula -que fundamentó el desarrollo de los productos derivados, uno de los mercados más especulativos- desde los años '70 para cubrirse contra las fluctuaciones de las cotizaciones de títulos y productos, sobre todo después del primer shock petrolero.<sup>12</sup> Sobre esa base Merton y Scholes integraron el consejo de administración de un fondo especulativo, el *Long Term Capital Management*, que en 1998 sufrió una de las bancarrotas financieras más espectaculares en la historia de los Estados Unidos. Gary Becker, otro premio Nobel, adscrito a las mismas ideas, confiesa en una entrevista reciente que no imaginaba “que tendríamos semejante crisis financiera”. Ni tampoco que esa crisis “podía tener un efecto tan grande en el sector real, en la producción y el desempleo”.<sup>13</sup>

---

<sup>10</sup> Para una crítica exhaustiva y, al mismo tiempo, irónica de los “mercados eficientes”, ver José Gabriel Palma, “The Revenge of the Market on the Rentiers”, *Cambridge Journal of Economics*, 33(4), julio 2009.

<sup>11</sup> Las tesis principales de Markowitz se hallan en su libro *Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments*, Wiley and Sons, Nueva York, 1959.

<sup>12</sup> Cf. La Documentation Française, *Problèmes économiques*, N° 2637, 27-10-99, p. 34.

<sup>13</sup> Entrevista en Clarín, 13/6/2010.

El aforismo de Mark Twain “la previsión es difícil, sobre todo cuando ella se refiere al porvenir”, se aplica plenamente tanto a Becker, que admite su fracaso en este sentido, como a las fórmulas de Markowitz y de Merton y Scholes, que se revelaron equivocadas en la práctica misma. André Orleán, completando a Minsky, explica en pocas palabras el carácter erróneo de esas teorías: “Mientras que en los mercados de bienes un aumento o disminución de los precios conlleva a una baja o un alza de la demanda que tiende a estabilizar la situación –dice-, tal cosa no ocurre en los mercados financieros. En éstos, una suba o una caída de los precios, puede provocar (a la inversa del caso anterior) un alza o una disminución de la demanda, generando una dinámica acumulativa de los precios al alza o a la baja”. De este modo, esos mercados son estructuralmente inestables y originan crisis frecuentes.<sup>14</sup>

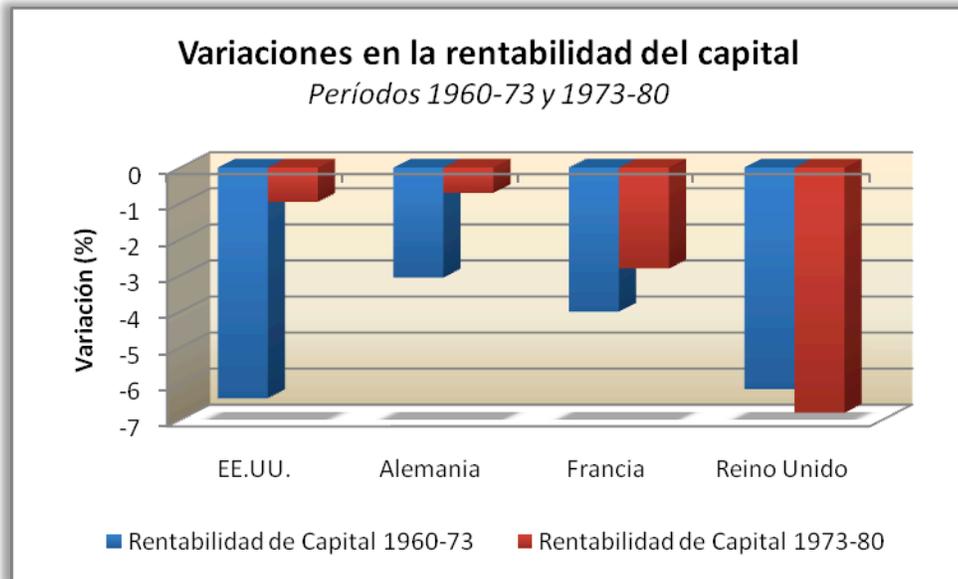
## **2. Un recuento de las crisis en el centro y en la periferia en los últimos cuarenta años**

A esta altura se hace necesario un balance histórico. La expansión de posguerra, un período sin crisis a nivel regional o global, llegó a su fin en la década del setenta con una nueva situación crítica en la economía mundial. No hubo entonces un crac en la bolsa de valores, como en la crisis de 1929, sino otros hechos decisivos: uno que reflejaba tendencias históricas, como la caída de las tasas de ganancia; y otros más coyunturales: el colapso del orden monetario internacional y la cuestión del petróleo.

### **Gráfico 1. Países desarrollados: rentabilidad del capital, años 60 y 70**

---

<sup>14</sup> Ver entrevista a André Orleán en *L'Economie Politique*, N° 43, julio-agosto 2009, p. 37.



+

Fuente: C.E.P.I.I., *Economie mondiale, la montée des tensions*, Economica, París, 1983

La rentabilidad del capital, como se observa en el gráfico 1 disminuyó en todos los países desarrollados. Particularmente, un 6,4% entre 1966-1974 en los EE.UU.; un 6,8% entre 1968-1973 en Alemania y un 8,8% entre 1970-1975 en Gran Bretaña y Francia.<sup>15</sup> A su vez, la crisis del dólar, en 1971, y luego la del aumento de los precios del petróleo en 1973 (repetida en 1979), contribuyeron a dar inicio a una nueva era del capitalismo.

Esa caída de las tasas de ganancia respondió a varios factores: la creciente competencia en el terreno económico y monetario entre Estados Unidos, Europa Occidental y Japón; los enormes costos y el desgaste político y militar de la intervención del gobierno de Washington en Vietnam, y de la carrera armamentista y espacial; el auge del poder sindical y de los movimientos sociales en el primer y tercer mundo criticando las sociedades de consumo o procurando mayores márgenes de autonomía en lo externo y de equidad en la distribución de los ingresos; y la desaceleración del ritmo de crecimiento de la productividad en las economías más avanzadas.

La crisis puso un freno al crecimiento económico del período de posguerra produciendo la llamada estanflación (estancamiento con inflación). Para contrarrestar este fenómeno, las políticas fiscales y monetarias procuraron disminuir o cortar los beneficios del llamado Estado de Bienestar. Se instaló el triángulo recesión, inflación, desocupación, y

<sup>15</sup> Ver C.E.P.I.I., (1983) cuadro 3.6, p. 170 y gráf. 3.1, pp. 174-7+5.

disminuyó el consumo. Como consecuencia de esto último, y de la crisis monetaria, el sector financiero amplió su presencia y empezó a predominar sobre el sector real donde la acumulación de capital resultó afectada.

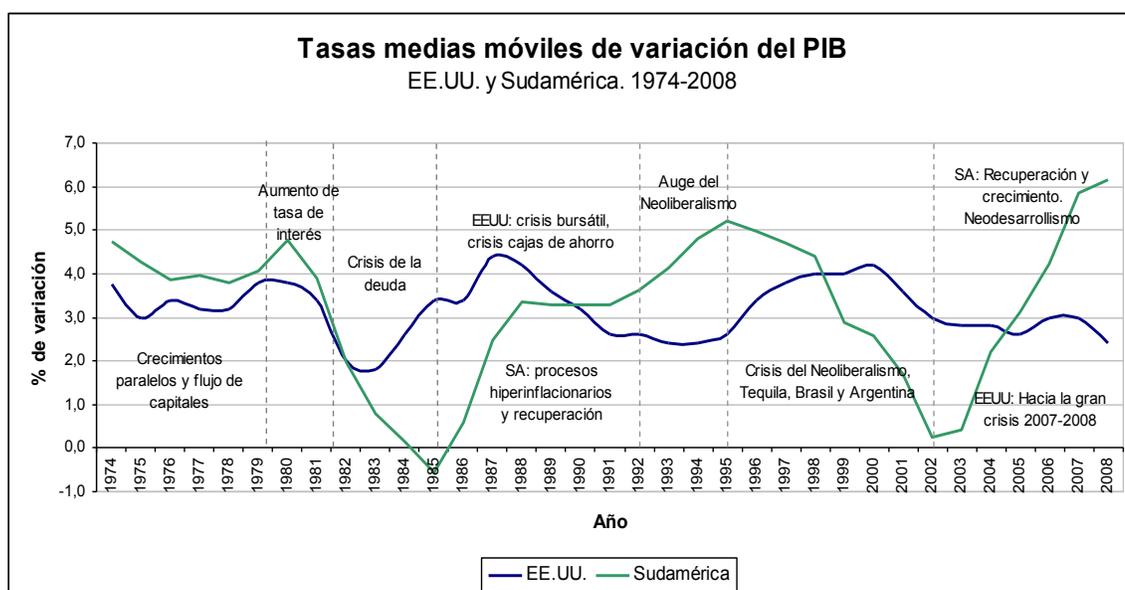
Al mismo tiempo hubo un cambio importante en el pensamiento económico. En entidades académicas y empresariales fue creciendo una fuerte corriente de economistas ortodoxos, que aprovecharon la crisis de los años '70 para influir decisivamente sobre el poder político dando fundamento a lo que se dio en llamar neoliberalismo. Los ortodoxos, ahora denominados monetaristas, criticaban la llamada curva de Phillips, que procura completar el esquema teórico keynesiano demostrando la existencia de una relación inversa entre inflación y desempleo, y señalando que una política dirigida a la estabilidad de precios promueve desocupación. Por tanto, cierto nivel de inflación es necesario a fin de mantener el pleno empleo. Según Friedman, Phelps y sus colegas monetaristas la relación de Phillips no funciona, por lo que una política fiscal, de aumento de la demanda efectiva, no constituye un remedio eficaz para solucionar el problema del empleo. Para ellos, ninguna intervención del Estado en el sentido keynesiano sería practicable debido a la existencia de una tasa natural de desocupación con un cierto nivel de inflación. Resulta entonces prioritario atacar la inflación, abandonando la idea del pleno empleo, con el propósito de reestablecer los niveles de rentabilidad e impulsar nuevamente la economía.

Desde los años '70, sin embargo, el mundo comenzó a ser escenario de una serie de crisis sucesivas que afectaron a varias naciones y zonas geográficas, alternadas con etapas más cortas de crecimiento según los países. En términos generales, los períodos de auge o de recuperación de la economía de Estados Unidos coincidieron con crisis profundas en la periferia y viceversa.

Raúl Prebisch señala, en un artículo publicado en 1921 donde analizaba las crisis argentinas de fines del siglo XIX, la existencia de la llamada “coyuntura inversa”. Los ciclos económicos internos de la Argentina se hallaban vinculados a los de Gran Bretaña de una manera particular: cuando se acumulaba liquidez en la metrópoli porque caían las tasas de rentabilidad, los capitales se dirigían a ese país, que iniciaba una fase ascendente de su ciclo económico. Esa fase duraba hasta que en el centro se manifestaban tendencias recesivas –provocando, por ejemplo, una suba de las tasas de interés-, y los capitales retornaban dejando en la Argentina altos niveles de endeudamiento y una crisis económica

en ciernes.<sup>16</sup> Algo parecido vemos en el gráfico siguiente con la evolución de la economía estadounidense y la sudamericana (Brasil, Uruguay, Argentina, Colombia, Chile y Bolivia), entre 1974 y 2008. Siguiendo el método de los promedios móviles de los últimos cinco años de forma de suavizar las curvas, esos ciclos se cumplen en términos generales, salvo a partir del 2002-2003 cuando la recuperación sudamericana tiene sobre todo su origen en un financiamiento endógeno, mientras la caída estadounidense obedece a un largo proceso de endeudamiento que culmina en la crisis de 2007.<sup>17</sup>

**Gráfico 2. Comparación entre los ciclos de EE.UU. y Sudamérica**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial y CEPAL

La crisis de la deuda latinoamericana de los años '80, que se inicia en 1980 y se agudiza en 1982 (en el gráfico sobre la base de promedios móviles esta tendencia se acentúa hasta 1985), se debió en gran medida al alza de las tasas de interés de la Reserva Federal desde 1979, y constituye un ejemplo más reciente de las tesis de Prebisch. A su vez, la economía estadounidense empezó a recuperarse en 1983, luego de sufrir una fuerte

<sup>16</sup> Raúl Prebisch, *Obras, 1919-1948*, Tomo I. Fundación Prebisch, Buenos Aires, 1991, p. 126, nota al pie 66.

<sup>17</sup> Las tasas medias móviles utilizadas se confeccionan a partir de un promedio aritmético de las tasas de crecimiento del año en curso y los cuatro anteriores, lo que permite un análisis que tiene en cuenta las tendencias históricas. Es sugestivo que aún así, las curvas se crucen en 1982, 1989 y 1999, lo que refleja bastante fielmente los puntos de inflexión reales.

recesión, gracias al retorno acrecentado, vía las mayores tasas de interés, de los capitales de los países deudores.

Las políticas de la llamada “revolución conservadora”, que incluían altos gastos militares dirigidos a poner de relieve la supremacía estadounidense sobre la agonizante Unión Soviética, impulsaron la recuperación, aunque hubo otra severa caída bursátil en Wall Street, en 1987, con pérdidas tan o más importantes que las del crac del ‘29. El derrumbe político y económico de la superpotencia rival y el fin de la Guerra Fría significaron para los Estados Unidos la posibilidad de iniciar un largo ciclo de prosperidad marcado por los principios del Consenso de Washington. Sin embargo, esto no ocurrió de inmediato porque la crisis de las cajas de ahorro, en 1989, volvió a afectar seriamente a la potencia del norte.

Recién a partir de 1992, con la “nueva economía” del conocimiento, se pudo retomar otra vez la senda de crecimiento impulsada por una nueva burbuja especulativa. Como señala Krugman, “la burbuja de las acciones de los años noventa reflejaba principalmente dos cosas. Una de ellas ha recibido mucha atención: el optimismo extremo acerca de las ganancias potenciales de la tecnología de la información. La otra, el creciente sentimiento de seguridad acerca de la economía, la creencia de que los días de las recesiones severas habían quedado atrás, no mereció tanta publicidad. Pero actuaron juntas para empujar los precios de las acciones a niveles sorprendentes”.<sup>18</sup> Este proceso se mantuvo hasta la recesión de 2000, que pinchó la burbuja con la quiebra de numerosas empresas puntocom y de servicios en las cuales se sustentaba el boom anterior. Episodios que fueron seguidos por escándalos de corrupción y fraude como los de la compañía Enron.

En los años ’90, hubo también un nuevo flujo de capitales hacia los países periféricos, entre ellos los sudamericanos, impulsado por la apertura de las cuentas de capital de las balanzas de pagos y las privatizaciones –en el que jugó un rol el Plan Brady de reconversión de las deudas- pero el nuevo ciclo de endeudamiento entró pronto en crisis. Entre mediados de la década y comienzos del nuevo siglo México, Turquía, Rusia, Brasil y, finalmente la Argentina padecieron sucesivas crisis. También los exitosos “tigres asiáticos” -cuyo formidable avance tecnológico e industrial siguió un camino distinto, con fuerte

---

<sup>18</sup> Paul Krugman, *De vuelta a la economía de la Gran Depresión y la Crisis del 2008*, Ed. Norma, Buenos Aires, 2009, p. 151.

presencia del Estado- sufrieron un derrumbe económico entre cuyas causas estuvieron presentes políticas de financiarización de sus economías impulsadas por el FMI.<sup>19</sup>

En este período las crisis no fueron globales sino geográficas o sectoriales: afectaron a algunas ramas de la producción más que a otras mientras se expandían la informática, el sector financiero y las comunicaciones. A su vez, en algunas regiones, como en la Unión Europea, las tasas de crecimiento cayeron sensiblemente; mientras en países emergentes, como China, el crecimiento, ya vigoroso, se intensificó entrando al nuevo siglo y en Japón se vivía una larga fase de estancamiento.

Finalmente, la recuperación de la economía norteamericana en 2002-2006 basada en la burbuja de las viviendas, la baja de las tasas de interés, el endeudamiento público y privado y los gastos militares, se detuvo en forma abrupta con la crisis de las *subprime* en 2007. Esta crisis se profundizó y se expandió al resto del mundo afectando, en particular, a Europa.

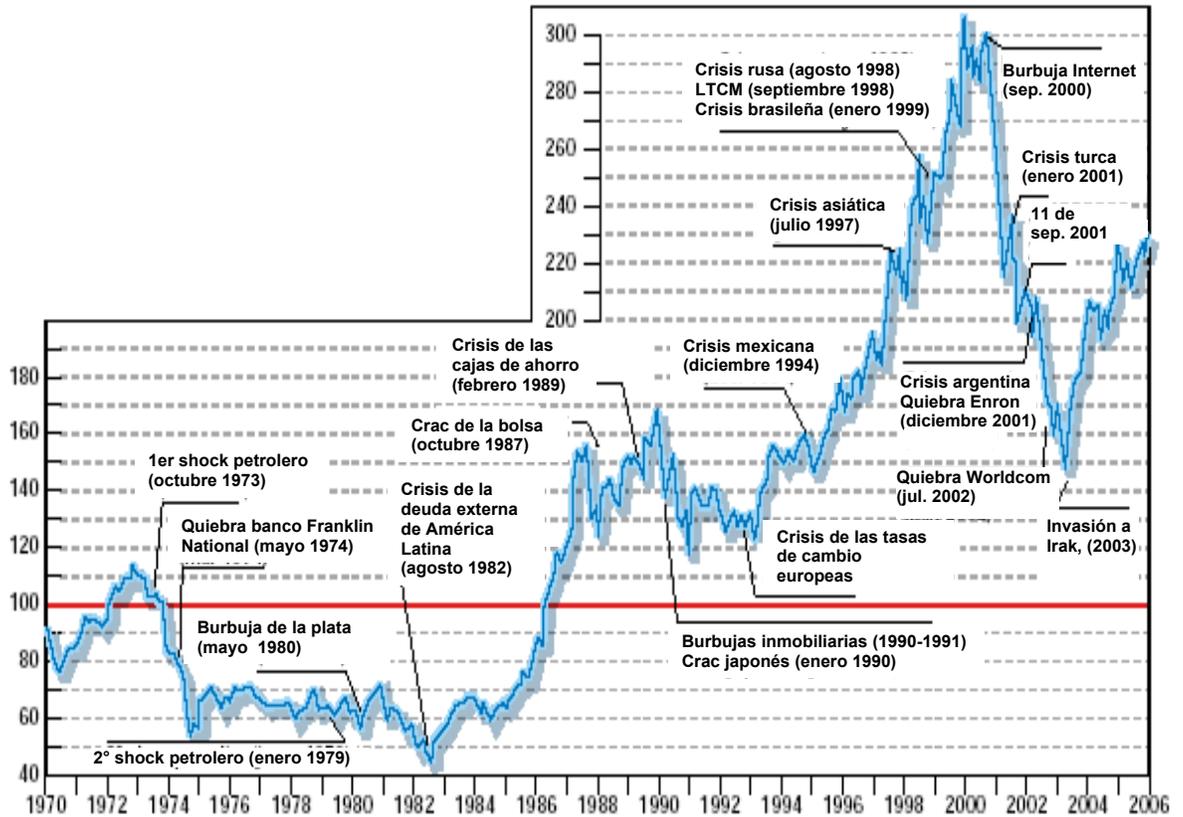
El gráfico 3 refleja, según un índice que incluye los valores bursátiles de 23 países desarrollados, momentos claves que marcan tanto las burbujas especulativas como las diferentes crisis desde los '70 hasta el 2006. Si bien ese tipo de índices no representan directamente la traumática marcha económica del mundo en esos años -“evolucionan de manera contra-cíclica; muestran poco cuando el crecimiento es fuerte y se aceleran durante la depresión”, señala una publicación europea<sup>20</sup>- ayudan, sin embargo, a ponerla en evidencia. Allí se destacan claramente las dieciocho burbujas y crisis más importantes de ese extenso período.

### **Gráfico 3. Burbujas especulativas y crisis en el mundo, 1970-2006**

---

<sup>19</sup> Los ciclos de los “tigres del sudeste asiático” también son “inversos” a los de EE.UU., al menos desde los años '80.

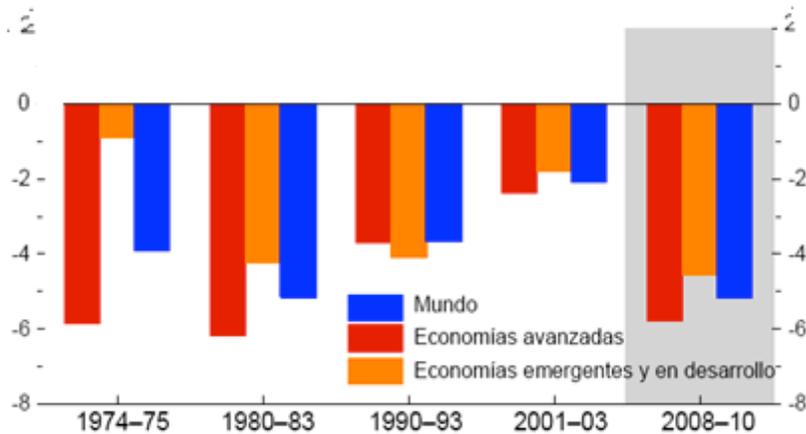
<sup>20</sup> “*Le Monde*”, “Croissance et crises, 1944-1996, N° Special des Dossiers et Documents, octubre 1996, p. 71.



Fuente: Índice bursátil: MSCI The World Index.

Tomando como referencia cuatro períodos críticos de la economía norteamericana, El FMI calculó la pérdida del producto real en relación con el producto potencial para comparar la situación actual con la de los otros momentos críticos en economías avanzadas y en desarrollo. Como vemos en el gráfico 4, la coyuntura 2008- 2010, se parece bastante a la de 1980-83 y en menor medida a la crisis de 1974-75, que fue la que menos afectó a las economías emergentes. El mundo experimenta con respecto a su potencial productivo su peor debacle económica desde los años '80.

**Gráfico 4. Pérdida acumulativa del producto en relación con su potencial en las desaceleraciones mundiales (%)**



Fuente: FMI

#### 4. La crisis de 2007: de las puntocom a las *subprime*

Después de la prosperidad de la segunda mitad de los años '90, con el nuevo siglo, los problemas económicos retornaron a la potencia del norte. Aún antes del atentado a las torres gemelas comenzaron a quebrar varios fondos de inversión y empresas puntocom y de servicios con acciones sobrevaloradas en la bolsa o directamente vaciadas por sus dueños, como Enron o Worldcom, en un clima especulativo que permitía todo tipo de fraudes, comprometiendo a bancos e instituciones financieras de peso como el Citigroup. Con la amenaza del nuevo terrorismo internacional el gobierno de Bush (h) optó por una fuga hacia adelante a través de la intervención militar en Irak, acompañada por políticas internas que combinaron rebajas de impuestos para los más pudientes con un notorio incremento de los gastos gubernamentales en rubros de seguridad y defensa: por ejemplo, los gastos militares llegaron a representar un 40% de los recursos fiscales.

Mientras tanto la dicotomía entre la economía financiera y la economía real se profundizaba. Esta última estaba determinada por una estructura oligopólica de grandes empresas multinacionales que encontraba sus límites en una demanda declinante, pero los mercados de valores bursátiles parecían no tener techo. La espiral de burbujas especulativas generadas con productos financieros cada vez más sofisticados y riesgosos, capturaba enormes masas de capitales en busca de maximizar la rentabilidad. Sin embargo, los excedentes financieros provenían de una distribución del ingreso cada vez más regresiva a nivel mundial.

Por un lado, la modificación del gobierno empresarial, con preponderancia del accionista y la práctica de otorgar salarios altísimos (incluyendo beneficios) a sus principales ejecutivos, indujeron a las empresas a tratar de trabajar con el menor capital propio posible para aumentar el valor de sus acciones. Comparando con épocas anteriores, en 1969 el principal ejecutivo de General Motors ganaba en un año el equivalente de 4,3 millones de dólares actuales, mientras que un obrero de la empresa percibía unos 40.000 dólares, ambos a valores actualizados. En 2005, el ejecutivo máximo de Wal-Mart obtenía 25 millones de dólares y un empleado común de la firma 18 mil.<sup>21</sup>

Por otro lado, la quiebra del compromiso establecido en los años de la posguerra entre asalariados y capitalistas, originó una fuerte presión a la baja de los salarios reales, que crecieron sustancialmente menos que la productividad favorecida por las nuevas tecnologías. La evolución del ingreso medio anual de las familias estadounidenses (con un jefe de hogar menor a los 65 años) descendió de 58.555 dólares en el año 2000 a 55.533 en el 2005, más de 3.000 dólares (a precios constantes de 2000), brecha que se compensaría con un mayor endeudamiento.<sup>22</sup>

Fenómenos de este tipo se combinaban con la apertura de nuevos mercados y la deslocalización de las empresas, creando desempleo y un exceso de mano de obra. Así se fue desencadenando una nueva crisis de superproducción. Con el propósito de paliarla y mantener la demanda, EE.UU. y otras economías avanzadas estimularon en forma desmesurada la oferta de crédito, llevando la especulación a niveles insostenibles con los productos financieros “tóxicos”, que incorporaban esos créditos y se colocaban en los mercados de valores.

La crisis de las *subprime* que estalló en el primer semestre de 2007, resultó así la gota que rebalsó el vaso, porque no constituyó una crisis financiera más, ni involucró principalmente a acciones de empresas o bonos gubernamentales. Se trató de hipotecas inmobiliarias de alto riesgo basadas en préstamos a individuos que no calificaban para los tipos de interés del mercado debido a su pobre historia crediticia. Esas hipotecas se incorporaron luego a sofisticados productos financieros vinculados directamente a la economía real a través de los propietarios insolventes de inmuebles que no podían afrontar

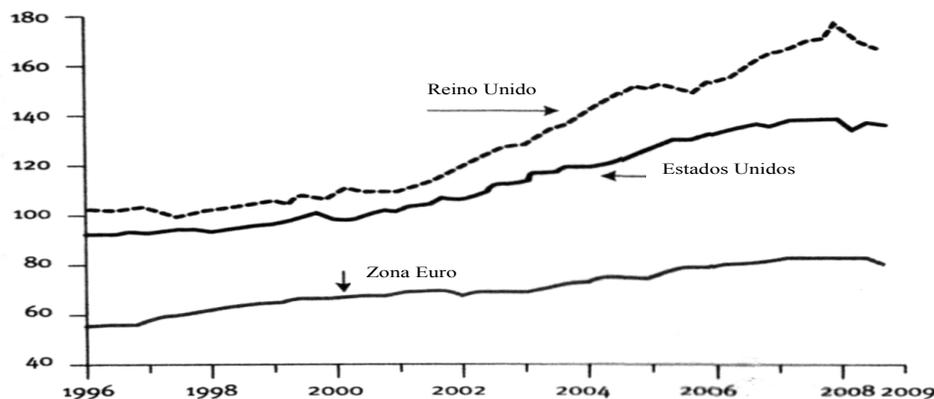
---

<sup>21</sup> P. Krugman *The Conscience of a Liberal*, Norton, Nueva York, 2007, p. 138.

<sup>22</sup> Según el USA Census Bureau.

sus compromisos financieros. Con la crisis, los bancos quisieron recuperar sus acreencias y esos deudores se quedaron sin techo, mientras los inmuebles se desvalorizaron y hundieron al sistema bancario, al mercado inmobiliario, y a la industria de la construcción y sus cadenas productivas. No sólo los bancos tuvieron pérdidas multimillonarias, al mismo tiempo llevaron a la ruina a familias, trabajadores y empresas. El sobreendeudamiento crediticio acompañó la sobreproducción de viviendas, pero también afectó a todo tipo de artículos de consumo: al igual que los argentinos en la época de la convertibilidad, el norteamericano medio pocas veces ve un dólar, se maneja con tarjetas de crédito y altos niveles de endeudamiento. Algo parecido sucedió en Europa. El gráfico 5 muestra las elevadas deudas de las familias en relación a sus ingresos en países anglosajones y en la zona del euro.

**Gráfico 5. Endeudamiento de las familias en Gran Bretaña, EE.UU. y la zona Euro. % del ingreso disponible bruto**



Fuente: Natixis, *Alternatives Economiques*.

La crisis aparejó una fuerte caída de la demanda agregada, que pronto se reflejó en diversos sectores, como en la industria automotriz donde ya se advertían desde años anteriores contracción de sus ventas y despidos masivos de sus empleados. El caso más emblemático fue, por su envergadura, el de la General Motors, nacionalizada por el gobierno norteamericano con participación sindical. Su situación crítica no era un simple producto de la coyuntura mundial sino también una de sus causas, entendiéndose que no se trata sólo de una crisis financiera sino que el mundo enfrenta una verdadera crisis de sobreproducción. GM venía perdiendo dinamismo, reduciendo sus ventas y efectuando despidos masivos de sus empleados y obreros desde varios años atrás.

En 1955 su participación en el mercado estadounidense de vehículos era del 50%; en 2008 disponía sólo del 22%. Sin ganancias en el sector automotor desde 2001, sus pérdidas operativas en ese rubro únicamente en EE.UU. llegaron en 2008 a los 13 mil millones de dólares. Pero no estaba sola en su caída. Las tres grandes compañías automotrices norteamericanas GM, Chrysler y Ford padecían problemas similares. La venta de automóviles nuevos en los Estados Unidos cayó de 17 millones en 2006 a 13,5 millones en el 2008 y apenas rondó los 10 millones en 2009. La crisis de esta industria emblemática y el endeudamiento creciente de las familias puso en juego toda una filosofía de vida, el *american way of life*.<sup>23</sup>

Pero la crisis generó ante todo el derrumbe de los principales bancos de inversión, así como de numerosas entidades financieras en EE.UU. y en Europa, donde ocurrieron booms inmobiliarios similares y el sistema bancario estaba también profundamente involucrado en ese mercado y en operaciones dudosas. La masividad de los activos financieros y su rápida expansión y contracción en todo el mundo contribuyeron a difundirla y profundizarla.<sup>24</sup>

Frente a la gravedad de la situación, el gobierno norteamericano y los de la Unión Europea decidieron intervenir directamente para salvar las principales compañías y bancos en quiebra. Así, la Reserva Federal salió al rescate de las dos entidades hipotecarias más grandes de EEUU, aunque dejó caer a *Lehman Brothers* –cuyo valor ascendía a más de 600 mil millones de dólares, la suma del PIB de Argentina, Bolivia, Chile, Paraguay, Uruguay, Perú y Ecuador-, produciendo otro fuerte sacudón en Wall Street. Al mismo tiempo La Fed intentó reanimar la demanda con continuas bajas en la tasa de interés. Pero todo resultó inútil. Finalmente, en octubre de 2008 el Congreso norteamericano aprobó el monto de 700 mil millones de dólares propuesto por Bush para el rescate de los bancos en quiebra, lo que fue reafirmado por el gobierno de Obama, que terminó apostando a más: 838 mil millones de dólares para estimular la economía y ayudar a los bancos.

---

<sup>23</sup> Cf. M. Rapoport, “El derrumbe de un símbolo. La nacionalización de General Motors cuestiona un estilo de vida”, en *Le Monde Diplomatique*, N° 122, agosto 2009, p. 31.

<sup>24</sup> Barry Eichengreen, “Dix questions à propos de la crise des prêts subprime” en *Révue de la stabilité financière* N° 11, febrero 2008. p 20.

La crisis bancaria fue particularmente dura. Desde su estallido varios centenares de entidades se declararon en quiebra en todo el país y sólo algunos contaron con la ayuda estatal. En 2009 quebraron 133 bancos, y la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC) que protege a los depositantes –aunque hasta cierto monto, sin tener en cuenta otras acreencias y sólo para los depósitos de los bancos asegurados en ella- señalaba hacia el fin de ese año, que había cerca de 550 entidades en riesgo y que ya su balance registraba un déficit de 8.200 millones de dólares, el primero de la institución desde 1992. Joseph Stiglitz, sostuvo a su vez que no bastaba con la ayuda y se necesitaba urgentemente crear mayores regulaciones “para restablecer la confianza en el sistema financiero” y que “no estalle una nueva crisis en pocos años”<sup>25</sup>

Junto al derrumbe de bancos e instituciones financieras, comprometidos en inversiones o préstamos riesgosos, otros factores también tuvieron su parte de responsabilidad en la crisis. Como, por ejemplo, la falta de reglas claras para la banca de inversión y el aprovechamiento de paraísos fiscales y mecanismos financieros para realizar maniobras especulativas o fraudulentas vinculadas muchas veces al accionar de mafias criminales.

Muchos opinan que antes de salvar a los bancos quebrados, habría que haber reestructurado la arquitectura financiera internacional, ayudado a las verdaderas víctimas –ahorristas, desocupados, asalariados que vieron disminuir sus ingresos, propietarios de inmuebles, pequeñas y medianas empresas–, y sostenido políticas productivas y creadoras de empleo. El mundo globalizado se convirtió en un gran “corralito” del que va a ser imposible escapar con las recetas del pasado.

## **6. Los déficits de la economía estadounidense y el ahorro mundial.**

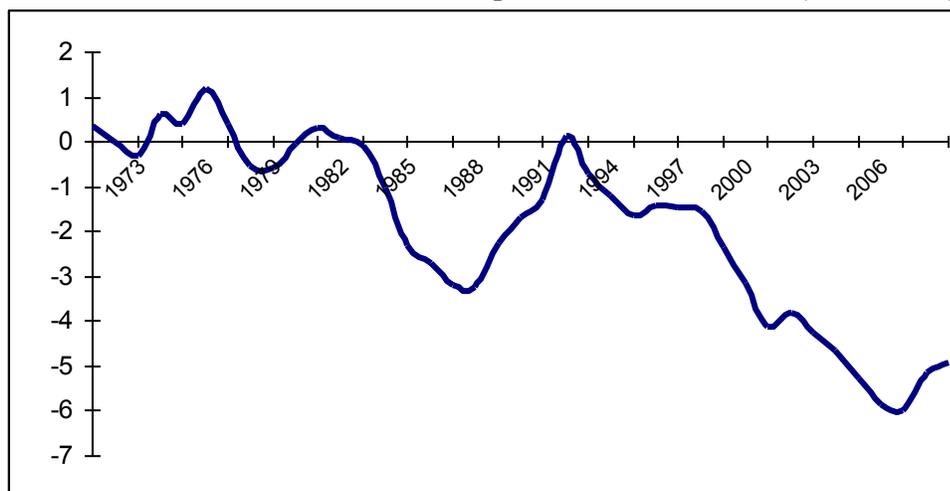
No sólo los norteamericanos como individuos estaban endeudados. Una de las características más salientes de la economía de Estados Unidos en las últimas décadas, fueron sus crecientes déficits fiscal y comercial. En 2008 el primero alcanzó el 3,1% del PIB, sin incluir el paquete de rescate de 700 mil millones de dólares y las continuas inyecciones de liquidez, mientras que para el 2009 trepó a 1,5 billones de dólares, es decir la friolera del 11% del PIB estadounidense. A su vez, su balanza de pagos registró un

---

<sup>25</sup> Citado en *Clarín*, 13-12-09.

máximo histórico en su déficit por cuenta corriente, dentro del cual el saldo comercial constituye su principal componente negativo, en el año 2005. El mismo ascendió al 6,4% del PIB, marca superada en el 2006 con el 6,5%, y que mantuvo parámetros similares en 2007 con el 6,1%. Salvo algunos pocos años esta tendencia de constante aumento de los saldos negativos en la cuenta corriente de la balanza de pagos viene verificándose desde la década de 1970, pero se agudiza a fines de los '80 y en todo el transcurso de los '90.

**Gráfico 6. Estados Unidos. Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con datos del US Bureau of Economic Analysis.

El saldo en rojo para el 2008 fue de 707 mil millones de dólares, que se discrimina como muestra el cuadro siguiente.

**Cuadro 2. Estados Unidos. PIB, deuda externa (2009) y componentes de la cuenta corriente del balance de pagos (2008)**

Concepto	Millones de Dólares
PIB, 2009	14.441.400
Deuda externa total, 31/12/09	13.767.000
Deuda externa/PIB, 2009	95%
Exportaciones de bienes (1)	1.266.900
Importaciones de bienes (2)	2.126.400
Balanza comercial (3) = (1) - (2)	-859.500
Exportaciones de servicios reales (1)	564.200
Importaciones de servicios reales (2)	412.400
Balanza de servicios reales (4) = (1) - (2)	151.800
Intereses, dividendos y utilidades recibidos (1)	809.200
Intereses, dividendos y utilidades pagados (2)	667.300
Balanza de servicios financieros (5)	141.900

Balanza de transferencias e impuestos (recibidos y pagados) (6)	141.400
Saldo de Cuenta Corriente (3) + (4) + (5) + (6)	-707.200

Fuente: elaborado con datos del Bureau of Economic Analysis de los Estados Unidos.

La economía norteamericana acumuló obligaciones externas que a fines de 2009 convertía al país en el mayor deudor planetario; con un monto equivalente a casi todo su producto bruto, a siete años de exportación de sus bienes y servicios y a algo más de la quinta parte del producto bruto mundial.

¿Cómo pudo Estados Unidos sostener ese nivel de endeudamiento? La respuesta es simple: a partir del ahorro acumulado en gran parte del globo, principalmente en los países en desarrollo. Como señala Michel Hudson desde que el gobierno estadounidense abandonó la relación del dólar con el oro, el nuevo patrón dólar le permitió obtener un doble estándar: drenar recursos de otros países sin reciprocidad, gobernando financieramente al mundo a través de su posición de deudora, no de acreedora “[...] las deudas en dólares han reemplazado al oro como respaldo de las reservas de los bancos centrales y, hasta aquí, para la oferta de crédito mundial [...] Ninguna nación antes ha sido capaz de invertir las reglas clásicas de las finanzas internacionales. [...]” EEUU ha convencido al resto del mundo “a reorientar sus economías para facilitar la evolución estadounidense de acreedora en deudora”.<sup>26</sup>

De ese modo, como emisor de la divisa utilizada en las transacciones internacionales, los Estados Unidos pueden incurrir de manera persistente en déficits externos sin necesidad de endeudarse en otra moneda más que la propia, como deben hacerlo las demás economías del mundo. Así, el ochenta por ciento de la deuda externa norteamericana -unos 10,4 billones (trillones estadounidenses)- se encuentra denominada en dólares; sólo la décima parte en moneda de otros países. A nivel internacional, el déficit estadounidense tiene su contraparte en el ahorro externo, que es la suma de los superávits obtenidos por los países en sus intercambios con el resto del mundo. En el siguiente cuadro se aprecian los principales países deficitarios y superavitarios.

### **Cuadro 3. OCDE. Países miembros, candidatos y vinculados. Principales déficits y superávits en cuenta corriente. Año 2008**

<sup>26</sup> Michel Hudson, *Superimperialism, The Economic Strategy of American Empire*, Pluto Press, Londres 2003, p. 324.

	Miles de Millones de Dólares	Países Superavitarios	Miles de Millones de Dólares
Países Deficitarios			
Estados Unidos	-706.068	China	426.107
España	-152.655	Alemania	241.793
Italia	-78.361	Japón	158.424
Francia	-64.350	Rusia	102.401
Grecia	-50.914	Noruega	87.886
Australia	-45.624	Países Bajos	41.702
Reino Unido	-43.260	Suecia	29.846
Turquía	-41.937	Austria	13.385
India	-37.231	Suiza	11.994
Déficit total	-1.416.394	Superávit total	1.140.152

Fuente: elaboración propia con datos de OCDE.

Los recursos absorbidos por la economía norteamericana llegaron a representar en 2007 casi la mitad (el 49,2%) del ahorro mundial. Hasta ahora el resto del mundo necesita que Estados Unidos incurra en este desbalance a fin de proveer la liquidez necesaria para las transacciones económicas internacionales, realizadas mayoritariamente en dólares. Pero la continua y creciente emisión de esta moneda puede provocar tarde o temprano una abrupta pérdida de confianza de su valor que licue los activos denominados en ella. De hecho, la declinación del dólar frente a las monedas de los principales países de la OCDE fue constante desde mediados de los años 1960, y se acentuó desde el 2002.

La cuestión es corregir estos desequilibrios, o al menos, llevarlos a una dimensión más manejable. Lo que ocurre es que la economía estadounidense pesa tanto en el producto mundial, que todo ajuste fiscal y/o externo del elefante repercute fuertemente en el resto. Hasta ahora, la propuesta norteamericana consiste en sostener el déficit público hasta tanto la economía muestre signos firmes de recuperación, y en pedir a los países superavitarios, especialmente China, que revalúen sus monedas y aumenten sus importaciones. Pero es claro que se requiere algún tipo de consenso político, social e internacional para que el ajuste norteamericano se produzca, y sobre todo es necesario velar para que no se exporte a la periferia.

## 7. La crisis europea

Los años '70, como ya lo señalamos, fueron una divisoria de aguas en la historia económica mundial. La ruptura del dólar en su relación con el oro y su posterior flotación, más el abandono del sistema de cambios fijos implementados en la posguerra por los

acuerdos de Bretton Woods, hizo que los países europeos, en el proceso de construcción de un espacio regional propio, quisieran establecer entre ellos un sistema de cambios semifijos para facilitar el intercambio y las inversiones mutuas. De acuerdo al Sistema Monetario Europeo (SME), entonces vigente, los miembros de la Comunidad Económica Europea (CEE) utilizaban como patrón de referencia para fijar sus paridades cambiarias recíprocas al ECU (*european currency unit*). Todas las monedas nacionales establecían su paridad en términos del ECU y sólo podían devaluar o revaluar sin consultas -con algunas excepciones- en +/- 2,25%. El sistema se encontraba sometido a periódicos conflictos por la evolución divergente de algunos indicadores tales como la inflación, la productividad o las tasas de interés internas. Pero el Acta Única de 1986, que liberalizó los movimientos de capitales comenzó a generar tensiones y a acelerar la idea de la creación de una moneda única. Con el Tratado de Maastricht, en febrero de 1992, que creó la Unión Europea (UE) se inició el camino hacia la unión monetaria cuyo objetivo, explícitamente antiinflacionario, impuso duras condiciones a quienes se incorporasen a él.<sup>27</sup>

En ese marco, se fue imponiendo paulatinamente un rumbo de cuño neoliberal, que supuso el retiro paulatino del Estado benefactor, una tendencia regresiva en la redistribución de los ingresos, una menor presión tributaria directa acompañada por una carga impositiva más alta a los consumidores y, en muchos casos, la privatización de empresas de servicios públicos. Varios países -Suecia, Gran Bretaña y Dinamarca- se habían ya excluido de la unión monetaria mientras que para los otros comenzó una dura etapa de ajuste, pues la “calificación” para ingresar como miembros los obligaba a alinear las tasas de inflación e interés, lograr un déficit fiscal inferior al 3% del PIB, y tener una deuda pública no mayor al 60% del PIB. El curso de la integración y los condicionamientos para las políticas económicas y sociales de los miembros de la UE se reforzaron y saltaron a una nueva etapa entre 1997 y 1999, con la firma y puesta en vigor del Tratado de Amsterdam, que en resumidas cuentas profundizaba los ejes de Maastricht, fijaba el avance de la integración monetaria, reforzaba el poder de la Comisión Europea y abría la puerta a la negociación con los países del Este para su paulatina incorporación.

---

<sup>27</sup> Para analizar la situación económica en Europa en la posguerra hasta mediados de los '90 ver *Le Monde* (1996). “Croissance et crises, 1944-1996”.

En el plano financiero, la creación del euro y la evolución de la economía de la eurozona sentaron las bases para una acumulación de colocaciones de dinero a tasas superiores que la rentabilidad de la producción de bienes y servicios. A las ganancias crecientes provocadas por la distribución regresiva del ingreso y las desgravaciones impositivas se añadían las bajas tasas de inversión productiva, los recortes presupuestarios de los estados y la proliferación de recursos de los fondos de pensión. Esto creaba una alta liquidez que se colocaba en los mercados financiero e inmobiliario. De ese modo la crisis que se inicia en 2007 golpeó con fuerza en Europa advirtiéndose desde un primer momento, como en Estados Unidos, su involucramiento en el negocio de las *subprime*, que afectó tempranamente bancos de la región.<sup>28</sup>

Esa crisis se agudizó en el 2010 en los países más débiles de la eurozona por distintas razones: España, Grecia, Portugal e Irlanda sufrieron el estallido de burbujas especulativas de muchos años. Países que parecían paradigmas de los beneficios de la mundialización, de lo que había que hacer para superar definitivamente el subdesarrollo, ahora se presentan como los “pigs”, que deben poner a dieta sus excesos del pasado reciente. Por cierto que la crisis en cada una de estas naciones presenta un sesgo específico. En el caso de Grecia el proceso de endeudamiento fue sobre todo del mismo Estado, ayudado por Goldman Sachs, una compañía financiera estadounidense que ya estuvo involucrada por maniobras parecidas en la lejana crisis de 1930. En el caso de España, Irlanda y Portugal fueron los agentes privados (empresas y familias) los que más se endeudaron, pero en todos ellos están al borde del *default*.

El plan de ajuste que imponen el BCE y el FMI a Grecia a cambio de su ayuda financiera, se parece en mucho a aquellos que se aplicaron en la periferia y resultaron un fracaso. La situación se agrava porque el país no tiene una moneda propia y no puede devaluar. Debe mejorar su tipo de cambio real disminuyendo drásticamente el gasto público, reduciendo salarios y jubilaciones, aumentando el IVA y las tarifas públicas y adoptando otras medidas que afectan el sector real de la economía -la producción y el

---

<sup>28</sup> Uno de los primeros bancos afectados fue el británico Northern Rock.

empleo- y agudizan el proceso recesivo. Se incluye también un programa de salvataje bancario.<sup>29</sup> Un plan parecido se implementó en España.

## 8. La caída del euro.

Una responsabilidad mayor en la crisis la tuvo el Banco Central Europeo cuya política de altas tasas de interés para contener los precios, superiores a las vigentes en otros países como los Estados Unidos o Japón, provocaron un permanente flujo de capitales externos que generaron una paulatina revaluación del euro, haciendo perder competitividad a la producción de bienes europeos y forzando a duros ajustes microeconómicos para compensarla. Las normas relativas a cotas de déficit fiscal y endeudamiento impedían la aplicación de políticas fiscales expansivas, obligando en muchos casos a ajustes presupuestarios importantes. Sin embargo, los niveles de inflación comenzaron a diferenciarse en unos y otros países. Entre 1997 y 2009 el nivel general de precios en Grecia aumentó 46,4%; en Irlanda el 39,9%; y en España el 39,2%. En tanto, en Alemania la inflación alcanzaba sólo un 19,2% y en Francia un 22%. La consecuencia es que el poder adquisitivo del euro no era el mismo para todos los miembros de la eurozona.

Esto demostraba que no existía una verdadera paridad en el poder adquisitivo de los países del euro y, por lo tanto, el valor de la moneda y los costos de vida resultaban en ellos muy diferentes. Las tasas de interés reales, descontada la inflación, eran mucho más bajas en los países con mayores niveles inflacionarios, lo que les permitía endeudarse más fácilmente, cosa que hicieron. Ni el Euro, ni la disciplina monetaria del BCE sirvieron para evitar una evolución divergente de las trayectorias macroeconómicas.

**Cuadro 4. Zona Euro (16 países). Indicadores macroeconómicos de producción, desempleo e inflación, 2008-2009**

Países	PIB		Desempleo		Inflación	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Eurozona	0,7	-4,1	7,6	9,4	3,3	0,3
Alemania	1,3	-4,9	7,6	7,8	2,8	0,2
Austria	2,0	-3,6	3,9	4,9	3,2	0,4
Bélgica	1,0	-3,0	7,0	8,0	4,5	0,0

<sup>29</sup> Ver “Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement”, IMF Country Report N° 10/110, mayo 2010. El fracaso de estos planes fue patente en la Argentina, cuya ley de convertibilidad exigía un tipo de cambio fijo atado al dólar, llevando al país a la crisis de 2001, la más severa de su historia.

Chipre	3,6	-1,7	3,8	5,4	4,4	0,2
Eslovaquia	6,2	-4,7	9,5	12,1	3,9	0,9
Eslovenia	3,5	-7,8	4,5	6,0	5,5	0,9
España	0,9	-3,6	11,4	18,1	4,1	-0,2
Finlandia	1,2	-7,8	6,4	8,4	3,9	1,6
Francia	0,2	-2,6	7,4	9,1	3,2	0,1
Grecia	2,0	-2,0	7,8	9,6	4,2	1,3
Holanda	2,0	-4,0	2,7	3,4	2,2	1,0
Irlanda	-3,0	-7,1	6,1	12,0	3,1	-1,7
Italia	-1,3	-5,0	6,8	7,9	3,5	0,8
Luxemburgo	0,0	-3,4	5,1	5,2	4,1	0,0
Malta	2,1	-1,9	6,1	7,0	4,7	1,8
Portugal	0,0	-2,7	8,1	10,0	2,7	-0,9

Fuente: Elaborado con datos de Eurostat

Como vemos en el cuadro 4 otros indicadores económicos presentan grandes diferencias. La crisis se manifiesta más crudamente en los países más débiles de la eurozona pero nadie de la región está a salvo. Los niveles de endeudamiento son también variados: desde aquellos que alcanzan en 2010 el 116% del PBI, como Italia, pasando por Bélgica que tiene el 99% hasta Alemania con el 79,6%.<sup>30</sup> Ninguno de ellos, incluso Alemania, cumple con los criterios fijados por el acuerdo de Maastricht y su ingreso a la Eurozona.

Se compara hoy la situación del euro con la que existía durante la vigencia de la Ley de Convertibilidad en la Argentina. La diferencia es que este país pudo devaluar y a los europeos en dificultades una acción parecida les puede costar más caro porque los obligaría a salir de una zona protegida (al menos hasta el momento).

Hay quienes afirman que la cualidad de unidad de cuenta del euro tropieza con serias dificultades en distintas esferas de transacción (alimentación, automóviles e inmobiliario) como para suplantar en las prácticas cotidianas las anteriores monedas nacionales. No basta con suprimir la circulación de éstas últimas, es necesario que los usuarios de la nueva moneda adhieran a ella. El euro no es neutro socialmente ni tampoco es capaz de estabilizar el sistema de precios entre los países; depende del poder y de las políticas económicas de cada uno de ellos y de la relación entre los estados y los agentes y grupos sociales internos. Volver a contar con una moneda propia permitiría ajustar mejor las variables internas y la relación de éstas con las internacionales. Esta sería una solución a

<sup>30</sup> Ver *The Economist Global Debt*, en internet.

fin de salir del *corset* del euro, que seguiría funcionando como moneda internacional al igual que el dólar.<sup>31</sup>

La crisis puso en evidencia, sin duda, la fragilidad de una unión monetaria atada con alfileres: basada en la fortaleza económica de algunos países, en el creciente endeudamiento externo y déficit fiscal de otros y, sobre todo, en la disparidad de las tasas de inflación, productividad y crecimiento. Pero el esfuerzo para mantener la eurozona no es sólo económico, sino también estratégico y político. Responde al fundamento mismo de la UE, un poder que ha querido al menos equipararse al estadounidense. En caso de que el euro se reduzca, también lo harán las fronteras monetarias y comerciales de Europa. Y los países que salgan de la zona tendrán menor relación con los que sigan en ella, pues estarán sujetos a la competencia internacional. Paradójicamente, un euro de menos países pero más fuertes puede aumentar su valor y su estabilidad aún perdiendo mercados e influencia económica.<sup>32</sup>

La experiencia más cercana que tenemos en el mundo de un intento en algún aspecto similar desde el punto de vista exclusivamente monetario fue el patrón oro, aunque éste pudo funcionar en la medida en que existía un país hegemónico como Gran Bretaña, que imponía el valor de su moneda. Cuando ese poder decayó, el patrón oro se derrumbó. Ni siquiera la posterior hegemonía norteamericana en la posguerra pudo salvarlo.

El Banco Popular de China señaló la necesidad de crear una nueva moneda internacional o utilizar para ello los Derechos Especiales de Giro (Deg) del FMI. Lo que recuerda al Bancor, unidad monetaria propuesta por Keynes en Bretton Woods sobre la base de la existencia de una cámara de compensaciones de los déficits y superávits del comercio internacional. Resulta quizás más realista suponer que en un futuro no muy lejano coexistan con el dólar divisas de diversas procedencias; no sólo el euro, sino también el yen y el yuan y alguna de otro país emergente. O se formen zonas monetarias en función de los

---

<sup>31</sup> Algunas de estas ideas se expresaron en el marco del Proyecto Franco-Argentino ECOS A03H02 “La fragmentación monetaria argentina”, dirigido por Jean-Michel Servet y Mario Rapoport, que dio lugar a varios seminarios conjuntos en ambos países. El ejemplo de las monedas paralelas argentinas monetizando la economía antes de la ruptura de la convertibilidad, sirvió como argumento a favor del retorno para usos domésticos de las monedas nacionales europeas.

<sup>32</sup> Un análisis penetrante de la debacle europea se encuentra en “Comment la zone euro en est-elle arrivée là?”, *Alternatives Economiques*, N° 289, marzo 2010, pp. 8-10.

procesos de integración regional.<sup>33</sup> En todo caso Brasil y Argentina ya están tomando recaudos: pactaron basar su intercambio recíproco en sus propias monedas y no en el uso del dólar.

Keynes decía, con cierto humor, que la riqueza de Inglaterra se debía al robo de gran parte del tesoro español por el pirata Drake en 1580. Esto permitió pagar la deuda de la corona y su saldo que, puesto a una tasa de interés compuesto del 3,25%, llegó a equivaler en 1930 al monto de las inversiones británicas en el mundo.<sup>34</sup> ¿Quedará un tesoro disponible en alguna parte del globo del que los Estados Unidos u otra potencia puedan aún apropiarse como base de su dominio económico y financiero? O ese tesoro son los recursos naturales y humanos del planeta, mejor utilizados y distribuidos.

## **9. ¿El eclipse de la hegemonía estadounidense?: las tres crisis**

En un análisis comparado, las tres grandes crisis ocurridas bajo la hegemonía norteamericana -la de 1929, la de 1970 y la actual-, a largo plazo forman parte de un mismo proceso, pero cada una de ellas marca una nueva era del capitalismo moderno. En todas se presentan cambios tecnológicos y de las relaciones entre el capital y el trabajo, especulación, flujos irrestrictos de capitales y caída de las tasas de ganancia en la economía real. Pero se diferencian en sus características. En 1929, la crisis se originó a partir del auge absurdo de la bolsa de valores, la sobreproducción de la economía real y las desigualdades de ingresos, y la recesión subsiguiente resultó acompañada de una severa deflación. El desempleo subsiguiente alcanzó los niveles más altos registrados hasta ahora en el capitalismo mundial, y el PIB cayó fuertemente, sobre todo en Estados Unidos. La Segunda Guerra Mundial, con un alto costo humano y material, contribuyó a disipar finalmente sus efectos.

En la década de 1970 la crisis expresaba la debilidad de la moneda clave, la baja de la rentabilidad empresarial, la disminución de las tasas de crecimiento del PIB y otros desequilibrios en las economías centrales. La estanflación resultó su modo de manifestarse, mientras que su resolución consistió en procurar el desmantelamiento del Estado de

---

<sup>33</sup> Cf. Michel Aglietta, "Le dollar, le yuan et le système monétaire international", en *L'économie politique*, N° 45, enero 2010.

<sup>34</sup> Cf. John M. Keynes, *The collected writings of John Maynard Keynes: Essays In Persuasion*, Vol. IX, Macmillan, Londres, 1972, (orig. 1931).

Bienestar construido en la posguerra, a manos de los gobiernos neoconservadores y las políticas neoliberales de los '80 y '90. Sus consecuencias se prolongaron hasta nuestros días, con la caída de las tasas promedio de crecimiento y sucesivas crisis en diferentes partes del mundo. La financiarización de la economía mundial abrevó su fuente en mecanismos creados en esos años.

La crisis de 2007-2010 reúne aspectos de ambas facetas y por ello es temible. En su origen y evolución juegan la hipertrofia de los mercados financieros y su desregulación, reflejada en las quiebras inmobiliaria y bancaria; el sobreendeudamiento y la sobreproducción de bienes; las crecientes desigualdades de ingresos y la fragilidad del sistema monetario internacional. A ello se agrega también un modelo de desarrollo productivo donde el balance ecológico del planeta está en peligro. ¿Llevará esta crisis a una larga depresión como en la década de 1930? ¿Se prolongará a través de un encadenamiento de burbujas especulativas y crisis como ocurre desde los años '70? ¿Será el principio del fin del presente capitalismo o, al menos, de la hegemonía norteamericana?

Tanto la presente crisis, como las iniciadas en 1929 y en los años '70 tienen un denominador común. Se trata de episodios que abarcan la fase del capitalismo caracterizada por la hegemonía de Estados Unidos, y cuyo desencadenamiento se produjo en ese mismo país. Las tres crisis analizadas expresaron desequilibrios fundamentales en la economía del norte que, por diferentes mecanismos, se transmitieron al resto del mundo.

La primera de ellas, la crisis de los años treinta, se produjo cuando Estados Unidos comenzaba a consolidarse como la potencia más importante del mundo capitalista y fue una resultante de la acumulación extrema de riqueza y pobreza, la celebración frenética del fin de la hoguera bélica, el desarrollo de una sociedad de consumo para unos y de ideas revolucionarias para otros, y la búsqueda de la ganancia fácil a través de la especulación financiera o del crimen organizado. El actual descalabro, que guarda en lo económico importantes similitudes con aquel, constituyó la culminación de un largo período de deterioro en la distribución de los ingresos, de drásticas políticas de desregulación de los mercados, de predominio de la esfera financiera sobre la productiva y de un excesivo endeudamiento público y privado; procesos que surgieron o se extendieron bajo la forma de una aparente resolución de la crisis de los años setenta.

Los fundamentos de la organización de la economía y de la sociedad de los últimos cuarenta años parecen ahora ponerse en jaque con los presentes acontecimientos, e incluso hay quienes hablan ya de una crisis más profunda aún: una crisis de civilización. Sin embargo, con el fin de los paradigmas keynesianos y el auge ideológico del neoliberalismo, el estudio de las crisis del capitalismo se había dejado de lado. En especial, la caída del Muro de Berlín y la del “socialismo real” hicieron surgir interpretaciones, como la del “fin de la historia”, que daban por enterrada definitivamente cualquier crisis sistémica.

El economista francés Robert Boyer plantea la cuestión de una manera sugestiva: “Vivimos –dice- un período paradójal. El capitalismo triunfa, pero en una de sus formas menos prometedora: financiera y excluyente. La ley de Gresham, que dice que la ‘mala moneda desplaza a la buena’ se aplica globalmente: a largo plazo los malos capitalismos, que acentúan la desigualdad de los ingresos y de las riquezas [...] desplazan a los buenos, más igualitarios, más eficaces, pero demasiado lentos frente a la coyuntura”. Boyer apunta así a los procesos de valorización financiera y desregulación de los mercados que reemplazaron a la acumulación productiva y a las políticas del Estado de Bienestar.<sup>35</sup>

La crisis actual no pone en discusión por ahora la cuestión del fin del capitalismo, aunque muestra el fracaso de las ideas neoliberales que representaron un muro invisible pero eficaz para separar a aquellos que tienen la llave de la casa del mundo de los que la miran desde afuera (la inmensa mayoría de la población del globo). De todos modos, aunque la sobrevida del sistema no esté todavía en juego se reaniman viejos debates sobre sus principales protagonistas y, en particular, sobre el presunto eclipse de la hegemonía norteamericana en el orden mundial.

En este sentido, la historia indica que los imperios no duran para siempre, y que en el largo plazo tienen un ciclo casi inexorable que marca etapas de auge y caída: desde las antiguas Grecia y Roma hasta aquellos que en épocas más recientes lograron imponer por más de un siglo la *Pax Britannica*. ¿Estaremos asistiendo a la inflexión de otro tipo de ciclos, que comprenden también las civilizaciones? La griega, la romana, las orientales, han surgido en forma fulgurante y también se han apagado, como los soles viejos, en el silencio respetuoso de museos y bibliotecas.

---

<sup>35</sup> “Entrevista a Robert Boyer”, en *Croissance et crises, 1944-1996*, Número Especial de *Le Monde*, octubre 1996, pp. 153.

¿Le tocará ahora a EEUU vivir una lenta decadencia como la que tuvo Gran Bretaña desde fines del siglo XIX hasta la segunda posguerra? ¿Podrá recuperarse como en el pasado gracias, en buena medida, a circunstancias excepcionales, como las guerras; la posibilidad de descargar sus crisis sobre otros países; o el repentino derrumbe de sus rivales, como pasó con la ex URSS? ¿O debido a un salto tecnológico basado en innovaciones que aún no se vislumbran? Hace varios años que se viene discutiendo a este respecto en torno a dos cuestiones: la menor competitividad de la economía estadounidense (manifestada en los déficits gemelos y el creciente endeudamiento), y la probable disminución del poder estratégico y militar de Washington (como consecuencia de las dificultades experimentadas por las políticas intervencionistas en Irak y Afganistán). El estallido de la crisis puso estos debates en primer plano y recrudeció la polémica.

Si bien la crítica situación económica de la potencia del norte es ahora visible para todos, hay un interrogante principal: ¿puede Estados Unidos lograr transferir una vez más su crisis al resto del globo gracias a su supremacía militar y geopolítica, que se expresa también en disponer del dólar como moneda hegemónica, o esta vez la salida será una pérdida de posiciones? El principal argumento que esgrimen quienes sostienen que seguirá siendo la primera potencia, es que ninguno de los otros países (o regiones) que podrían rivalizarlo –la Unión Europea, Japón, China o Rusia- está en condiciones políticas, militares y/o económicas de reemplazar en el corto plazo el dominio estadounidense. A nivel militar la supremacía es evidente: en el medio de la crisis, el Congreso norteamericano votó un presupuesto en el rubro para el 2009 que asciende a más de 600.000 millones de dólares, lo cual equivale al presupuesto militar del resto de los 190 países que integran la ONU, o, en otro términos igualmente contundentes, cerca del 50% del presupuesto militar mundial.

También se afirma que la crisis de los años '70 benefició a Estados Unidos porque lo ayudó a recuperar en lo económico su iniciativa monetaria mientras que, en lo militar, se retiraba de Vietnam y recomponía sus relaciones con China. Episodios que fueron interpretados, por muchos analistas, como el comienzo de la decadencia norteamericana - crisis financiera y energética mediante- a la luz de los acontecimientos posteriores no lo fueron. En cambio, comenzó entonces la “gran transformación” geopolítica del sistema mundial, que aún continúa, asumiendo EE.UU. y China la constitución de un nuevo eje

dinámico de la economía internacional. De este modo, el proyecto imperial norteamericano fue renovado a plena conciencia, o impulsado por circunstancias críticas, según como se lo interprete, en el mismo momento en que, para muchos, se iniciaba la declinación de su hegemonía.<sup>36</sup>

La segunda línea de pensamiento, la de la declinación de Estados Unidos, tiene también sus partidarios, sobre todo después de los atentados del 11 de septiembre y de la invasión a Irak donde los límites del poder militar estadounidense se hicieron más transparentes. Si a esto se le agrega la crisis financiera, la idea de un “siglo XXI norteamericano global”, que estaba detrás del Consenso de Washington y la caída del Muro de Berlín, parece ya desvanecerse. Comenzaron a advertirse más claramente los desajustes de la economía estadounidense, que incluyen la caída del mismo dólar, y también el fracaso del intervencionismo militar de carácter presuntamente “preventivo”.

Al mismo tiempo, la economía mundial se sostiene por el expansionismo económico chino y de otras naciones emergentes, que resultan indispensables para EE.UU. como una forma de sostener su endeudamiento externo. Según Giovanni Arrighi, “la consecuencia indeseada más importante de la aventura iraquí ha sido la consolidación de la tendencia al recentramiento de la economía global hacia el Este de Asia, y dentro de ella, hacia China”.<sup>37</sup>

La declinación se avizora, de todas formas, en el largo plazo, y lo más probable es que se produzca un nuevo “reparto” imperial, cuyos comienzos podrían ya observarse desde la llegada de Obama al gobierno –más débil en sus inicios que su predecesor cuando fue elegido-, en el cual Washington sigue siendo protagonista pero dejando el juego más abierto a otros actores como la Unión Europea y los gigantes asiáticos. Quienes analizan el alto grado de vinculación a nivel de las empresas transnacionales y de los gobiernos de los países desarrollados en un sistema mundializado son proclives a prever una salida “consensuada” de la crisis, con predominio de EE.UU. pero también con una mayor participación de otras potencias. Otros anticipan una cruda competencia por los espacios de

---

<sup>36</sup> En el origen de la tesis de la vigente hegemonía norteamericana se hallan los trabajos de Susan Strange, como “The Persistent Myth of Lost Hegemony”, en R Tooze y C. May, *Authority and Markets. Susan Strange's Writings on International Political Economy*, Palgrave-Macmillan, Londres, 2002. Para una defensa actual de la misma ver José Luis Fiori, Carlos Medeiros y Franklin Serrano, *O Mito do Colapso do Poder Americano*, Record, Río de Janeiro, 2008.

<sup>37</sup> Giovanni Arrighi, *Adam Smith in Beijing*, Verso, Nueva York, 2007. p.178.

poder económico y político y recuerdan que la crisis de 1930 se saldó con una guerra mundial.<sup>38</sup>

En este sentido, el proceso que culminó en el 2007 debilitó la tesis de que sólo la presencia de una potencia hegemónica puede garantizar el equilibrio del sistema y que la crisis de los años treinta se produjo porque Estados Unidos no quiso asumir esa responsabilidad. En la segunda posguerra Washington y la economía estadounidense jugaron ese rol pero desde la década de 1970 no pudieron impedir ninguna de las crisis que se sucedieron. Esto no implica negar la idea de que una crisis de hegemonía aumente aún más la inestabilidad del sistema. Sería entonces una cuestión de matices.

La conclusión principal que surge de ese panorama geopolítico y económico no pareciera ser, sin embargo, la definitiva decadencia del gigante americano, aunque empiece a revelar inquietantes debilidades, sino una ampliación del margen de maniobra y libertad de iniciativa de las otras potencias o bloques de poder en un mundo más multipolar aunque lleno de incertidumbres. Pero algunas de estos polos de poder están también en jaque como la UE, que sufre la recesión, carece de un gobierno central y su peso estratégico y militar es escaso. Además, debe tener en cuenta la presencia inquietante de Rusia y la carga que suponen los recientemente incorporados países del Este. En 2010 la profundización de la crisis en los países más débiles de la eurozona pone también en peligro la estabilidad del euro, por ahora la principal divisa rival del dólar.

En el continente asiático, la gran incógnita es el futuro de China, tocada tangencialmente por la crisis y que proclama abiertamente su intención de terminar con el predominio del dólar. Sin embargo, aún sigue financiando la economía norteamericana y tiene que resolver el problema de la integración de su mercado nacional, dividido en un minoritario sector avanzado y otro que incluye a la gran mayoría de su población, lo que supone no sólo un problema económico sino también de control político. Japón, Corea del Sur, la India, constituyen otros vértices importantes de la ecuación continental asiática.

En este marco, asoman nuevos bloques políticos y económicos, como el del sur del continente latinoamericano, integrado por países que desde comienzos del siglo XXI,

---

<sup>38</sup> Entre los que acuerdan con la tesis de la decadencia del país del norte ver Immanuel Wallerstein, *La decadencia del poder estadounidense*, Capital Intelectual, Buenos Aires, 2006 e Ignacio Ramonet (2009); Paul Kennedy, *Auge y caída de las grandes potencias*, P&G, Barcelona, 1994, es un libro pionero en este sentido escrito en los años '80.

después de padecer el fracaso de los modelos neoliberales muestran en su mayoría un dinamismo político y económico sorprendente a pesar de la crisis. Teniendo pendientes, todavía, serios problemas internos que resolver (pobreza, distribución de los ingresos, industrialización, integración territorial, etc., según los casos) comienza a manifestarse en el seno de sus sociedades una visión que recupera el rol de los Estados Nacionales por sobre los mercados autorregulados, aunque también acecha en ellas el fantasma de una vuelta al pasado. Son todavía sociedades en pugna que no resolvieron el modelo del país que quieren. De todos modos, en la periferia de la economía mundial surgen adicionales protagonistas que buscan su lugar en el mundo.

Las crisis del capitalismo han significado siempre cambios económicos y políticos traumáticos. Sin duda, ya nada será igual que antes. Pero es necesario aprender de lo ocurrido de modo de convertir la sociedad en que vivimos un lugar más habitable y justo para la creciente población del planeta.

#### BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

- Aglietta, Michel y Berrebi, Laurent, *Désordres dans le capitalisme mondial*, Odile Jacob, Paris, 2007.
- Alternatives Economiques, *La Crise*, AE, Poche, N°38, Paris, 2009.
- Arrighi, Giovanni, *Adam Smith in Beijing*, Verso, Nueva York, 2007.
- Bellamy Foster, John y Magdoff, Fred. *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences*, Monthly Review Press, Nueva York, 2009.
- Bourguinat, Henri, *La tyrannie des marchés*, Economica, Paris, 1995.
- Brenta, Noemí, *Argentina Atrapada. Historia de las relaciones con el FMI 1956-2006*, Ed. Cooperativas, Buenos Aires, 2008.
- Eatwell, John y Taylor, Lance, *Finanzas globales en riesgo. Un análisis a favor de la regulación internacional*, Cefidar-Siglo XXI; Buenos Aires, 2005.
- Fiori, José Luis (organizador), *O poder americano*, Eitora Vozes, Petrópolis, Brasil, 2007.
- Galbraith, John K., *El crac del 29*, Ariel, Barcelona, 1976.
- Greenspan, Alan. *La era de las turbulencias*, Ed. B, Buenos Aires, 2008.
- Hudson, Michael, *Superimperialism. The Economic Strategy of American Empire*, Pluto Press, Londres, 2003.
- Keynes, John M., *The collected writings of John Maynard Keynes: Essays In Persuasion*, Vol. IX, Macmillan, Londres, 1972.
- Kindleberger, Charles P., *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*, Ed. Ariel, Barcelona, 1991.
- Krugman, Paul, *The Conscience of a Liberal*, Norton, Nueva York, 2007
- Krugman, Paul, *De vuelta a la economía de la Gran Depresión y la Crisis del 2008*, Ed. Norma, Buenos Aires, 2009
- Le Monde, *Croissance et crises, 1944-1996. Cinquante ans d'histoire économique*, Numéro Special des Dossiers et Documents, Paris, octubre 1996.
- Marx, Karl, *El capital*, tomo III, Siglo XXI, México, 2006.
- Minsky, Hyman, *Stabilizing an unstable economy*. McGraw-Hill, Nueva York, 2008.
- Rapoport, Mario, *Tiempos de crisis, vientos de cambio. Argentina y el poder global*, Norma, Buenos Aires, 2002.
- Rapoport, Mario, *El viraje del siglo XXI. Deudas y desafíos en Argentina, América Latina y el mundo*, Norma, Buenos Aires, 2006.

Schumpeter, Joseph, *Ciclos económicos, Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista*, Prensas Universitarias de Zaragoza, Zaragoza, 2002.  
Stiglitz, Joseph, *Caída libre*, Taurus, Buenos Aires., 2010.  
Wallerstein, Immanuel, *La decadencia del poder estadounidense*, Capital Intelectual., Buenos Aires, 2006.

## **Resumen**

Las crisis económicas de escala mundial son fenómenos complejos que conjugan tensiones del régimen de acumulación imposibles de resolver según las reglas de funcionamiento ordinario del sistema. La más importante fue, al menos hasta ahora, la de 1929, seguida por una gran depresión sólo terminó definitivamente con el enorme costo humano y material de la Segunda Guerra Mundial.

Luego del período de expansión de posguerra, en los años '70 se produjo un punto de inflexión con la crisis del dólar y el aumento de los precios del petróleo. Desde entonces sucesivas crisis, locales o regionales, amplificadas por el creciente predominio de los mercados financieros, afectaron la economía global y se repitieron con llamativa periodicidad en las últimas décadas del siglo XX y principios del XXI, con algunos períodos cortos de recuperación económica que precedieron la crisis actual que estalla en 2007.

Este trabajo revisa esta última a la luz de ese largo período; los ciclos coyunturales y los condicionantes estructurales, los cambios en el pensamiento económico y los intereses predominantes, las regularidades y las divergencias entre las sucesivas crisis, así como las principales fuerzas en pugna y las tendencias futuras que ya se avizoran.