



asociación de economía para
el desarrollo de la argentina

Congreso Anual 2009:

“Oportunidades y Obstáculos para el Desarrollo de Argentina.
Lecciones de la post-convertibilidad”

Trabajo: **La crisis económica y la teoría convencional**

Autores: Pablo Ceriani (CENDA) y Axel Kicillof (CENDA-UBA-CONICET)

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 7 y 8 de Julio de 2009

La crisis económica y la teoría convencional.¹

Pablo Ceriani (CENDA) y Axel Kicillof (CENDA-UBA-CONICET)

1. Introducción

El desarrollo de la crisis económica mundial ha mostrado ser sumamente dinámico. Más precisamente: vertiginoso. El tema logró, por su propio peso, monopolizar la atención de buena parte de los economistas del planeta. Probablemente el hecho de que su epicentro se ubique nada menos que en los EE.UU. contribuyó a que ningún “experto” lograra esta vez hacerse el distraído, apelando al argumento clásico de que “este tema no es su especialidad”. En rigor, como demostraremos en este artículo, las crisis globales hace tiempo que dejaron de ser “especialidad” de los economistas oficiales, que más bien produjeron mil y un argumentos destinados a fundamentar que las crisis de esta envergadura son, lisa y llanamente, un imposible. Sea como fuere, a esta altura, no queda casi ningún *big name* de la economía sin pronunciarse acerca de sus causas y, por consiguiente, sobre los remedios más adecuados para enfrentarla. Así, el usualmente parsimonioso ritmo del debate científico se vio violentamente sacudido por la necesidad de ofrecer explicaciones –y sugerir medidas de política- sobre una crisis de escala planetaria inesperada para la mayoría. Con todo, pueden sacarse ya algunas conclusiones sobre el estado del debate.

Como ocurre frecuentemente con los diagnósticos de los médicos que son tanto más prudentes cuanto mayor es la gravedad de la enfermedad del paciente, los economistas intentaron en sus primeras declaraciones restringir el fenómeno a sus manifestaciones periféricas más superficiales e inofensivas. Así, la crisis actual fue inicialmente clasificada como un problema *exclusivamente* norteamericano y asociado *únicamente* a la explosión de la burbuja inmobiliaria. Bajo esta lógica, las restantes economías del planeta, y en especial las economías periféricas, prácticamente no se verían afectadas sino que se encontraban a salvo, “desacopladas”.

La crisis, según esta interpretación, era el resultado inevitable del otorgamiento (irresponsable) de hipotecas de alto riesgo a deudores con baja capacidad de repago (las famosas *sub-prime*). Las serias dificultades para cubrir las hipotecas y, por tanto, los quebrantos de las compañías hipotecarias comenzaron a ser notorios a principios de 2007 para acentuarse a lo largo de 2008. Sin embargo, la crisis pronto superó el estrecho círculo del mercado de las viviendas y comenzaron a verse afectados algunos de los más grandes bancos de inversión norteamericanos (y de otros países), poniendo así en claro que se trataba más bien de una crisis bancaria y financiera de un alcance mucho más general. Los índices bursátiles comenzaron su larga caída libre.

La mayoría de los expertos, por su parte, sorprendidos, aseguraron entonces que el “contagio” a la economía “real” –léase a la producción y el empleo- y al resto del mundo sería limitado. Pero la realidad fue sorda a los pronósticos tranquilizadores. Entre noviembre y diciembre de 2008 se anunció que tanto los 27 países de la eurozona como la economía norteamericana habían entrado oficialmente en recesión.² Para peor,

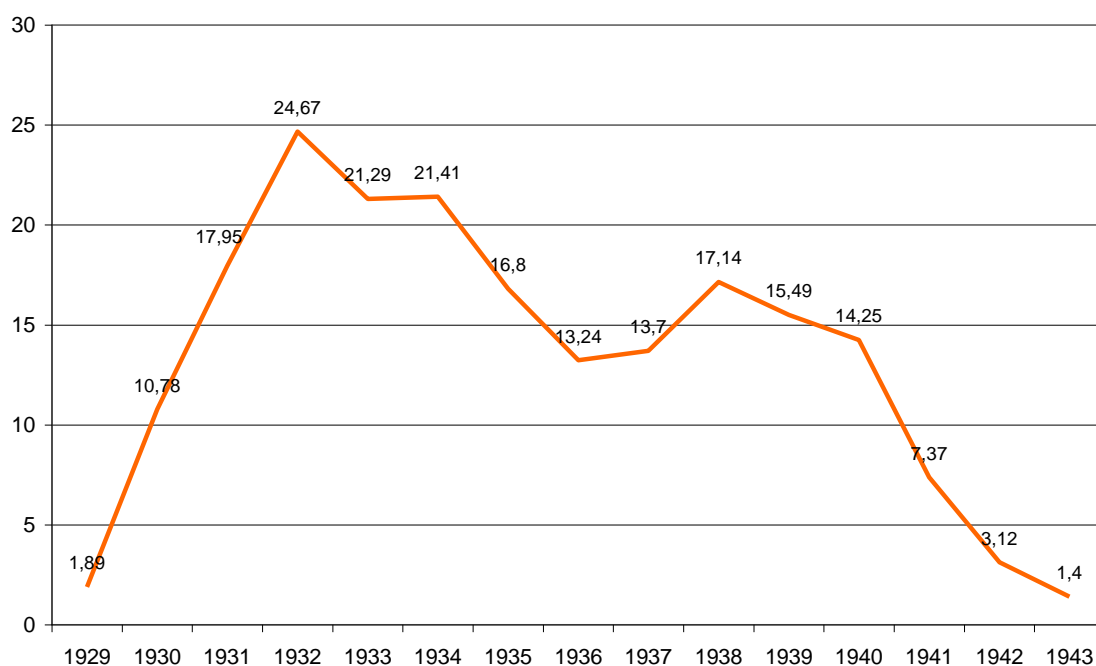
¹ Una versión de este trabajo fue incluida en Notas de la economía argentina N°7, CENDA.

² La definición convencional considera que una declinación del producto por dos o más trimestres seguidos es una recesión. Tal es la medida que adopta el National Bureau of Economic Research norteamericano.

la tasa de desempleo en EE.UU. alcanzó en mayo de 2009 el nivel más alto de los últimos 25 años, llegando al 9,4%, mientras que en Europa ascendía a 9,2%. En conjunto estos porcentajes hablan de más de 35 millones de desempleados. Los hechos son elocuentes: la actual crisis es tan profunda como “real”. E indudablemente es también mundial.

Fue así que los pronósticos iniciales, precavidos y tranquilizadores, tuvieron que rendirse ante la inocultable evidencia y dieron lugar a una suerte de curiosa competencia de alarmismo. De negar toda similitud con la Gran Depresión, los economistas comenzaron a aceptar que existían preocupantes parecidos.

Gráfico N° 1: Tasa de desempleo de EE.UU., 1929-1943.



Fuente: National Bureau of Economic Research.

Enfocadas desde el punto de vista del ritmo en que se desarrolla una crisis de esta envergadura, las comparaciones con la década del 30 son desesperanzadoras o, mejor dicho, aterradoras. Si la actual crisis se pone a su altura, indudablemente, lo realmente duro está todavía por venir. Sobran las analogías. Al igual que ahora, el espectacular estallido de la burbuja inmobiliaria en Florida fue uno de los primeros indicios de la agudísima depresión en ciernes. Pero este primer síntoma ocurrió muy tempranamente, en 1926. El famoso jueves negro de la Bolsa de Nueva York se produjo tres años después, en octubre de 1929. Al crack bursátil que en pocos meses redujo el valor de las acciones a la mitad, siguió luego el pánico bancario, con el cese de operaciones de cerca de 13.000 bancos norteamericanos entre 1929 y 1933.³ Pero lo más amargo es que si se acepta la hipótesis del “contagio” desde la esfera financiera a la real, en los treinta, el llamado contagio fue gradual y, como se sabe, tan doloroso como duradero. La tasa de desocupación escaló paulatinamente y sólo en 1932, es decir, seis años después del estallido de la burbuja inmobiliaria y tres después de la crisis bursátil, el desempleo llegó al 25%, para instalarse en los dos dígitos casi por una década, es decir, hasta la

³ Para una apasionante descripción de la Gran Depresión, ver Galbraith, J. K. ([1954] 1993), *El crack del 29*, Barcelona, Ariel.

Segunda Guerra Mundial (Gráfico N° 1). Lo cierto es que si la crisis actual llegara siquiera a acercarse a su –por el momento- hermana mayor, el estado de alarma no podría exagerarse.

Ahora bien: ¿Qué tiene para decir la teoría económica convencional acerca de las causas del actual colapso? ¿Es adecuada la metáfora del “contagio” desde la esfera financiera a la real? ¿En qué marco teórico se inscriben las políticas públicas en marcha? ¿Qué explicación alternativa se puede ensayar desde una perspectiva heterodoxa? Para abordar estas preguntas el presente artículo se divide en dos secciones. En la primera, evaluamos la capacidad explicativa de la teoría convencional acerca de la actual crisis global. Como los economistas de la ortodoxia –en todas sus vertientes— carecen de una genuina teoría de la crisis, la *explicación teóricamente fundamentada* fue remplazada por una mera *descripción* oficial de los hechos, a la que nos referiremos. Esta descripción, pese a ser completamente *sui géneris*, se convirtió en la base de sustento para las políticas implementadas en los países centrales, que expondremos sucintamente. En la segunda sección del trabajo buscamos proporcionar algunos elementos para una explicación alternativa de la crisis en marcha. Comenzaremos con una breve descripción desde sus inicios para exhibir su rápida metamorfosis: de crisis inmobiliaria a crack bursátil, de crisis financiera a crisis bancaria, de crisis bancaria a profunda depresión. Seguidamente, se presentan algunos elementos que, por fuera del discurso convencional, contribuyen a entender la génesis y los aspectos salientes de la crisis mundial en curso.

2. La visión ortodoxa

2.1. La explicación ausente: la imposibilidad de la crisis

Más allá de sus hondas consecuencias económicas y sociales, la presente crisis económica ya es un verdadero hito en el desarrollo de la teoría económica. Constituye, sin lugar a dudas, la coronación de los anteriores fracasos de la teoría convencional para dar cuenta de la naturaleza de las crisis económicas en general. Sin embargo, la historia moderna de su incapacidad en este terreno comenzó con la Gran Depresión de 1930. Entonces, la teoría económica neoclásica, que dominaba la disciplina, ni siquiera contemplaba la posibilidad de una crisis y fue incapaz de ofrecer una explicación de lo que estaba sucediendo; menos aún, de dar con una solución. Peor aún, hoy todo el mundo acepta, incluso muchos de los actuales ortodoxos, que la mayoría de las medidas que recomendó no hicieron más que contribuir a la que la crisis fuera todavía más honda.

En efecto, el liberalismo económico del siglo XIX proclamaba la necesidad de apartar al Estado de toda intervención en los procesos económicos ya que el mercado se encargaría por sí mismo de asignar los recursos de la forma más eficaz posible. Esta perspectiva fue luego perfeccionada y desarrollada hasta el hartazgo por los padres fundadores de la escuela neoclásica marginalista (Jevons, Walras y Menger) y sus seguidores. Pero la torre de cristal se desplomó una vez que la Gran Depresión hizo patente que los mercados no sólo podían funcionar mal sino que, peor aún, podían generar catástrofes de la envergadura de la ocurrida a partir de 1929.

Según el manual de los economistas neoclásicos, el desempleo generado en la Gran Depresión debía ser resuelto por el propio ajuste automático del mercado. En pocas palabras, la teoría ortodoxa establecía que el mercado de trabajadores era en su esencia idéntico al mercado de manzanas. La presencia de trabajadores desempleados implicaba la existencia de un exceso de oferta de trabajo que debía resolverse mediante una caída en su precio. Por consiguiente, para superar la crisis bastaba con sentarse a esperar a que cayera el salario, lo que a su vez llevaría a los empresarios a contratar más trabajadores a un salario real menor (consistente con la productividad del trabajo de ese nivel de ocupación). Es decir, para estos economistas no había que preocuparse por el desempleo porque el mercado se iba a hacer cargo de remediarlo de manera automática. Pero los años pasaban y el problema no sólo no se resolvía sino que se acentuaba (Gráfico N° 1), por lo que la ortodoxia se ocupó prontamente de señalar a un culpable: los sindicatos, que no estarían permitiendo que se redujera el salario, trabando así el funcionamiento armonioso del mercado. El Estado, desde esta perspectiva, era un cómplice que, por medio de la legislación laboral y de sus políticas populistas, cedía a la presión de los trabajadores y sostenía también una retribución “demasiado” elevada. Sin embargo, con la profundización de la recesión el salario cayó en forma estrepitosa y las cosas no hicieron más que empeorar. La Gran Depresión fue una demostración, de una crueldad desproporcionada, de que la teoría económica oficial no era capaz de explicar la realidad.

Dentro del panorama de la ortodoxia hubo que esperar hasta 1936, cuando llegó Keynes —otrora un encumbrado discípulo de la escuela neoclásica— con su *Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero*. Allí, en pleno desarrollo de la Gran Depresión, Keynes sostenía que las características de la teoría ortodoxa “no son las de la sociedad económica en que hoy vivimos, razón por la que sus enseñanzas engañan y son desastrosas si intentamos aplicarlas a los hechos reales” (p. 23). Keynes puso patas para arriba la teoría neoclásica y desnudó lo que la ortodoxia no estaba dispuesta a reconocer: la tendencia *endógena* del sistema capitalista a generar crisis económicas de envergadura (con su correlato en materia de desempleo). Ya no eran la intervención dañina del Estado, ni la miopía de los sindicatos, ni la mezquindad de los trabajadores los responsables de la crisis sino que la Gran Depresión era, ni más ni menos, hija legítima de la propia economía de mercado. Se seguía de suyo que la solución no podría provenir del libre mercado.⁴

A partir de la particular absorción por parte de la escuela neoclásica de la crítica lanzada por Keynes, en lo que se conoce como síntesis neoclásico-keynesiana, incluso entre los economistas ortodoxos se afianzó la idea de que el Estado debía hacerse cargo de evitar —o moderar— las crisis recurriendo a las políticas macroeconómicas disponibles: la política fiscal (especialmente) y la política monetaria.

Pero la historia continúa. A partir de la década de 1940, y con un importante papel de la guerra como generador de gasto público, se inicia un período de bonanza económica en EE.UU. y en el mundo, signado por el pleno empleo y un creciente poder de los trabajadores y los sindicatos: se trata de la “edad de oro” del capitalismo. Sin embargo, en la década de 1960, la economía comenzó a desacelerarse mientras se agudizaban los conflictos distributivos entre el capital y trabajo; por último, despuntaron los primeros brotes inflacionarios, dando paso a un fenómeno conocido como “estanflación”, es

⁴ Para un análisis exhaustivo sobre la *Teoría General* se recomienda ver Kicillof, A. (2007), *Fundamentos de la Teoría General. Las consecuencias teóricas de Lord Keynes*, Buenos Aires, EUDEBA.

decir, inflación y estancamiento.⁵ Entonces, la ortodoxia atribuyó las dificultades de la década de 1960 y 1970 al fracaso de las políticas keynesianas. En este marco, tuvo lugar una contrarrevolución teórica que en el terreno académico –con un fulminante contagio a la prensa y el sentido común- terminó relegando hasta nuestros días al pensamiento keynesiano: la restauración monetarista.

Básicamente, los monetaristas liderados por Milton Friedman sostenían que el planteo de Keynes era errado y que lo único realmente relevante era la cuestión monetaria. En un ambicioso libro escrito junto con Anna Schwartz, *Historia monetaria de los Estados Unidos, 1867-1960*, publicado en 1965, Friedman sostenía que la verdadera causa de la Gran Depresión debía buscarse en la defectuosa política monetaria desplegada por el Gobierno a través de la Reserva Federal, (FED, por sus siglas en inglés) que no supo detener la fuerte contracción de la oferta monetaria y, en lugar de proveer liquidez al sistema, dejó caer a los bancos. En pocas palabras: la crisis de la década de 1930 fue una crisis fundamentalmente financiera.

Para los monetaristas, siguiendo la tradición neoclásica previa a Keynes, el mercado librado a su suerte generaba el mejor resultado posible. Pero para que el mercado funcionara de manera eficaz era necesario que la FED mantuviera la política monetaria correcta. Esto implicaba que, por una parte, no permitiera (como en los años treinta) que la cantidad de dinero se desplomara pero que, por otra, tampoco aumentara en forma desmedida, colocando a la economía al borde de la inflación. El otro componente central del pensamiento de Milton Friedman postula la absoluta ineffectividad de la política fiscal para impulsar la demanda agregada, ya que operaba lo que hoy se conoce como “equivalencia ricardiana” y *crowding out*.⁶ En cambio, para Friedman el mercado librado a su suerte podía generar automáticamente pleno empleo, es decir, reducir la desocupación a una tasa mínima que bautizó “tasa natural de desempleo”, sin la ayuda del gasto público que, con su ineficiencia, no hacía más que estorbar en el camino del crecimiento óptimo.

La culminación del derrocamiento de los restos keynesianos que quedaban en el pensamiento ortodoxo fue la autotitulada revolución de las expectativas racionales. Esta escuela directamente negaba la existencia de crisis económicas, al sostener que las mismas sólo podían estar explicadas por catástrofes “naturales” que hicieran caer la productividad: no había nada intrínseco al funcionamiento de los mercados que pudiera generar inconvenientes. La expresión extrema de dicha revolución es el modelo del “ciclo real de equilibrio” que supone que los mercados están siempre en equilibrio, lo que equivale a decir que están permanentemente en el punto de óptima asignación de recursos.⁷ En este contexto, las fluctuaciones en la actividad económica responden

⁵ Para un análisis de la “edad del oro” de la posguerra y su crisis se recomienda ver: Kicillof, A. y Nahón, C. (2009), “Crisis mundial y transformación en la estructura productiva: de la “Edad de oro” a la transnacionalización del capital”, Documento de Trabajo N° 8, CENDA, de próxima aparición.

⁶ Desde el punto de vista de la equivalencia ricardiana, un aumento en el gasto público no tiene efecto alguno, pues implica un aumento en la demanda que es contrarrestado por la disminución en el consumo privado que se produce porque el gasto público actual debe ser “pagado” en el futuro, de manera que el público sabe que en el futuro deberá pagar más impuestos y reduce el gasto consecuentemente. El *crowding out*, por su parte, hace referencia al hecho de que un aumento en el gasto público genera una mayor demanda de dinero que hace subir la tasa de interés, suba que, a su vez, hace disminuir la inversión privada.

⁷ Ver, por ejemplo, Long, J & Plosser, C. (1983) "Real business cycles". *Journal of Political Economy*, Vol 91.

únicamente a los cambios en la tecnología, considerados “exógenos”. Sin embargo, en la medida en que el desarrollo tecnológico mantenga un ritmo normal las depresiones no tienen por qué existir. De esta manera, las crisis quedan erradicadas por decreto de la teoría económica. Pueden tener lugar, en todo caso, caídas en la actividad como consecuencia de disminuciones en la productividad, aunque en la medida en que la productividad creciera acompasadamente no habría por qué temer ni siquiera al ciclo. Se trata de un osado intento de reducir al absurdo a la intervención del gobierno. Es que, en este contexto, la política estatal para asegurar el pleno empleo directamente no tiene ningún sentido, ya que el desempleo es, lisa y llanamente, ignorado, borrado de la gama de posibilidades reales.

Esta era, en pocas palabras, la teoría macroeconómica que persistía desde la década de 1990 en el mundo desarrollado. El monetarismo, las expectativas racionales, la tasa natural de desempleo, el ciclo real de negocios, se convirtieron en el ABC de la teoría económica enseñada como un salmo en todas las universidades del mundo.

Más aún, si los mercados en general tienden –según la economía neoclásica- naturalmente al equilibrio esto es especialmente válido para los mercados financieros que, por su asombrosa flexibilidad y velocidad de ajuste, no pueden sino permanecer más que escasos segundos fuera de su punto óptimo.⁸ En un sistema con libre movilidad de capitales a escala global –como el actual- se supone que los inversores financieros persiguen las mayores tasas de rendimiento para los activos y que son justamente sus propios movimientos especulativos los que garantizan, de manera automática, el equilibrio de los mercados. En los modelos, los inversores, *traders* o especuladores se comportan de manera racional y pueden observar, a la vez, todos los movimientos que realizan los demás operadores del mercado mundial por lo cual, con diferencias de segundos, la información es casi perfecta. En estas circunstancias si existiera una situación excepcional y algún activo financiero exhibiera un rendimiento esperado mayor al resto –dado el nivel de riesgo- el error se eliminará rápidamente, debido a los expeditivos movimientos de los intermediarios. Esto implica, de suyo, que los diferenciales de rendimiento de los activos con similar nivel de riesgo deben perdurar poco tiempo y que, a su vez, estos márgenes son muy reducidos. En pocas palabras, por obra y gracia del arbitraje de los especuladores, y de sus rápidos reflejos, la teoría ortodoxa declara que los mercados financieros no sólo tienden al equilibrio sino que prácticamente viven en él. Esta es la explicación teórica que se encuentra por detrás de las políticas de desregulación financiera que hicieron furor desde mediados de la década de 1970 en el mundo entero.

Este apretado recorrido basta para mostrar que la teoría económica oficial fue perfectamente funcional al explosivo esquema de acumulación que tuvo su versión más acabada en la economía estadounidense y cuya crisis hoy abarca al mundo entero. La revolución de las expectativas racionales sostiene que los agentes cuentan, justamente, expectativas racionales, lo cual no sólo significa que los razonamientos de los agentes son siempre válidos sino que, además, tienen la información suficiente como para no cometer errores de manera sistemática y, menos aún, en masa. Es decir, para esta escuela los agentes no se equivocan. Por lo tanto, si los bancos de inversión, los bancos comerciales, las aseguradoras y los fondos más respetados de Wall Street invertían en el

⁸ Un trabajo fundacional sobre la perfección de los mercados financieros Modigliani, F. y M. Miller (1958). “The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment.” *American Economic Review*, 48(4), 261-97.

abanico de “sofisticados” activos ofertados en la plaza entonces la inversión no podía ser incorrecta. Simplemente era imposible ... hasta que dejó de serlo.

2.2. La macro desequilibrada y la cacería de los “culpables” de la crisis

Aunque los modelos basados en las expectativas racionales, en el ciclo real y en el equilibrio general no proporcionan una explicación razonable para la actual situación, algunos economistas ortodoxos entablaron en cambio una discusión más “empírica”, que está indudablemente asociada con la actual crisis. Según todos los “manuales” y “recetarios” convencionales, la economía de un país que incurre sostenidamente en un rojo de sus cuentas públicas se encuentra en serios problemas. Si a eso se agrega que el saldo del comercio exterior es también desfavorable y que, para financiar ambos “déficits gemelos”, el endeudamiento crece de manera amenazante, el pronóstico pasará de la preocupación a una seria advertencia: tal situación es “macroeconómicamente” insostenible. La controversia se encontraba abierta porque, hasta el *crack* actual, esa era la situación, ni más ni menos que de la economía más poderosa del planeta. Pero el caso era que la economía norteamericana, a contramano de la macroeconomía “sana” de los libros de texto, parecía capaz de resistir estos desbalances y no por uno o dos años, sino durante décadas, sin exhibir síntomas de agotamiento.

Como ocurre siempre que se narra una historia conociendo su trágico desenlace, nada es más fácil que señalar hoy las innumerables premoniciones que se presentaron a lo largo del camino. Sin embargo, lo llamativo es que, con pocas excepciones, los economistas más encumbrados se habían acostumbrado a señalar que esta “anomalía” no traería graves problemas.⁹ Lo cierto es que EE.UU. era una genuina bomba de tiempo macroeconómica.

Lo llamativo dentro de este debate es que autoridades como Daniel Griswold, del conservadorísimo CATO Institute, se empeñaban en restarle dramatismo al problema de los abultadísimos déficits norteamericanos ya que, según esa visión, el crecimiento económico produce “naturalmente” déficits externos y una economía que crece rápidamente actúa como una aspiradora de inversiones externas. El déficit se transformaba, antes que en un peligro, en un síntoma del éxito. En todo caso, nada malo ocurría y nada había que hacer –menos aún implementar políticas públicas- ya que los “agentes racionales” perfectamente informados se encargarían de realizar el ajuste óptimo en el momento preciso. Por otra parte, mientras la deuda la emitiera el propio gobierno norteamericano y los excedentes se reinvirtieran en EE.UU., nada había que temer porque la espiral ascendente se retroalimentaría. Del otro lado, algunos economistas oficiales pero “heterodoxos” como Paul Krugman no dejaban de advertir los peligros de estos desbalances pero, paradójicamente, eran ellos, los más tolerantes con la acción del gobierno, los que se encontraban en la incómoda posición de recomendar como solución una política contractiva.¹⁰

⁹ Acaso haya ocurrido un fenómeno del mismo tipo durante la vigencia del régimen de convertibilidad en Argentina. Al principio, no faltaron los analistas que criticaron el esquema y vaticinaron su pronto derrumbe. Sin embargo, con el correr del tiempo, la convertibilidad parecía resistir prácticamente cualquier embate. De modo que la mayoría de los “agoreros” se fueron acallando, hasta el punto que a una década del establecimiento del “uno a uno” quedaban pocos “expertos” que señalaran los problemas estructurales del esquema. Todo se hizo más claro cuando llegó el estallido en 2001.

¹⁰ Algo parecido ocurrió en la Argentina de los últimos tiempos, cuando los economistas presuntamente heterodoxos pero muy sensibles a los procesos inflacionarios comenzaron a reclamar al gobierno que

Una posición interesante, y sin duda influyente, es la que mantuvo el actual presidente de la Reserva Federal -Ben Bernanke- quien, en pocas palabras, se ocupó de culpar a China por estos desequilibrios. Al revés que para Griswold la dificultad no estaba en la atracción de inversiones que generaba EE.UU. sino en los “excesos” de las economías periféricas. El argumento era que los países emergentes en general, y China en particular, estaban incurriendo en un exceso de ahorro que, por así decir, “forzaba” a EE.UU. a gastar. Si la enfermedad se originaba fronteras afuera, el remedio también debía provenir de allí: era necesaria la apreciación de la moneda de China y el incremento del consumo interno de ese país.¹¹

Pero, ¿cuál es la explicación adoptada mayoritariamente en los cuarteles ortodoxos para esta crisis? Como ocurrió más de una vez en la historia de la macroeconomía, la imperiosa necesidad de actuar ante un hecho inesperado funcionó como acicate para dinamizar las estancadas discusiones “académicas”. Acaso porque los modelos producidos y difundidos a pasto por la ortodoxia durante los últimos treinta años resultan por completo inoperantes, hubo que ensayar nuevos recursos. Rápidamente, entonces, se construyó una “explicación canónica” de la crisis que, si bien es completamente ajena a la teoría, parece convincente porque se basa casi exclusivamente en la descripción de los hechos, condimentados luego con un suave aroma de “causalidad”. Y fue este “discurso oficial” sobre las causas de la crisis, ajeno a la teoría pero fiel a los hechos, como mostraremos, el que se empleó como una justificación para las medidas adoptadas en lo inmediato que estuvieron todavía en manos de la administración de Bush. El gobierno de Obama, pese a las duras críticas a las políticas aplicadas por su antecesor y a algunas respuestas rápidas ante la negra y cambiante coyuntura, parece estar muy condicionado a la hora de efectuar un cambio significativo en el enfoque anti-crisis.

Uno de los portavoces más calificados de esta versión es el respetado economista Jeffrey Sachs.¹² En pocas líneas, según este autor, la crisis se produjo como resultado tanto de las políticas monetarias laxas que llevó adelante la Reserva Federal desde mediados de la década de 1990 como de la falta de regulación en los mercados financieros. Concretamente, el autor apunta su dedo acusador contra Alan Greenspan, el Presidente de la FED que impulsó una política de “dinero fácil”, incentivando el crédito al mantener la tasa de interés a niveles muy bajos. Gracias a la abundancia del crédito, reza esta narración, los precios de las viviendas y de las acciones crecieron

“enfrié” la economía para evitar la inflación, lo que los convertía en voceros de las perspectivas más ortodoxas. Para hacer más lento el crecimiento inflacionario, convenía elevar la tasa de interés. Ya Keynes había criticado esta medida (que, para peor, se proponían aplicar en su nombre): “Así ¡el remedio para el auge no es una tasa más alta de interés, sino un más baja!, porque ésta puede hacer que perdure el llamado auge. El remedio correcto para el ciclo económico no puede encontrarse en evitar los auges y conservarnos así en semidepresiones permanentes, sino en evitar las depresiones y conservarnos de este modo en un cuasi-auge continuo [...] Así, un aumento de la tasa de interés como alivio para el estado de cosas derivado de un prolongado período de inversiones anormalmente fuertes, pertenece a esa clase de remedios que curan la enfermedad matando al paciente” (Teoría General, p. 270)

¹¹ Sobre el debate mencionado, seguimos a Perelstein, J. (2009), *Macroeconomic Imbalances in the United States and Their Impact on the International Financial System*, The Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper N° 54.

¹² Un economista aún recordado, entre otras cosas, por haber defendido las “terapias de shock” para enfrentar los procesos inflacionarios en los países periféricos, actuando como asesor de los gobiernos de Bolivia, Venezuela, Argentina y algunos países de Europa del Este, Asia y África. Es decir, un adalid del ajuste de principios de la década de 1990.

artificialmente, haciendo que los norteamericanos se sintieran mucho más ricos de lo que realmente eran. Se infló así la gigantesca burbuja inmobiliaria y de consumo que fatalmente estalló.

Hay una serie de puntos que vale la pena destacar dentro de esta sencilla explicación “apta para todo público”. En primer término, la responsabilidad recae sobre la política monetaria y (des) regulatoria de los mercados financieros, es decir, la crisis se convierte en una responsabilidad del Estado. A esta narración suele agregársele algún componente moral que critica la voraz codicia de los banqueros e, incluso, puede incluir una pequeña reprimenda para los ciudadanos norteamericanos “de a pie” que cayeron presa de esta ilusión y se montaron gustosos en la ola de consumo, entregándose alegremente al disfrute de la plata dulce generada por el crédito tan abundante como barato. En síntesis, las causas de la crisis, según esta explicación, deben buscarse en la política monetaria expansiva, la falta de regulación, la avaricia de los financistas y la ambición (cómplice) del ciudadano común. Del mismo modo, las compañías aéreas rápidamente atribuyen cualquier accidente fatal a un “error humano”, para enfatizar que la máquina funcionó correctamente y que la causa de la tragedia se encuentra en la impericia o la irresponsabilidad del piloto. Aquí, de lo que se trata es de demostrar que el “sistema económico” opera adecuadamente y que la crisis fue causada por individuos torpes o irresponsables. El hecho extraño es que todos se equivocaron mucho y al mismo tiempo: se trató, en fin, de un gigantesco error en las expectativas. Como se ve, el mecanismo de mercado es infalible cuando se lo deja en libertad, pero puede atascarse cuando aparecen desviaciones “humanas” que lo malogran.

Sin embargo, el punto crucial de la cuestión es que, desde esta perspectiva, tanto la causa de la crisis como, por consiguiente, su “remedio”, se ubican en la esfera monetaria y financiera. Es por eso que Sachs advertía que:

El desafío para los que hacen la política está en restablecer suficiente confianza para que las compañías obtengan crédito a corto plazo y puedan pagar salarios y financiar sus inventarios. El próximo desafío será restaurar el capital bancario, así los bancos comerciales pueden nuevamente otorgar préstamos para las inversiones a largo plazo.¹³

Aunque señala un culpable y ofrece una solución, hay numerosos interrogantes que la teoría ortodoxa de la (ausencia de) crisis no puede resolver, como tampoco puede hacerlo esta explicación *sui generis*, fundada en el sentido común y en la superficie de los hechos. En primer lugar, como se expuso, para la teoría ortodoxa, *los ciclos* están provocados por shocks “exógenos” como un cambio tecnológico imprevisto o hasta un episodio climático. Ahora bien, en el caso de esta crisis, con epicentro en los EE.UU., no parece fácil identificar al “choque” que vino desde afuera, como sí lo era con las economías latinoamericanas.¹⁴ Por su parte, esta narración *ad hoc* que reposa en los excesos del Estado y la avaricia desenfrenada de los banqueros también fracasa cuando se la enfrenta al hecho de que los financistas *siempre*, por definición, se comportan especulativamente –uno que no lo sea dudosamente pueda mantener su puesto- y a que

¹³ Sachs, J. (2008), “Boom, Bust, and Recovery in the World Economy”, en www.project-syndicate.org

¹⁴ Uno de los fundadores de la escuela neoclásica, W. Jevons, es famoso entre otras cosas por su teoría de la crisis basada en ¡las manchas solares! (*Commercial Crisis and Sun-Spots* de 1879). Cuando las economías eran fundamentalmente agrícolas esta idea era aún potable, pero lo grave es que tal idea es la secreta fuente de inspiración de muchas de las explicaciones ortodoxas actuales.

el Estado, por su parte, *siempre* se ve tentado a facilitar el crédito. Y, sin embargo, las crisis ocurren sólo en determinado momento, lugar y circunstancia. Pero no puede pedirse lo imposible: que la economía convencional acepte que el propio sistema de mercado engendra crisis por su funcionamiento normal y no por azar o por un desmanejo del gobierno.

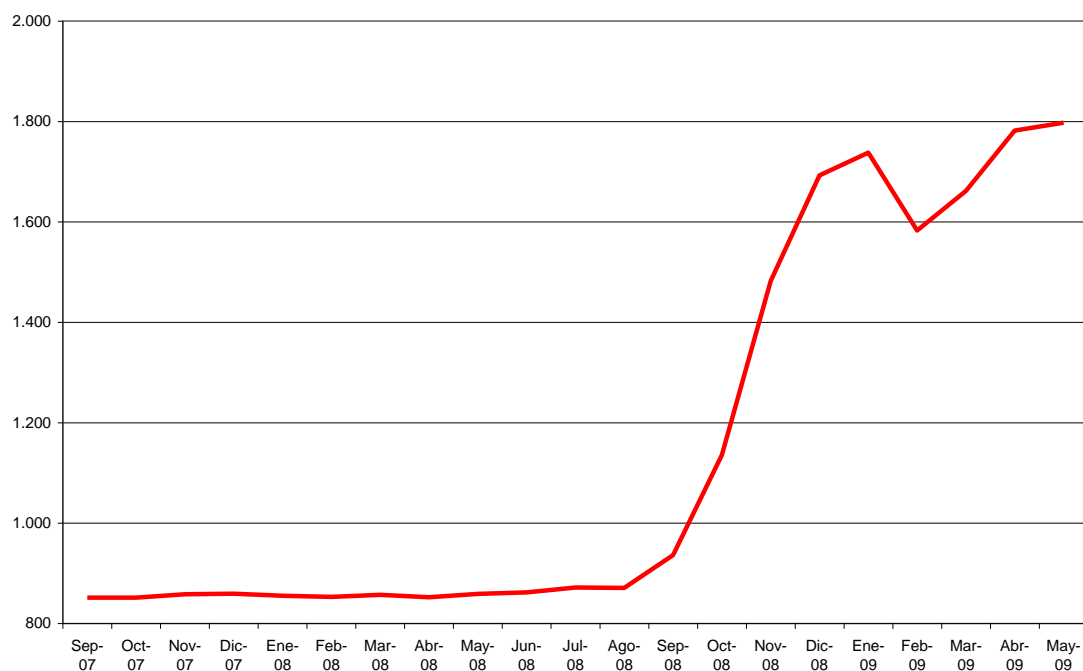
2.3. Las políticas ortodoxas aplicadas ante la crisis

¿Qué hacer? Frente a la realidad inocultable del colapso, las autoridades económicas de la primera economía del mundo recurrieron, como podía esperarse, a las recomendaciones anquilosadas en los recetarios que tenían a mano. La decepción debe haber sido fuerte ya que la palabra crisis fue borrada del glosario de la teoría oficial hace más de tres décadas, exceptuando unas escuetas referencias históricas a la Gran Depresión y la “crisis del petróleo”, utilizadas como ejemplos de lo que nunca podría volver a ocurrir, ya que los economistas oficiales habían aprendido la lección y su espléndida teoría les permitiría evitarlo. Peor aún, la etapa de prosperidad vivida por la economía global en los últimos tiempos había alejado más todavía la mera idea de la posibilidad de una crisis. Sin embargo, cuando el recurso de la negación ya no pudo ser empleado, las autoridades económicas comenzaron a aceptar públicamente la situación. ¿Cuál fue su discurso? Apelaron, en primer lugar, a una tajante separación del proceso económico en dos esferas: la esfera “real” –que comprende la producción, el empleo, el comercio- y la esfera “monetaria” o “financiera” –en la que operan el dinero, las acciones, el crédito-.

La administración republicana reaccionó ante el crack inmobiliario y bursátil que afectó el patrimonio de los bancos aplicando a rajatabla la recomendación de Milton Friedman, que sintetizamos más arriba. Es por eso que llama la atención que se haya sostenido equivocadamente que Bush, al “nacionalizar” algunas compañías financieras quebradas, se había convertido al keynesianismo o incluso al “socialismo”.¹⁵ Pero lo que en realidad hizo el gobierno republicano fue razonar a la manera monetarista y aplicar, por consiguiente, una medicina netamente monetarista. Para el monetarismo, en la economía, el dinero lo es todo. Como la crisis se expande debido a la falta de liquidez, el antídoto consiste en inundar el mercado con efectivo líquido. Si hay más dinero –reza el dogma- no hay más crisis. En el Gráfico N° 2 se observa el incremento explosivo de la base monetaria norteamericana en los últimos meses.

¹⁵ N. Roubini de la Universidad de Nueva York, conocido como “Dr. Doom” por haber “anticipado” la catástrofe de las subprime, publicó en septiembre de 2008 un artículo titulado “Camaradas Bush, Paulson y Bernanke, bienvenidos a URASS (Unión de repúblicas socialistas de América)”.

Gráfico N° 2: Base monetaria ajustada de EE.UU, 2007-2008
En miles de millones de dólares (promedio diario ajustado estacionalmente)



Fuente: Banco de la Reserva Federal de St. Louis.

En resumen, buena parte de las medidas inicialmente implementadas, como los espectaculares rescates, se basan en este razonamiento: el diagnóstico monetarista es que la crisis es una consecuencia de los desarreglos monetarios por lo que el remedio debe ser también monetario. Es por eso que toda la artillería se dirigió al salvataje del sector financiero absorbiendo los activos incobrables e incrementando la liquidez del sistema. El resultado esperado de estas políticas era, además, que se produjera una reducción de la tasa de interés y que los préstamos privados pusieran nuevamente en marcha a la economía de mercado. De hecho, la Reserva Federal redujo la tasa de préstamos bancarios hasta llegar a un ínfimo 1,5%, y lo mismo hicieron otros bancos centrales del mundo. Estas medidas implican, indudablemente, una muy costosa intervención por parte del Estado. Sin embargo, ofrecen una moraleja: no toda intervención del gobierno es, por definición, keynesiana.

Lo extraordinario del caso es que si bien los bancos fueron rescatados y sus malos negocios transferidos al Estado, ni esta espectacular inyección de efectivo ni las diminutas tasas de interés sirvieron para reactivar el crédito y la producción. Al revés: rápidamente la crisis “se trasladó” a la esfera real (“contagio” es la palabra que utilizan los que separan al sector productivo del financiero).

3. Elementos para una visión alternativa de la crisis global

Como expusimos, la idea fundamental que se encuentra en el trasfondo de todas las teorías de inspiración ortodoxa es que el sistema capitalista, cuando se lo deja en libertad, funciona esencialmente de manera adecuada. De manera que la crisis sobreviene sólo cuando el Estado se inmiscuye, la especulación se exagera hasta salir de control, o cuando bien “algo” golpea al sistema desde el exterior. En pocas palabras, para la teoría convencional no existen las crisis “endógenas”, es decir, provocadas por la

dinámica normal de funcionamiento del sistema. Más aún, tampoco existen las crisis sistémicas es decir, crisis de tal envergadura que el funcionamiento de la totalidad del sistema capitalista se vea afectado.

Acaso esta ausencia de explicaciones en el saber convencional sea la que llevó a muchos observadores y analistas a acudir a algunos teóricos que se encuentran hace tiempo fuera del panteón de la ortodoxia en la búsqueda de respuestas más convincentes para la crisis actual. No es raro, por tanto, que los diarios reporten un crecimiento de las ventas de la *Teoría general* de Keynes y hasta del mil veces maldecido *Capital* de Marx. A contramano del *mainstream*, y con fuertes diferencias entre sí, estos dos autores ofrecen una explicación teórica de algo que hasta hace pocos meses era poco menos que una herejía para el pensamiento económico convencional: la idea de que el sistema capitalista en su propio movimiento engendra inevitablemente crisis y que, en el caso de Keynes, el Estado no es parte del problema sino, por el contrario, artífice de la solución. En esta sección presentamos algunos elementos que ayudan a comprender, desde un marco teórico alternativo al ortodoxo, tanto las causas como el probable desenlace de la crisis global. En primer término, realizamos un relato ordenado de la sucesión de acontecimientos que desembocó en la aceptación hoy universal de la gravedad de la crisis y, posteriormente, exponemos ciertas claves que contribuyen a la dilucidación, desde un ángulo distinto al convencional, de la naturaleza de la crisis actual.

3.1. El desarrollo de la crisis: de las hipotecas a los bancos, de los bancos a la industria.

La imagen de que la crisis se fue “contagiando” de una esfera a otra y de una región a la vecina se apoya en la mera observación de los acontecimientos. A contramano de lo que todo el mundo sabe, los economistas, perplejos, parecen creer que “antes” y “después”, coincide siempre con el par “causa” - “consecuencia.” Pero en economía la secuencia temporal no siempre coincide con la secuencia causal, del mismo modo que, por recurrir a un ejemplo algo macabro, si un enfermo cardíaco sufre de fatiga y luego experimenta un ataque al corazón, esto no quiere decir que la fatiga es la “causa” del infarto simplemente porque ocurrió con anterioridad. Es por eso que la descripción de los hechos no puede nunca sustituir a su causalidad teórica. Examinemos primero los hechos.

Entre 2004 y 2006, la tasa de interés de referencia en EE.UU. se elevó del 1% al 5% quintuplicándose. Algunos deudores hipotecarios comenzaron a experimentar dificultades para cubrir los pagos de sus deudas, por lo que los incumplimientos alcanzaron niveles elevados y preocupantes. Ya entonces comenzó a salir a la superficie la conexión íntima entre las “inocentes” hipotecas destinadas a la compra de inmuebles y el suculento festín financiero que se había alimentado con sus pagos.

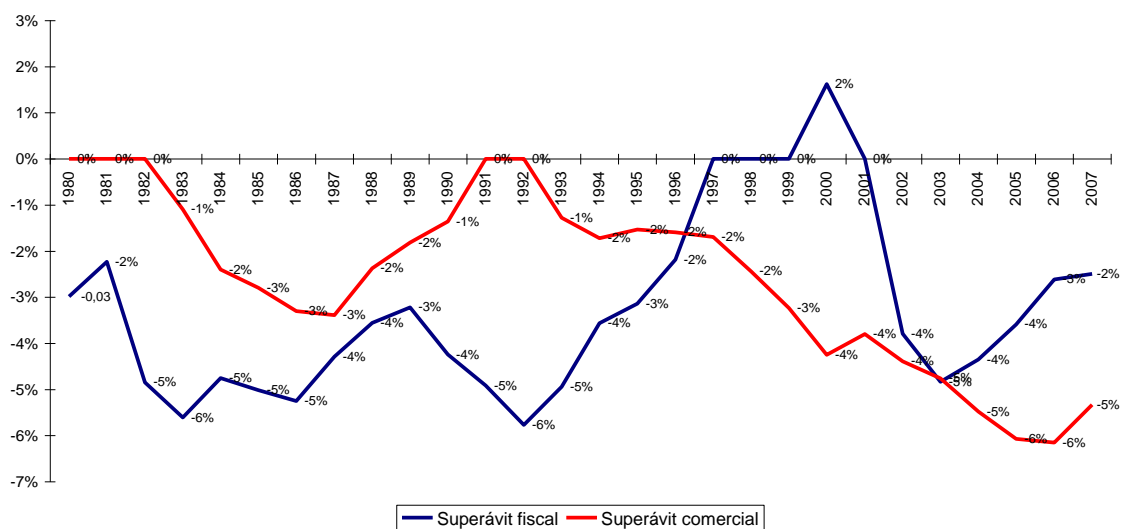
Si bien los instrumentos financieros implicados son muy “sofisticados”, y forman una verdadera ensalada de siglas (ABS, CDO, CDS), es posible ensayar una explicación sencilla de la trama del negocio. Los bancos e instituciones que otorgaban estas hipotecas de cobro dudoso habían encontrado una forma sumamente ingeniosa de potenciar sus ganancias: en lugar de esperar pasivamente a que los deudores pagaran –o no pudieran hacerlo-, formaron grupos o “paquetes” que incluían numerosas hipotecas emitiendo títulos que daban derecho a cobrar el flujo de fondos que lograra recaudarse, creando así los llamados títulos respaldados por activos (en inglés ABS, *Assets Backed*

Securities).¹⁶ La institución que otorgaba el crédito hipotecario conseguía trasladar así el riesgo de cesación de pagos (*default*) al comprador del título y, al mismo tiempo, hacía su negocio con su colocación en el mercado. El que compraba el título, por su parte, recibía el pago mensual del conjunto de las hipotecas. La receta parecía infalible porque, por un lado, el riesgo se reducía sustancialmente, ya que si algún pagador individual caía en *default* y era incapaz de pagar su hipoteca, el flujo de fondos no se veía sustancialmente afectado (esto era considerado una reducción del riesgo). En segundo lugar, se crearon instrumentos financieros especialmente diseñados para “asegurar” a quienes adquirirían estos títulos riesgosos (llamados CDS, por *Credit Default Swaps*). De este modo, entraba al negocio una compañía aseguradora que cobraba mensualmente una prima obligándose a responder con una suma de dinero si éste caía en cesación de pagos. Durante las últimas décadas la aparición de estos instrumentos fue festejado como una gran innovación en la tecnología financiera, una suerte de “piedra filosofal” que si bien no era capaz de trocar al vulgar metal en oro tenía, en cambio, la capacidad de “reducir casi a cero los riesgos” convirtiendo a millones de deudas posiblemente incobrables en títulos apetecibles. Al mismo tiempo, los precios de las viviendas escalaban por los aires, ya que el sistema bancario estaba ávido de otorgar hipotecas a quien así lo pidiera, prácticamente “a sola firma”. Este aumento del valor de los inmuebles debido a la presión de la demanda, a su vez, hacía que sus poseedores se sintieran cada vez más “ricos” por lo que eran tentados para que tomaran una segunda hipoteca usando como garantía a esa riqueza caída del cielo.

Estos activos ofrecían, claro está, un rendimiento que rebasaba largamente al de los títulos y bonos convencionales. En particular cuando, como se señaló, la tasa de interés que imperaba era muy reducida. De manera que su crecimiento fue exponencial ya que se volvían muy tentadores para los grandes inversores globales, como las compañías de seguros, los grandes fondos de pensión, los bancos de inversión y los bancos comerciales, entre otros. Se desató así una verdadera fiebre especulativa, montada como un castillo de naipes sobre el presunto pago de las hipotecas originales. Algunas estimaciones aseguran que el mercado formado por estos títulos superaba el millón y medio de millones de dólares (un trillón americano).

¹⁶ Las famosas obligaciones de deuda colateralizadas o CDO (*Collateralized Debt Obligations*) son una clase, entre muchas, de ABS. En rigor, muchos otros activos, además de hipotecas, podían incluirse en un mismo paquete con el propósito de diversificar los riesgos. Incluso las deudas con las tarjetas de crédito fueron empaquetadas de este modo.

Gráfico N° 3: Superávit comercial y superávit fiscal de EEUU., 1980-2007
En porcentaje del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional. World Economic Outlook.

Esta aventura especulativa de la economía norteamericana tuvo, por supuesto, sus implicancias a escala global. Montados sobre una cadena interminable de instrumentos financieros, los norteamericanos sostenían sus elevados niveles de consumo a partir del crédito que le daba el resto del mundo. Este modelo se sostuvo durante 30 años, lo cual generó un cuantioso déficit de cuenta corriente y, también, un elevado déficit fiscal (Gráfico N° 3). Así fue que la economía norteamericana se transformó en una máquina de gastar a crédito mientras, paradójicamente, ciertos países periféricos, especialmente China, financiaban a la gran potencia y acumulaban como reservas dólares y títulos del Tesoro norteamericano. En efecto, China guardaba en 2008 el 22% de las reservas mundiales y poseía US\$ 420.000 millones en deuda norteamericana, terreno en el que era superado sólo por Japón, con US\$ 612.000 millones.¹⁷

Las necesidades de crédito de los norteamericanos eran cada vez mayores, ya que además de pedir financiamiento para consumir era necesario pedir para pagar los vencimientos de los créditos anteriormente contraídos. Y para incrementar el volumen de crédito era necesario ofrecer bonos con rendimientos más altos. Sin embargo, estos créditos no estaban basados en la compra de activos productivos cuya rentabilidad pudiera pagar un mayor rendimiento. Estaban basados en activos que suponían la promesa de pago de los consumidores. ¿Como se hace para aumentar el rendimiento de los créditos para consumo que deberían tener un rendimiento más o menos uniforme? La solución es sencilla, simplemente hay que aumentar el riesgo. Efectivamente, el nuevo crédito se basó en los instrumentos de alto rendimiento que ofrecían prestarle dinero a gente insolvente. Como tenían alto riesgo de incobrabilidad pagaban una tasa muy alta. De esa manera se forjaron activos rentables pero con alto riesgo, supuestamente asegurados contra la probabilidad de cesación de pagos.

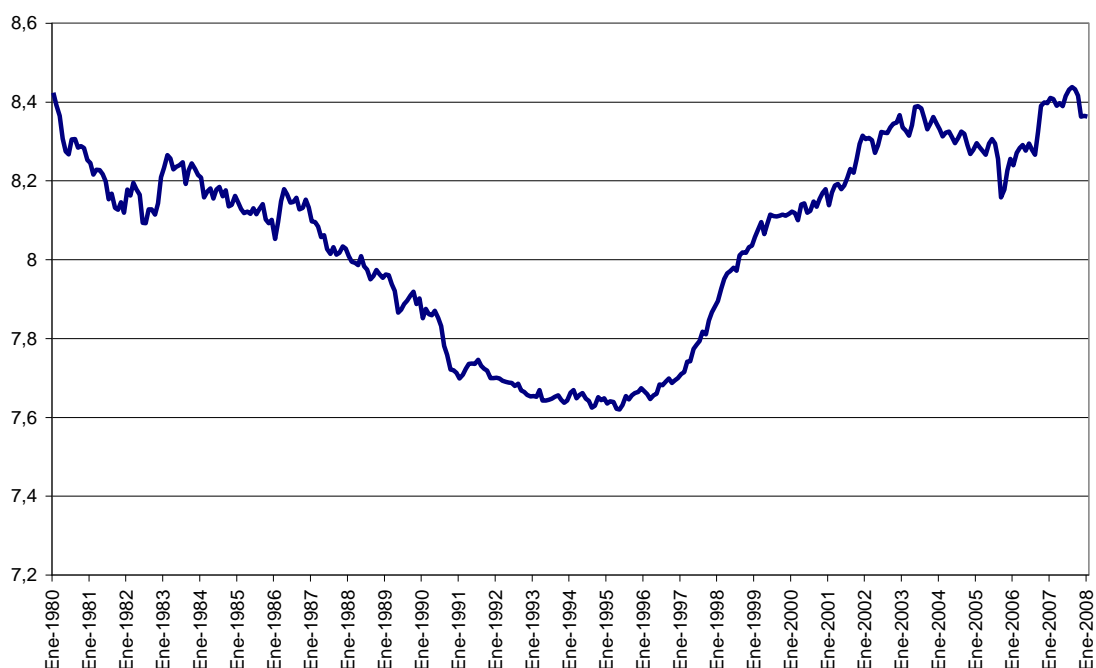
¿Cuando estalló la burbuja? Cuando empezó a funcionar la ley de los grandes números. En un determinado momento, como por arte de magia, ocurrió lo que hasta entonces se consideraba “estadísticamente” imposible. Ocurre que si un deudor inmobiliario

¹⁷ Mah-Hui Lim, M. (2008), “Old Wine in a New Bottle: Subprime Mortgage Crisis—Causes and Consequences”, Working Paper N°532, The Levy Economics Institute.

norteamericano perdía su trabajo o por cualquier motivo dejaba de pagar sus cuotas, el sistema no se veía afectado porque sus (desconocidos) “compañeros” de “paquete” no tenían por qué sufrir el mismo infortunio. Pero la catástrofe ocurrió porque, por un lado, los niveles salariales norteamericanos quedaron relativamente estancados (Gráfico N° 4) mientras que, por el otro, la tasa de interés se redujo acusadamente en dos oportunidades, a principios de la década de 1990 y luego nuevamente a principios de la siguiente, alimentando la mencionada burbuja de endeudamiento hipotecario barato (Gráfico N° 5). Para dar un ejemplo de la magnitud del fenómeno, entre 2003 y 2008 se otorgaron cerca de 10 millones de préstamos hipotecarios de alto riesgo. El problema no está en que la tasa de interés haya caído tanto, sino en que luego, de súbito, volvió a crecer empinadamente. Y el resultado del aumento de la tasa de interés no fue “micro” sino “macro” y, a la postre, fatal, porque el cambio de las condiciones del crédito no afectó a un pagador en particular sino que elevó de manera simultánea las cuotas de todos los créditos otorgados. La cuerda esta vez se tensó demasiado.¹⁸

En rigor, los problemas serios comenzaron a surgir a mediados de 2005, cuando la tasa de incumplimientos creció hasta llegar al 6% para alcanzar más adelante, en 2008, cuando la explosión era inocultable, el rango de catástrofe crediticia, con los defaults alcanzando un categórico 21%.¹⁹ Sus efectos se estudian en la próxima sección.

Gráfico N° 4: Ingresos por hora de los trabajadores de la industria privada de EE.UU., 1980-2008
En dólares constantes (1982-84=100)

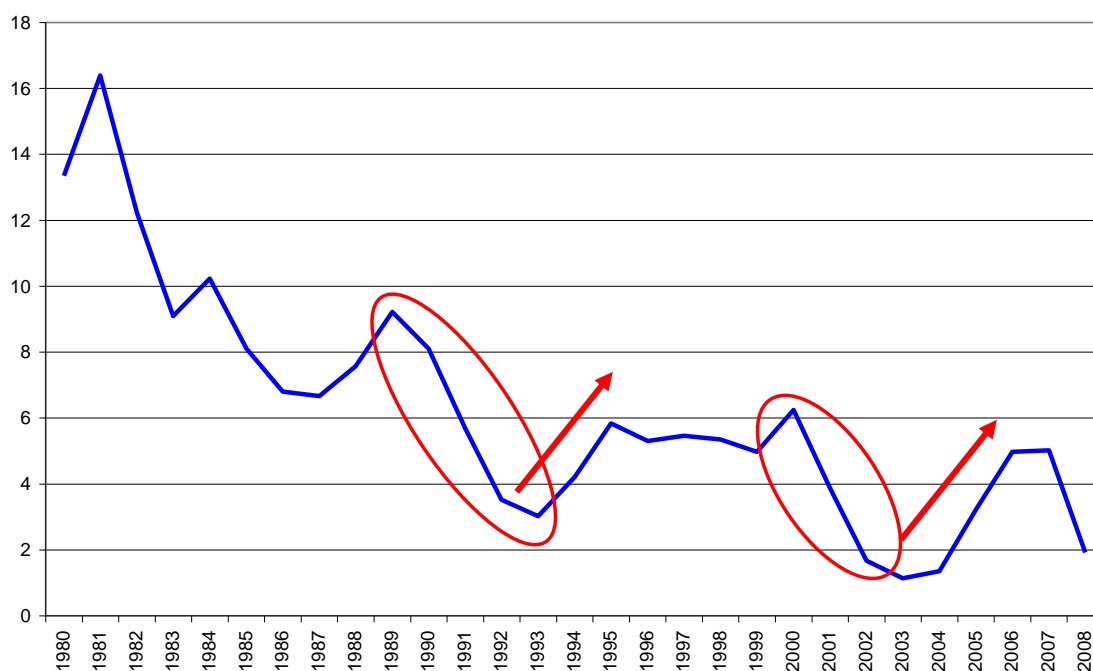


Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics.

¹⁸ Leves incrementos en la tasa de interés implican variaciones considerables en el monto de las cuotas: una hipoteca “típica” de US\$ 300.000 con un pago de us\$ 2.000 mensuales, por ejemplo, experimenta un incremento de aproximadamente 180 dólares mensuales cuando la tasa sube *solo un punto porcentual*.

¹⁹ Mayer, C. J., Pence, K. M. & Sherlund, S. M. (2008), *The Rise in Mortgage Defaults*, Washington, D.C., Federal Reserve Board.

Grafico N° 5: Tasa de interés efectiva de los Fondos Federales de EE.UU., 1980-2008
En porcentaje



Fuente: U.S. Board of Governors of the Federal Reserve System.

3.2. La otra cara de la crisis hipotecaria: salarios estancados, tasas de interés fluctuantes y rentabilidad empresarial.

El cóctel de ingresos salariales congelados con costos financieros crecientes resultó explosivo. Lo imposible ocurrió: millones de deudores comenzaron a atravesar dificultades de manera simultánea. Los incumplimientos, por su parte, contribuyeron a derrumbar el precio de las casas y así, quien, por ejemplo, había comprado una propiedad tomando un crédito, encontró de pronto que el precio de mercado de la vivienda había caído en picada, mientras la cuota seguía creciendo. Esto tuvo tres efectos inmediatos: de un día al otro se volvió más “pobre”, porque sus propiedades se desvalorizaban; por lo mismo, la hipoteca que estaba pagando superaba el precio real de mercado de la vivienda; y, por último, si no podía pagar más el crédito entraba en peligro de desalojo. La fiesta había terminado, y de la peor manera.

La catástrofe inmobiliaria se esparció por el mundo financiero. En primer lugar, las compañías especializadas en hipotecas empezaron a sufrir pérdidas por la falta de pago y porque, claro está, el negocio se detuvo en seco (como en el caso de las compañías de crédito Northern Rock, Fannie Mae y Freddie Mac). Además, con los nuevos instrumentos como correa de transmisión, los incumplimientos masivos significaron también el derrumbe del valor de los títulos basados en los pagos, que se encontraban colocados en las carteras de muchos inversores (entre ellos, los bancos de inversión como JPMorgan Chase y Bear Stearns). Se debía, pues, recurrir a las aseguradoras para que cubrieran el quebranto solo que, claro está, estaban lejos de poder responder por la quiebra del sistema completo, como muestra la caída de la aseguradora más grande del mundo, AIG). Como resultado se sucedieron los desalojos por falta de pago, el derrumbe del mercado inmobiliario y, luego, la quiebra de bancos de inversión y

compañías de seguro. Dado el alto nivel de difusión global de los “activos tóxicos” no tardó en tener lugar la corrida mundial que aún se está desarrollando. El corolario fue que todo el sistema crediticio y bancario norteamericano, pero también global, quedó al borde de la bancarrota. Por supuesto que, visto en perspectiva, el sistema era congénitamente explosivo, tal como habían advertido algunos pocos expertos, aunque sin prever completamente las consecuencias de la caída. La crisis hipotecaria se reveló como crisis financiera.

El contagio al sector “real” –pese al optimismo de algunos analistas- resultaba, a esta altura, inevitable. Con el sector bancario en problemas, los créditos necesarios para mantener el giro de los negocios comenzaron a reducirse drásticamente. Por otra parte, todos los propietarios de títulos y de bienes sufrieron una enorme pérdida de ingresos y de riqueza, lo que resintió rápidamente el nivel de consumo. Al mismo tiempo, la incertidumbre afectó todos los planes de largo plazo, en especial, los proyectos de inversión. La crisis financiera mostraba su contracara “productiva”. Y como la expansión americana estaba basada en su infernal déficit con el resto del mundo la crisis norteamericana se transformó rápidamente en crisis mundial, por los dos lados del balance de pagos: por el lado del balance comercial, debido a la reducción de las importaciones norteamericanas generada por la caída en el consumo, y por el lado de las inversiones del resto del mundo en los EE.UU., que empezaron a producir pérdidas.

Hasta aquí, una apretada descripción de los hechos. Descripción que clama por una “explicación” teórica más profunda. Sin embargo, cuando se recurre a la teoría ortodoxa, el resultado es triste: no sólo la crisis no fue “anticipada” sino que sus instrumentos teóricos, cuidadosamente construidos en lo que respecta a su sofisticación matemática y masivamente difundidos durante más de treinta años, son incapaces de aportar siquiera un átomo de luz a la dilucidación de las causas de la crisis actual.

3.3. Hacia una explicación alternativa de la crisis.

Las “explicaciones” de la crisis que son hoy moneda corriente muestran, antes que nada, un estado de completa desorientación. Como la teoría convencional difundida a mansalva durante los últimos treinta años poco tiene para decir al respecto, recurre tal como señalamos a argumentos de corte descriptivo. La escuela ortodoxa de las “expectativas racionales” según la cual los agentes económicos no se equivocan ni pueden ser engañados se ve forzada ahora a aceptar que la crisis en curso es producto de una gigantesca y generalizada “falla de coordinación”, lo cual, claro está, echa por tierra toda idea de “racionalidad”. La crisis sería, pues, desde esta perspectiva un gran malentendido.

Ante esta desorientación teórica, se adoptan dos caminos: por un lado están quienes sostienen que las dificultades actuales provienen de inexplicables desviaciones del sistema, como la desmedida “financierización” de la economía o los graves “desbalances” del comercio global y, por el otro, los que pretenden tranquilizarse atribuyendo toda la responsabilidad de la crisis a las políticas monetarias irresponsables de la FED o a la ausencia de regulaciones al mundo financiero. En síntesis, las explicaciones corrientes de la crisis ponen la primacía en la esfera “financiera”, en los errores de política, en las “equivocaciones” de los agentes y en determinados factores externos al sistema que lo perturban (shocks externos). No obstante, el desarrollo de la

actual crisis parece resistirse a estas caracterizaciones tan “externas” como anecdóticas y superficiales.

Parece evidente, en cambio, que para cualquier intento de comprender el proceso en curso es aconsejable alejarse de la perspectiva ortodoxa para adoptar un enfoque centrado en la esfera productiva, por una parte, y que tenga una perspectiva histórica, por otro lado. Vale decir, que tome en cuenta las profundas transformaciones que lenta, pero inexorablemente, modificaron la estructura productiva mundial durante los últimos treinta años. No es difícil descubrir así que por virulentas que sean las actuales manifestaciones de la crisis, su período de incubación ha sido largo y sus causas mucho más profundas. A continuación se esbozará este proceso de manera esquemática.

Empecemos por el principio. Con el fin de la Segunda Guerra Mundial se inicia un prolongado período de bonanza económica en EE.UU. y en el mundo al que se conoce como “edad de oro” del capitalismo que, a grandes rasgos, estuvo signado por el pleno empleo, la expansión del Estado de Bienestar y, como contrapartida de esto, por una permanente mejora en las condiciones de vida de los trabajadores y un creciente poder de los mismos y sus organizaciones sindicales.²⁰ En el transcurso de la década de 1960, no obstante, el ciclo de crecimiento sostenido empezó a exhibir señales de agotamiento.²¹ Desde el punto de vista macroeconómico, tal agotamiento se presentó a través de un fenómeno novedoso: la llamada estanflación. Al tiempo que las tasas de crecimiento del producto desaceleraban su marcha, irrumpieron los procesos inflacionarios. Pero lo cierto es que, detrás de la estanflación, se ocultaba un problema aún más profundo y definitorio: una sustancial reducción de la tasa de ganancia obtenida por las empresas.²²

La década de 1960 significó, para la teoría convencional, el comienzo del fin de la era keynesiana. A partir de entonces el problema que quitaba el sueño tanto a los economistas teóricos como a los hacedores de política no fue el desempleo sino la inflación. Así como en la crisis del treinta los sindicatos eran señalados como los responsables de la desocupación, ahora, tanto la inflación como la caída de las ganancias fueron entonces asociadas por la ortodoxia con los incrementos “desmedidos” en los salarios. También se llevaba su porción de culpa el Estado, por la emisión y el abultado presupuesto. En este contexto en los países centrales irrumpen los gobiernos conservadores –cuyos exponentes paradigmáticos son Margaret Thatcher y Ronald Reagan- cuyo objetivo explícito era terminar con el poder de los trabajadores y reducir

²⁰ Según demuestra Brenner, R. (1998), *The economics of global turbulence*, NLR, N°229, Londres, esta etapa dorada se reflejó en el elevado nivel de las tasas anuales de crecimiento de la producción (4,5%), de la productividad del trabajo (3,6%) y del *stock* bruto de capital (4,5%) en el sector privado de los países del G7 entre 1950 y 1973. Se registró además un indudable progreso de las condiciones de vida de los trabajadores, especialmente en los países centrales, sintetizado en el persistente ascenso del salario real (que creció a una tasa del 2,7%, 5,7% y 6,3% anual en EE.UU., Alemania y Japón respectivamente entre 1950 y 1973).

²¹ Recién a principios de la década de 1970 estas tensiones desembocan en una crisis abierta, conocida como la “crisis del petróleo”. Desde entonces la economía mundial exhibió tasas positivas -aunque menores- de crecimiento económico, crisis recurrentes y un descenso en la tasa de incremento de la producción, la productividad del trabajo y el *stock* bruto de capital (éstas fueron del 2,2% 1,3% y 4,3% respectivamente en las principales economías del planeta entre 1973 y 1993). El salario real también creció a tasas más acotadas que en la fase anterior: al 0,2%, 1,9% y 2,7% anual en EE.UU., Alemania y Japón respectivamente (Brenner, 1998:5).

²² Ver Marglin, S. A. (1991) “Lessons of the Gold Age”. En Marglin, S. A. & Schor, J. B. (Eds.) *The Golden Age of Capitalism*. Oxford, Clarendon Press.

el gasto público a través el desmantelamiento de las prestaciones del Estado de Bienestar.

A partir de entonces se inicia un largo ciclo de recomposición de la rentabilidad sobre una doble base. Por un lado, la cadena de montaje clásica del período "fordista" comienza a ser complementada primero y reemplazada después por la difusión de la electrónica y por su culminación, la robotización de la producción. De este modo se expulsa masivamente mano de obra de bajo grado de calificación. No obstante, las nuevas tecnologías que implican la utilización intensiva de recursos científicos altamente calificados no se imponen de manera generalizada sino que junto con esta tendencia a la mecanización completa de los procesos se presenta también una tendencia opuesta en apariencia pero con el mismo resultado en términos de rentabilidad: una porción de la fabricación de los productos, en lugar de avanzar en la tecnificación, se simplifica y sigue sometida a la cadena de montaje, sólo que se relocaliza mundialmente en regiones y países donde puede encontrarse mano de obra barata.

Es que a un nivel más profundo, en el capitalismo, la caída de la ganancia es un síntoma del agotamiento de las tecnologías imperantes, pero su recomposición exige reemplazarlas por otras nuevas, lo que significa una extraordinaria destrucción de capital. La economía mundial atravesó entonces un doloroso período de transformación estructural.

Como resultado de este doble movimiento, durante las últimas décadas se instaura, a escala planetaria, una nueva división internacional del trabajo. De un lado, los países más desarrollados conservan dentro de sus fronteras las porciones del proceso productivo más exigentes en términos de calificación y, por tanto, que absorben poco empleo pero con elevadas retribuciones. Junto a estos procesos industriales complejos se desarrollan también extendidas redes de prestación de servicios, arrojando la apariencia de que había desaparecido el trabajo industrial tradicional o que la producción se había "desmaterializado". Por otro lado, regiones enteras –en particular en Asia, pero también en Latinoamérica- cuyas poblaciones anteriormente se dedicaban a actividades tradicionales de base agraria y campesina se convierten en enormes factorías, en muchos casos en condiciones de explotación cuasi feudales.

La nueva división internacional del trabajo tiene como condición, además, la aplicación de nuevas políticas económicas. Así, junto a las políticas conservadoras se implementó a partir de la década de 1970 la liberalización de la cuenta capital que permitía jurídica y prácticamente ese enorme movimiento internacional de capitales. Hay que recordar que el sistema de Bretton Woods instaurado al término de la Segunda Guerra limitaba la movilidad de capitales. La inspiración de Bretton Woods, fuertemente keynesiana, era que la demanda agregada interna de los países debía ser controlada por la política fiscal y monetaria; para que ello fuera posible había que restringir el movimiento internacional de capitales. Pero una vez que tales restricciones fueron levantadas, los países se vieron forzados a implementar frecuentemente políticas de ajuste fiscal y contracciones monetarias con el propósito de elevar las tasas de interés y atraer así flujos de riqueza del exterior.

La llamada "globalización" no es otra cosa que la contrapartida de la relocalización de la producción fuera de las fronteras de los países más desarrollados. Para conectar financieramente a las empresas que fragmentaron los procesos en diversos países debía

liberarse el movimiento internacional de capitales y, a la vez, liberalizar e intensificar el comercio internacional. Si una empresa planea trasladar su producción a la periferia necesita libertad en el movimiento de capitales para poder invertir fuera de sus fronteras y luego para repatriar sus ganancias. También es necesaria libertad comercial para poder producir en el exterior y luego importar los productos para ser vendidos en la economía central local. Como se ve, esta estrategia de las propias empresas transnacionales de las economías centrales es lo que explica el creciente y sostenido déficit de cuenta corriente de los Estados Unidos y no la negativa a consumir por parte de China.

De manera que la nueva etapa que se abre a partir de la década de 1970 contrasta en dos aspectos claves con la llamada edad de oro. En primer lugar, los trabajadores de los países centrales en lugar de beneficiarse con un incremento permanente (etapa 1947-1973) de sus salarios reales y, por tanto, de su calidad de vida, entran en una meseta salarial que se extiende, con leves oscilaciones, hasta el presente (Gráfico N°6). En segundo lugar, se inicia un largo período de relativo estancamiento de la rentabilidad. Según Brenner las elevadas tasas netas de ganancia media de la fase 1950-1973 (17,6% anual en los países del G7) cedieron paso a niveles de 13,3% anual, un nivel 24% inferior al vigente en la fase previa (op. cit. p. 5). Esto no quiere decir, como bien señala E. Arceo,²³ que la rentabilidad se haya reducido sistemáticamente, sino que se trata de ciclos breves de incremento y caída posterior, manteniendo siempre a niveles menos atractivos que en la segunda posguerra. Probablemente, la principal explicación de la elevada “financierización” de la economía durante esta etapa se encuentre en esta relativa debilidad de las ganancias industriales, lo que siempre empuja a los capitales hacia los circuitos especulativos. Es decir que las sucesivas burbujas que finalmente desembocaron en el festín de las hipotecas, los “hedge funds” y el mundo de las finanzas que hoy llega aparatosamente a su fin son un resultado de la ausencia de rentabilidad asociada a la inversión genuina en proyectos productivos. Y esto significa también, a nivel conceptual, que la esfera real y la esfera financiera, lejos de estar separadas como pretenden muchas presuntas explicaciones de la crisis, son en realidad dos caras de una misma moneda. Es por eso que la ausencia de regulación para los negocios crediticios junto con la “codicia de los banqueros” no deben tomarse como una desviación de un sistema virtuoso sino que son un componente ineludible del capitalismo y, como tales, funcionan, a veces, en los buenos tiempos, como una palanca que potencia la acumulación pero, cuando sobrevienen las dificultades, la misma especulación condensa y acelera el camino hacia la ruina.

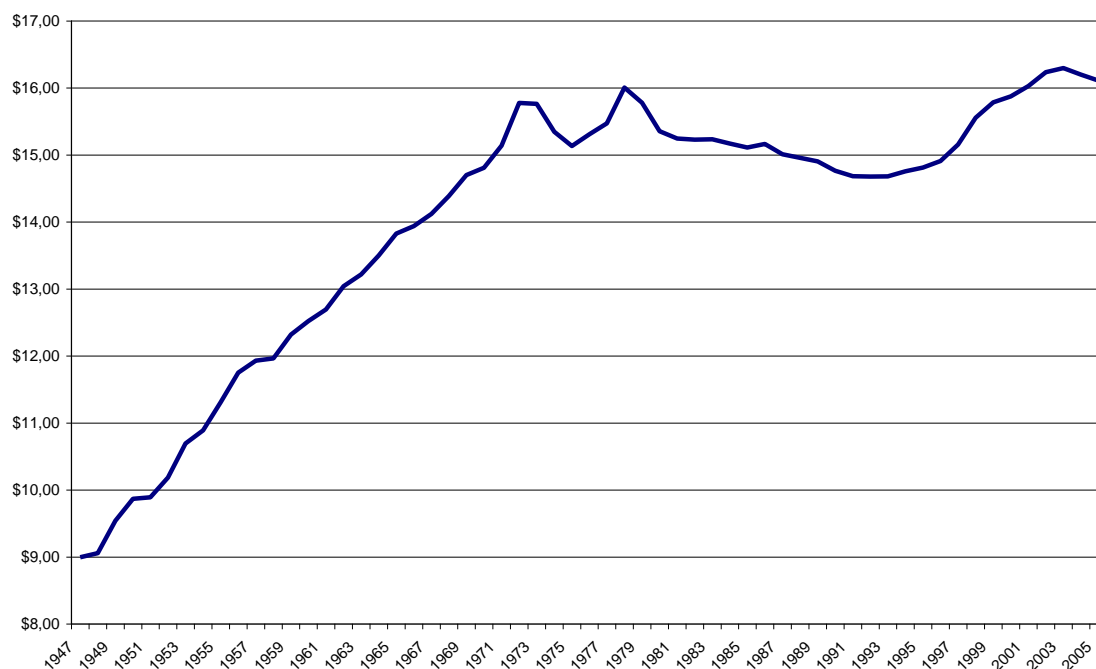
Las bruscas oscilaciones de la tasa de interés (ver Gráfico N°5), caprichosas en apariencia, por su parte, responden también a este patrón espasmódico que adoptó el crecimiento durante esta última fase. En primer lugar, la Reserva Federal no hizo más que responder a la coyuntura empleando una simple regla considerada infalible: en momentos de recesión reducía la tasa y en momentos de expansión –e incremento de los precios- la impulsaba hacia arriba.²⁴ Lo cierto es que la tasa de interés no es otra cosa que una porción de la tasa de ganancia y los movimientos de la primera están atados a

²³ Ver Arceo, E. (2009) “El fin de un peculiar ciclo de expansión de la economía norteamericana. La crisis mundial y sus consecuencias”, Documentos para el debate, IEC, CONADU, CTA.

²⁴ Este procedimiento adoptado casi universalmente por los bancos centrales de los países más desarrollados (y también de la periferia) se conoció con el nombre genérico de “metas de inflación”. Irónicamente, pese a sus numerosos festejantes, cayó ahora en desgracia, ya que la elevación deliberada de la tasa de interés contribuyó, sin dudas, a precipitar la crisis hipotecaria (ver Arestis, P. entrevista en Carta Capital, 18/04/2008, <http://www.ppge.ufrgs.br/akb/clipping/2.pdf>).

su suerte de la segunda, aunque de una forma sumamente compleja.²⁵ Una elevada tasa de interés, por ejemplo, puede responder tanto a las condiciones del auge, cuando la ganancia se eleva, como a la época de crisis, cuando escasea el crédito. Por consiguiente, como señalaba Keynes en su *Teoría General*, cuando la rentabilidad se deprime profundamente, la reducción de la tasa de interés que alcance para forzar una reactivación. Es que la genuina causa de la crisis debe buscarse, empleando el lenguaje usual, en la esfera “real” y no en la “monetaria”.

Gráfico N°6. Ingresos reales por hora de los trabajadores de la producción y no supervisores EE.UU., 1947-2005* (en dólares de 2005)²⁶



Fuente: The State of Working America 2006-07, table 3.3.

En la década de noventa este esquema de acumulación llega a su apogeo. Veamos sus facetas “macroeconómicas” en los Estados Unidos. Durante los noventa presenciamos en EE.UU. un ciclo expansivo que duró cerca de 10 años. En la cresta de la ola, los economistas predicaban que las depresiones, al menos en EE.UU., eran cosa del pasado. Por supuesto que había crisis en el mundo, pero sólo en el mundo subdesarrollado y como resultado de la corrupción, la mala implementación de las políticas de austeridad y apertura, y así de seguido.

Ahora la pregunta es, ¿cómo logró EE.UU. librarse del ciclo en esos años? La característica típica que se observaba en los ciclos económicos de la “edad de oro” era que la fase expansiva del ciclo tenía su fin cuando se llegaba al pleno empleo y, a partir de aquel momento, se iniciaban los procesos inflacionarios, acompañados por aumentos salariales. Pero a partir de los noventa, EE.UU. había logrado crecer sin que se produjera inflación. La razón es que esta economía había logrado evitar el crecimiento de los salarios, empobreciendo a los trabajadores norteamericanos, situación que se

²⁵ Ver Marx, C. ([1894] 1987) *El capital. Crítica de la economía política. Tomo III*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica, p. 401 y ss.

²⁶ Este grupo representa más del 80% del empleo asalariado.

sostenía mediante la continua apreciación del dólar y la desnacionalización del trabajo de las empresas norteamericanas, que mudaron sus plantas a México y a Asia.

Ahora bien, si los trabajadores estaban relativamente empobrecidos y no podían consumir, ¿cómo se explica el crecimiento en el país? Es decir, si los trabajadores no consumían debía registrarse una baja en el consumo que –*ceteris paribus*– generara una recesión, es decir, debía ponerse en marcha la fase contractiva del ciclo. Pero la economía seguía creciendo, entonces, ¿de dónde provenía la demanda? La respuesta es: del crédito. La economía norteamericana gastaba a partir del crédito que le daba el resto del mundo. De la mano de la nueva división mundial del trabajo se produjo una marcada división internacional del consumo y del estándar de vida. Como contrapartida, el modelo que se sostuvo durante diez años generó crecientes déficits de cuenta corriente, claramente insostenibles.

La pregunta es ¿por qué se fracturó el esquema, si es cierto que el déficit de cuenta corriente fue siempre insostenible?; ¿por qué se produjo en derrumbe súbito que estamos viviendo? Dado que EE.UU. imprime el dinero mundial, ¿no podría esta situación prolongarse indefinidamente? Lo cierto es que durante todo el período las estadísticas muestran que la rentabilidad de las empresas no consigue sostenerse a niveles elevados durante un tiempo prolongado. Es como si el esquema de expansión necesitara dar un salto tecnológico más violento destruyendo así una parte del capital obsoleto. Pero, en lugar de hacerlo, la crisis logró posponerse una y otra vez a través de la expansión del crédito. Se observa entonces una sucesión de “burbujas” en las que el financiamiento pasa de una falsa promesa hacia la siguiente, sin lograr un crecimiento sostenible de la rentabilidad.

En un primer momento el flujo de financiamiento se dirigió a las empresas basadas en las nuevas tecnologías informáticas y de comunicación que crecieron en base a capitalización y a la escalada del precio de sus acciones sin que hubiera una contrapartida de mayores ventas. Se trataba de inversión en tecnología cuyos frutos por el lado del *cash flow* de la empresa se vería en el futuro. Mientras tanto, los inversores ganaban con la revaluación de sus acciones. Las promesas incumplidas en términos de beneficios reales por parte de estas empresas hizo que estallara la burbuja de las “punto com” a fines de los noventa.

De este modo, a partir del año 2001 las promesas de las empresas tecnológicas para justificar los flujos de crédito a la economía norteamericana dejaron de ser creíbles. Sin embargo, aún había espacio para seguir financiando el consumo norteamericano sin que la demanda agregada sufriera disminuciones. Como se mencionó, los trabajadores norteamericanos estaban relativamente empobrecidos –es decir, crece la riqueza pero no el salario– dada la desnacionalización de la producción; el nuevo rol del crédito pasó a ser el de funcionar como impulsor, no ya del gasto en inversión en las empresas de tecnología sino, directamente, del consumo de los trabajadores norteamericanos.

Es decir, al no encontrar oportunidades de inversión rentables el capital sostuvo su magra rentabilidad a crédito, asumiendo riesgos cada vez mayores. Los mayores riesgos se generan invirtiendo en préstamos con una mayor probabilidad de caer en cesación de pagos. En la medida en que estos riesgos se difunden la incobrabilidad de los proyectos se vuelve una realidad que obliga a una revaluación a la baja de todos los activos y que revela la situación de quebranto de las compañías involucradas. La masividad de estos

negocios, por un lado, hace imposible cualquier esquema de aseguramiento y, por otra parte, revela hasta qué punto estaban agotadas las posibilidades de obtener ganancias reales para la economía en su conjunto.

Dicho en otros términos la crisis es una manifestación del fracaso de la aventura de la llamada “Nueva Economía” perpetrada por las economías centrales para evitar la fase contractiva del ciclo económico. Pero este ciclo, como actualmente se nos revela de manera catastrófica, es inevitable para una economía de mercado, cuya ley de movimiento está comandada por la tasa de ganancia.

Es por eso que las lecturas más lúcidas caracterizan a esta crisis como de sobreproducción, ya que la superposición de las nuevas tecnologías con otras más atrasadas, basadas en la extendida explotación de los trabajadores menos calificados (mayormente asiáticos y latinoamericanos) no hizo más que elevar sin pausa el volumen de la producción mundial. El crédito que funcionó como un combustible alimentando la demanda parece ahora haber colapsado. Probablemente estemos presenciando entonces el traumático fin de una etapa.²⁷

4. Comentarios Finales

¿Qué queda de ahora en más? Claramente algunos economistas están retomando las ideas keynesianas y reconociendo que el gasto público es lo único que sacará a las economías centrales de la crisis. Esto significa fogonear la inversión y recomponer el poder adquisitivo de la clase trabajadora. Sin embargo, ya surgen las voces de advertencia y descontento por parte los sectores más ortodoxos que afirman que el gasto público es inflacionario, es decir, que recomponer los ingresos de los trabajadores los vuelve indomesticables, lo que perjudicará en el largo plazo la capacidad de generar ganancias para las empresas.

A esta altura de la cuestión, queda en claro que las medidas iniciales, restringidas al rescate de los bancos y a la emisión monetaria, no lograron su objetivo. Mientras algunos gigantescos conglomerados, como recientemente General Motors, caen en la bancarrota y millones de trabajadores quedan en la calle, los economistas ortodoxos siguen viviendo en la fantasía de sus modelos matemáticos de perfecta racionalidad. Hasta los prudentes gobiernos de los países centrales, no obstante, comienzan a percibir que las medidas a tomar deben ser mucho más osadas tal como sostuvo el ahora reivindicado Keynes durante la Gran Depresión. Deducía entonces que, para sacar a la economía de la recesión, era necesario aplicar un generalizado programa de inversión pública desoyendo los consabidos consejos de la prudencia fiscal y financiera: “En conclusión, afirmo que el deber de ordenar el volumen actual de inversión no puede dejarse con garantías de seguridad en manos de los particulares”. (ob. cit. p. 268)

En cuanto a las predicciones sobre el futuro, caben unas pocas palabras: no hace falta entregarse a la especulación para pronosticar si la crisis será en el futuro realmente profunda, basta con mirar alrededor para reconocer que, a esta altura, ya lo es.

²⁷ Aquí, la referencia principal es la obra de Marx. Aquí, la referencia principal es la obra de Marx. Ver Itoh, M. (1980) Value and Crisis. Essays of marxian economics in Japan., Nueva York, Monthly Review Press o Clarke, S. (1994) Marx's Theory of Crisis, Nueva York, St. Martin's Press.