

# CRÉDITO, CRISIS FINANCIERA Y CICLO ECONÓMICO

## *Borrador*

Rolando Astarita

octubre de 2008

## **Introducción**

En este trabajo examinamos la crisis financiera y monetaria en su relación con el ciclo económico. Abordamos primero la relación entre la teoría del valor y la acumulación del capital, y la tendencia a la sobreacumulación y las crisis cíclicas en el capitalismo. Luego examinamos el ciclo actual en Estados Unidos, y hacemos algunas comparaciones con la crisis de los treinta.

## **Ciclos y movimientos tendenciales de la ganancia**

Una de las cuestiones más importantes a discutir es la relación entre los ciclos económicos y los movimientos tendenciales de la tasa de ganancia, y de la inversión. En el trabajo sobre la crisis financiera de octubre de 2007 hemos presentado –siguiendo la interpretación de Shaikh– la ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia, formulada por Marx, que sostiene que la tasa de ganancia cae a largo plazo porque aumenta la inversión de capital constante por unidad de trabajo humano. Sostuvimos que en Estados Unidos, durante la década de los noventa, se manifestó esa tendencia; hubo gran dinamismo de la inversión fija en equipos y software, que llevó a una fuerte acumulación de capital por obrero, que estuvo en la base de la caída de la tasa de ganancia desde 1997, desembocando en la recesión de 2001.

Pero la recesión fue benigna. En 2001 la economía aún creció el 0,8%, y se recuperó en 2002, con un crecimiento del 1,6%. En los años siguientes el PBI estadounidense creció a una tasa promedio algo superior al 3%. Sin embargo a partir de 2006 empezó a debilitarse el sector de la construcción. Y en 2007 estalló la crisis financiera, se evidenció la sobreproducción en el mercado de las viviendas, y la economía se desaceleró nuevamente, creciendo el 2%. Con la profundización de la crisis financiera continuó la caída; en 2008 crecería al 1,6%, y los pronósticos más recientes (octubre de 2008) contemplan una tasa de crecimiento en 2009 entre cero (pronóstico optimista) o negativa (pronóstico más realista). Por lo cual estaríamos asistiendo al inicio de la fase contractiva del ciclo económico iniciado con la recuperación de 2002.

Una pregunta que se plantea entonces es acerca de la relación entre esta nueva recesión en puertas y el movimiento de la tasa de ganancia, que es la variable decisiva en lo que respecta a la acumulación del capital. La recesión ¿se debe nuevamente a una caída de la tasa de ganancia, producto de la sobreacumulación de capital? Mucha gente piensa que toda crisis cíclica debería explicarse, desde la óptica marxista, por la caída de la tasa de ganancia. Pero esto es imposible. Los ciclos económicos ocurren con frecuencias de 5 a 10 o 12 años, y *en su mayoría no se pueden explicar por la acción de la ley tendencial descubierta por Marx*. Por ejemplo, entre 1815 y 1914 se produjeron 12 crisis económicas, que pautaron los correspondientes ciclos. Marx pudo estudiar varios de estos ciclos y no intentó explicarlos por la tendencia al aumento de la composición orgánica del capital. *Sólo algunos grandes movimientos cíclicos* pueden explicarse por el incremento de la relación capital constante / trabajo vivo. Así, la crisis de la década de 1930 se habría producido por una caída tendencial de la tasa de ganancia, que dio

lugar a un período de intensas convulsiones del capital. También la crisis de 1974 - 1975. La tasa de ganancia había caído –se calcula que aproximadamente un 45% entre fines de los sesenta y principios de los ochenta– como resultado de un aumento a largo plazo de la composición orgánica del capital. Esta caída “estructural” de la tasa de ganancia explicaría la debilidad de la recuperación económica luego de 1976, en particular de la inversión. Y la nueva caída de la economía de Estados Unidos entre fines de la década de los setenta, y el comienzo de los ochenta, se produjo con una tasa de ganancia que no se había recuperado. También a partir de 1997 se produce un debilitamiento de la tasa de ganancia “a la Marx”. Otro ejemplo de caída de la tasa de ganancia por aumento de la inversión de capital constante por obrero sería la crisis asiática de 1997-1998. Si bien el detonante habría sido financiero, en la base de proceso se encontraría un fuerte aumento de la composición del capital. Pero muchas otras recesiones cíclicas de la economía de Estados Unidos no se pueden explicar por una acumulación de capital “a lo Marx”. Por ejemplo, las recesiones de las décadas de 1950 y 1960 ocurrieron en un período en que la tasa de ganancia estaba “estructuralmente alta”, aunque fluctuaba a lo largo del ciclo. Lo mismo puede decirse de las recesiones de comienzos de los noventa. En cuanto a la recesión de 2001 se produjo en el marco de un debilitamiento de la tasa de ganancia por aumento de la inversión de capital constante, pero no hubo una caída “estructural”, o de largo plazo, de la tasa de ganancia. Y la actual recesión en puertas en Estados Unidos se desata en momentos en que la tasa de ganancia no se había debilitado sustancialmente, luego de la fuerte recuperación que tuvo desde 2002. Parece claro que la sobreacumulación de capital de los noventa, no generó una caída similar a la ocurrida en las crisis del treinta y de los setenta.

## **Las crisis y la dialéctica de la mercancía**

Como puede advertirse entonces, la relación entre los movimientos cíclicos de la economía y la tasa de ganancia es compleja. Para su comprensión son necesarios análisis concretos, esto es, que incluyen muchas determinaciones. Entre ellas, hay que estudiar cómo operan el crecimiento desproporcionado de ramas de la economía, el crédito y el *overtrading*. Así también cómo actúan causas contrarrestantes a la caída de la tasa de ganancia; en especial, la tasa de plusvalía. El propio Marx, cuando analizó los movimientos cíclicos, hizo intervenir muchos de estos factores. Pero además la incorporación de estos elementos debe hacerse *estableciendo las vinculaciones orgánicas, esto es, internas, con la naturaleza de la mercancía y del capital*. Esto porque factores que muchos presentan como “externos” al sistema, y a los que se les atribuye la causa de la crisis –típicamente los problemas de riesgo moral, las asimetrías de información y otros lugares comunes del *mainstream*– *no son más que manifestaciones de superficie del carácter inherentemente contradictorio de la relación capitalista*. Se trata de estudiar el tipo de conexión que establece Marx cuando analiza críticamente la teoría de la acumulación de Ricardo, para mostrar cómo *“la naturaleza misma del capital conduce a la crisis”*. Ahí el propósito de Marx no es analizar la tendencia de largo plazo de la tasa de ganancia, sino los factores que concurren al estallido de las crisis periódicas del mercado mundial, a partir de la dialéctica que va desde la mercancía al capital, y de éste al crédito, la sobreacumulación y la crisis. Repasemos entonces brevemente esta lógica.

El análisis marxiano empieza con las contradicciones de la mercancía y la crítica de la ley de Say, que dice que “las producciones siempre se compran por producciones, o por servicios; el dinero es sólo el medio con el cual se efectúa todo intercambio” (Ricardo). Marx señala que esta ley –que se mantiene en la literatura neoclásica– había sido

reducida, por la repetición constante de las crisis, a “una fraseología que ahora sólo se usa en tiempos de prosperidad, pero que se deja de lado en épocas de crisis” (1975, t. 2, p. 429). Es que *las crisis ponen en evidencia las contradicciones de la producción burguesa que la ley de Say procura negar*. En lo fundamental porque la ley hace desaparecer la contradicción entre el valor de uso y el valor de cambio. Así es que Ricardo habla de “producciones”, esto es, de valores de uso, no de mercancías. Y de “servicios”, o sea, del trabajo como “valor de uso”, y no de la mercancía fuerza de trabajo. Pero la primera condición de la producción capitalista es que el producto sea mercancía, se exprese como dinero y pase por la metamorfosis “mercancía – dinero”. Por eso Ricardo, argumenta Marx, borra la esencia de la mercancía, y su contradicción intrínseca. Convierte el intercambio de mercancías en un simple trueque y concibe al dinero como un simple medio de cambio, destinado a circular. Una visión que se mantiene imperturbable en los cursos usuales de “microeconomía” o en los modelos más avanzados del “equilibrio general”, donde el dinero es un numerario, y el mercado es trueque generalizado. Por eso el atesoramiento generalizado no puede comprenderse. ¿Para qué alguien vende, si no es para comprar? ¿Cómo es posible que el ahorro no fluya siempre a la inversión, provisto que la tasa de interés sea flexible? Y así de seguido.

Marx, por el contrario, demuestra que ya en la simple venta para la compra, M – D – M, anida la posibilidad teórica de la crisis, porque la primera metamorfosis de la mercancía, la venta, *puede autonomizarse*. Y si esta autonomización se prolonga hasta cierto punto, “la unidad interna se abre paso violentamente, se impone por medio de una crisis” (Marx, 1999, t. 1, p. 138). De aquí que pueda surgir un abarrotamiento general de los mercados. Por supuesto, para que esta posibilidad teórica de crisis se concrete hacen falta muchos más pasos. Pero lo importante es que *la posibilidad, aunque aún abstracta, anida en la misma circulación mercantil*. Las viviendas que hoy están sin vender en Estados Unidos no pueden entrar el trueque; necesitan metamorfosearse en dinero.

El segundo momento en el desarrollo de la dialéctica de la crisis aparece en la función del dinero como medio de pago, que surge con el crédito derivado de la circulación mercantil. Cuando se compra a crédito el dinero funciona primero como medida de valor, y sólo al vencer el plazo convenido entra en escena como medio de pago. Ahora el dinero ya no es mediador del proceso, sino le pone punto final, de manera autónoma (véase Marx, 1999, t. 1 p. 166). En consecuencia surge un segundo nivel de crítica a la ley de Say, porque la función del dinero como medio de pago refuta la idea de que siempre se vende para comprar. Cuando el dinero es medio de pago *hay que vender para pagar*. Y a diferencia de lo que piensa la economía convencional, la enorme mayoría de las veces el dinero funciona no como medio de cambio, sino como medio de pago. Si bien los créditos monetizados funcionan como medios de circulación, después de la compensación de las deudas recíprocas, el pago último (*settlement*, según la expresión inglesa) debe hacerse en dinero de banca central, esto es, en *cash*. De ahí la demanda desesperada de líquido durante las crisis. Con esta segunda función del dinero la posibilidad de la crisis es todavía abstracta, pero más concreta que la primera.

## **La dialéctica del capital, el sistema de crédito y las crisis**

El siguiente paso en la marcha “hacia lo concreto” se da cuando introducimos el capital, esto es, el circuito

D – M (FT y MP)....P....M' – D'

donde FT es fuerza de trabajo, MP son los medios de producción, y ....P.... denota el proceso productivo, durante el cual se interrumpe la circulación.

El capital mercantil debe pasar por el proceso M – D – M, esto es, por la metamorfosis de la mercancía, para que continúe la reproducción, no sólo del capital propio, sino los ciclos de todos los otros capitales. Por ejemplo, si el productor de camisas no realiza la venta, el productor de telas, su abastecedor, no podrá realizar su producto, etc. De manera que las formas más abstractas de posibilidad de la crisis reaparecen ahora en las superiores, más concretas. En particular, *la segunda forma de la crisis reaparece, con una base más amplia y más concreta con el capital*. Es que si ahora el productor de camisas ha comprado la tela con promesas de pago, y no puede realizar el valor de la camisa, se ve afectada la cadena de créditos y obligaciones mutuas.

En este punto es necesario hacer una aclaración. Si bien las posibilidades de las crisis se hacen más concretas, *todas las formas contienen un “aspecto positivo”*. Así, con el dinero surge la posibilidad de la crisis, pero también se amplían los alcances geográficos y temporales del comercio muy por encima del trueque. A su vez el dinero como medio de pago agudiza la posibilidad de crisis, pero también posibilita un mayor entrelazamiento de la producción de las mercancías. Con la relación capitalista se hace aún más concreta la posibilidad de las crisis, *pero también se potencia el desarrollo de las fuerzas productivas*, porque permite un mayor entrelazamiento de los circuitos del capital. Esto significa que estamos ante fenómenos inherentemente contradictorios. La expansión de las fuerzas productivas en el capitalismo no puede hacerse si no es al costo de desarrollar al mismo tiempo todo el potencial de sus contradicciones. Es un error pensar –como hacen muchos críticos románticos y reaccionarios del capitalismo– que el crédito puede suprimirse por un simple decreto; o que el modo de producción capitalista funcionaría sin contradicciones ante su ausencia.

Esa dialéctica del desarrollo de las formas puede apreciarse también cuando consideramos al crédito en su rol de palanca de la acumulación. El crédito permite canalizar fondos ociosos de todos los sectores hacia los circuitos del capital; desde ese punto de vista potencia el poder del capital para subordinar cada vez más las fuerzas de la producción bajo su mando, y desarrollar la producción de la riqueza. El crédito, además, permite que las fases de la producción y de la circulación del capital actúen de manera más acompasada, y que el proceso de reproducción del capital en su conjunto no se detenga ante retrasos temporales en la realización de las mercancías. Desde este punto de vista *el crédito es necesario para el capital; su existencia, podríamos decir, es “sistémica”*. *El sistema crediticio es vital para el mismo despliegue de las fuerzas productivas bajo el capitalismo, y por esa misma razón potencia sus contradicciones; que van a estallar en las crisis*. Ya Marx señalaba que el crédito constituía una red vital que interconectaba todo el sistema de reproducción del capital, y permitía un desarrollo más pleno de las fuerzas productivas. Pero al mismo tiempo ofrecía oportunidades para la especulación y las estafas, y se convertía en un factor de crisis. Decía que el sistema crediticio y bancario

... pone a disposición de los capitalistas industriales todo el capital disponible, y aun el potencial de la sociedad, que no haya sido ya activamente empleado, de tal modo que ni el prestamista ni el usuario de este capital son sus propietarios o productores. (...) En virtud del sistema bancario, la distribución del capital queda sustraída de las manos de los capitalistas privados y usureros en cuanto actividad particular, en cuanto función social. Pero a causa de ello, al mismo tiempo, la banca y el crédito se convierten asimismo en el medio más poderoso para impulsar la producción capitalista más allá de sus propios límites, y en uno de los vehículos más eficaces de las crisis y de las estafas (Marx, 1999, t. 3, p. 782).

Esto tiene hoy *validez multiplicada en los sistemas económicos modernos*. El crédito influye *decisivamente* en la inversión y el consumo. De manera particular en el consumo

de bienes durables y en la compra de viviendas residenciales. Pero también ofrece la base más amplia para que se desarrolle la especulación.

Con el crédito se plantea entonces *una nueva posibilidad desarrollada de la crisis*. En primer lugar porque merced al crédito la fase de la circulación, en especial M' – D' puede autonomizarse durante todo un tiempo de las siguientes fases. Por eso en determinadas coyunturas la realización del capital mercancía puede estarse atascando, pero el financiamiento permite continuar con el ciclo productivo. Esto es, aparece la posibilidad del *overtrading*. El *overtrading* puede jugar un rol importante en la sobreacumulación cuando existen ramas de la economía que crecen a tasas más altas que el resto.

Pero no sólo hay que tener en cuenta el crédito que surge en la esfera del comercio, y que da origen a toda una pirámide de medios de circulación –esto es, créditos monetizados– sino también, y de manera muy particular, *el crédito que genera capital*. Este último no parece haber sido estudiado en detalle por Marx, pero ha cobrado especial relevancia en los modernos sistemas capitalistas. Se trata del crédito que han analizado los teóricos del “dinero endógeno”, o sea, la creación de dinero para el inicio de la rotación del capital. Es cuando los empresarios solicitan créditos, que son concedidos por los bancos. Con esos créditos los empresarios pagan a los trabajadores y proveedores, generando de esta manera los depósitos correspondientes en los bancos. Cuando venden la producción, devuelven los préstamos y el circuito se cancela. Se desarrolla así otra palanca para impulsar la acumulación, ya que en este caso *el sistema crediticio no se limita a centralizar y canalizar hacia la producción recursos monetarios ya existentes* –que parece haber sido la forma de crédito que más consideró Marx–, sino que genera, de alguna manera, el dinero (bancario) que abre el circuito del capital. Nuevamente encontramos una forma que, así como permite un mayor desarrollo de la producción, *se puede convertir en una poderosa palanca de la sobreacumulación*. Es este aspecto el que no se cansa de destacar Marx:

Si el sistema crediticio aparece como palanca principal de la sobreacumulación y de la súper-especulación en el comercio, ello sólo ocurre porque en este caso se fuerza hasta su límite extremo el proceso de la reproducción, elástica por su naturaleza, y porque se lo fuerza a causa de que una parte del capital social resulta empleado por los no propietarios del mismo, quienes en consecuencia ponen manos a la obra de una manera totalmente diferente a como lo hace el propietario que evalúa temerosamente los límites de su capital privado, en la manera en que actúa personalmente (Marx, 1999, t. 3, p. 106).

Al operar como palanca de la sobreacumulación, forzando al extremo *el límite* del proceso de reproducción, prepara las condiciones para que se profundice la sobreproducción y la sobreacumulación. Cuanto más amplio y extendido sea el sistema de crédito, *más dependientes son todas las ramas de la producción del mismo, y en consecuencia más devastadoras son los efectos de una interrupción súbita del crédito*:

En un sistema de producción en el cual toda la conexión del sistema de reproducción se basa en el crédito, si el crédito cesa súbitamente y sólo vale ya el pago en efectivo, debe producirse evidentemente una crisis, una violenta corrida en procura de medios de pago (Marx, 1999, t. 3, p. 630).

Por eso el sistema del crédito, *actúa como un amplificador de la crisis*, repercutiendo sobre toda la economía. Y lo hace de dos maneras. Por una parte, porque al desatarse la crisis tienden a subir la tasa de interés, lo que ejerce una punción negativa sobre la tasa de ganancia, afectando al consumo y la inversión. Este elemento juega un rol importante en los ciclos de negocios, dado que las variaciones de la tasa de interés tienen un carácter decididamente pro-cíclico, como ya había advertido Marx, y constata Sherman (1991).

Por otra parte, al aumentar la incertidumbre, aumenta la preferencia por la liquidez, los bancos y los capitalistas dinerarios son renuentes a prestar, y dadas las interconexiones de todo el sistema de crédito con la producción y el consumo, la economía se ve fuertemente afectada. *En la medida en que los sistemas de crédito se han extendido en*

*el capitalismo contemporáneo, los efectos son cada vez mayores.* “La alta tasa de interés y el racionamiento del crédito –debido a las condiciones inciertas– son rara vez, si son, la causa principal de la caída, pero a menudo transforman una recesión suave en una depresión severa” (Sherman, 1991, p. 271). Es lo que Marx llamaba *la crisis dineraria*. Es cuando el dinero “pasa, de manera súbita y no mediada, de la figura puramente ideal del dinero de cuenta a la del dinero contante y sonante” (Marx, 1999, t. 1, p. 168). Las cadenas de pagos se interrumpen y es necesario vender las mercancías a cualquier precio, para afrontar vencimientos. En esa coyuntura “el valor de uso de la mercancía pierde su valor y su valor se desvanece ante su propia forma de valor. ... Sólo la mercancía es dinero” (ídem).

La crisis dineraria surge no sólo del hecho que la mercancía es invendible, *sino del incumplimiento de toda una serie de pagos que dependen de la venta de esa mercancía en determinado momento.* “Ésta es la forma característica de las crisis monetarias” (ídem, p. 440). La caída de las ventas genera la crisis dineraria; que reaccúa sobre la crisis general de la producción y el comercio, agravándola. Sobrevienen entonces las quiebras de los capitales más débiles, la centralización del capital, el aumento de la desocupación y de la miseria de las masas. Cada crisis a su vez prepara el terreno para la siguiente recuperación, para la siguiente sobreespeculación, para la siguiente quiebra.

## **La valorización del capital y las finanzas**

Lo discutido hasta aquí permite entender el porqué de la tendencia a la extensión del crédito, a buscar nuevas fuentes de financiamiento, a inventar más y más medios crediticios que permitan apalancar los fondos disponibles, para a su vez lanzar a la valorización más y más masas de capital dinero. Lo cual encierra el impulso a la sobreespeculación. Los gestores de los fondos dinerarios –sean bancos, fondos de pensiones o de inversión y similares– ganan en la medida en que valorizan más y más el capital dinerario. De ahí la tentación a embarcarse en todo tipo de aventuras. Por eso los cambios en la “aversión al riesgo”, en que hacen hincapié los neoclásicos para explicar las crisis, no dependen de la constitución psicológica particular de los inversores, *sino de las relaciones sociales en las que están inmersos.* Todos los capitalistas están obligados a intentar valorizar al máximo los valores en proceso. La valorización del valor es el principio motor y el fin de todo el proceso. La competencia impulsa a cada capital a conquistar más mercados, a vender más productos. Al capital que no tiene éxito *le está reservado el destino de los fracasados, que no es otro que la desvalorización y/o la absorción por otros capitales más fuertes.*

El hambre por el plusvalor *afecta tanto al capital productivo como al comercial, o financiero.* Si en las etapas de preparación de la crisis de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos los bancos, y otras entidades financieras, jugaron su rol, *también lo hicieron las empresas constructoras,* ávidas de expandir el mercado más allá de cualquier límite. Es que el criterio para la expansión de la producción “es el capital mismo, el nivel de las condiciones de la producción y el deseo ilimitado de los capitalistas de enriquecerse y ampliar su capital” (Marx, 1975, t. 2, p. 422) y no las necesidades del consumo. “La naturaleza de la producción capitalista consiste en producir sin tener en cuenta los límites del mercado” (ídem, p. 446).

Por supuesto, cuando las crisis estallan se escuchan voces que claman para que se ponga freno al exceso de crédito, y levantan el dedo acusador contra la “codicia” y falta de prudencia de prestamistas o prestatarios. Pero con esto se disimula que el problema emana de la naturaleza misma del capital, y de las tensiones a que está sometida su reproducción ampliada. Por eso también, al poco tiempo de superada la crisis,

reaparecen las mismas presiones hacia el *overtrading*, el intento de llevar más y más allá la producción. A lo largo de la historia se escuchan las mismas protestas, y se hacen los mismos pedidos siempre que estallan las crisis. Thomas Friedman, en un artículo publicado en *The New York Times* (reproducido por *La Nación* 16/10/08), titulado “Hay que volver a lo básico: la prudencia”, cita un libro publicado en 1841 sobre las crisis financieras, de Charles Mackay, quien escribía:

El dinero con frecuencia ha sido causa de delirio de multitudes. Naciones sensatas se han convertido de repente en apostadoras desesperadas y han arriesgado casi su existencia misma por el valor de una hoja de papel. Se ha dicho que los hombres piensan en rebaños; se verá que también enloquecen en rebaños, mientras que suelen recobrar la cordura lentamente, uno a uno.

Siglo y medio más tarde estas palabras encajan perfectamente para describir el frenesí especulativo que abrazó al capitalismo más avanzado en años recientes. Por eso no tiene sentido explicar la crisis por los cambios en la aversión al riesgo. Esto es simplemente deslizarse, apologéticamente, por la superficie de los fenómenos que hay que entender.

## Elementos para el análisis de los ciclos económicos

Hasta el final de sus días Marx habría estado trabajando en encontrar una ley interna que explicara la regularidad de las crisis que afectaban al mercado mundial. Desde la crisis de 1816-1817 hasta la de 1882-1884 parecieron repetirse con una periodicidad de 10 años, aproximadamente. Marx pensó que este ritmo podría explicarse por los ciclos de duración y renovación de los equipos y maquinarias, que serían de unos 10 años. Sin embargo, después de 1882-1884 cambió la periodicidad de las crisis; hubo caídas en 1890-1893, nuevamente en 1900-1903, en 1907 y 1913.

Sherman, por su parte, registra 30 ciclos en la economía de Estados Unidos entre 1854 y 1980, de duraciones muy variadas. Algunos ciclos duraron unos 3 años, y otros 10 o más años. Y en los últimos años en Estados Unidos el ciclo tuvo una duración de unos 10 años, ya que hubo recesión a comienzos de los noventa, y en 2001. Aunque con la actual, de 2008, vuelve a romperse la periodicidad decenal. En cualquier caso, no parece posible explicar los ciclos a partir de la renovación de las maquinarias y equipos; por lo menos, no la mayoría. Por otra parte hemos dicho que por lo menos muchos ciclos no se pueden explicar por la caída tendencial de la tasa de ganancia debida al aumento de la composición orgánica del capital.

Nuestra hipótesis es que si bien no es posible establecer una ley general que explique los ciclos, sí existen factores que afectan a la tasa de ganancia y la acumulación, e inciden en el estallido de las crisis periódicas, y las recesiones o depresiones. Marx ha señalado algunos de estos elementos en escritos dispersos en los que exploraba la mecánica de los ciclos. En lo que sigue nos inspiramos en buena medida en esas intuiciones de Marx, aunque en absoluto pretendemos afirmar que nuestra explicación se apoya en alguna teoría que habría dejado elaborada sobre la cuestión. Nuestra intención es entender el actual ciclo de Estados Unidos, a partir de una cierta sistematización de qué variables pueden ser importantes.

Al analizar el ciclo por lo tanto, tenemos en cuenta, en primer lugar, factores que pueden afectar a la tasa de ganancia, además del aumento de la composición del capital.

- a) Las suba de los salarios al extenderse la acumulación. Cuando la economía entra en la fase de prosperidad, o se acerca al auge, el ejército de desocupados se reduce, y los salarios tienden a aumentar. Las crisis periódicas, a su vez, restablecen el ejército de desocupados. De esta manera recogemos la idea de los teóricos del *profit squeeze* (los que explican las crisis por el aumento de salarios). Nuestra idea es que la suba de salarios es *un factor* a tener en cuenta, que puede debilitar la tasa de ganancia. Aunque

la presión alcista de los salarios no opera en el largo plazo, ni puede explicar los ciclos que ocurren en períodos globalmente depresivos, de desocupación estructuralmente alta. Por ejemplo, no podría explicar la recesión de 1979-1982 en Estados Unidos. Pero sí podría estar en la base de fluctuaciones económicas, y de recesiones más o menos suaves. Marx contempló esta posibilidad cuando se refirió a que cuando el aumento de salarios afectaba a la tasa de ganancia, la acumulación se hacía más lenta. E, insistimos, puede ser un factor que contribuya al debilitamiento de la tasa de ganancia en determinada fase del ciclo de negocios.

- b) El consumo de la clase trabajadora tiende a llegar al máximo en el auge, porque generalmente es la fase en que se reduce el ejército de desocupados, y por lo tanto suben los salarios. Por eso mismo es muy difícil atribuir el giro hacia la recesión a la falta de demanda de bienes salariales, como había anotado Marx. Sin embargo *la capacidad de consumo de las clases no productivas* puede tener un carácter distinto, ya que *no está regida por las leyes del salario, sino de la evolución de las ganancias*. Una desaceleración de las ganancias frena el consumo de estos sectores; la incidencia de la tasa de interés también es importante. Así como el llamado “efecto riqueza”. Todos son factores a tener en cuenta. Los sectores no productivos, que viven de la plusvalía, pueden reducir rápidamente el consumo de bienes durables (el cambio del automóvil puede postergarse, etc.) ante un cambio de las condiciones económicas que genere incertidumbre. Por otra parte, si bien el consumo de la clase obrera depende en lo fundamental del salario, el consumo de los trabajadores más calificados también está influenciado por la tasa de interés, dado el desarrollo de los sistemas modernos del crédito para el consumo. Un motivo más para dar importancia al carácter pro-cíclico del crédito, y la tasa de interés.
- c) Otro factor a tener en cuenta son las tensiones en los mercados de materias primas cuando se extiende el auge. La producción de materias primas no responde con la misma elasticidad que otras producciones. Kalecki destacó la más lenta reacción de la producción de las materias primas a los aumentos de la demanda. Por esta razón el aumento de la demanda de materias primas a causa del auge puede llevar a aumentos de precios –hasta que la oferta reaccione– afectando negativamente a la tasa de ganancia de sectores industriales claves. Además pueden aumentar los costos de reproducción de la fuerza de trabajo; y en la medida en que entra en el consumo general provoca una demanda disminuida de otros productos (véase Marx, 1975, t. 2, p. 442). Cuando hay períodos de alta acumulación en el mercado mundial este factor podría ser importante.
- d) Los aumentos en los gastos improductivos, que podrían tener un carácter procíclico. Fred Moseley ha insistido en la importancia de este factor para explicar la baja de la tasa de ganancia en el largo plazo. Podría aplicarse la idea al ciclo de negocios. Cuando se alcanza el auge, los costos de comercialización aumentan. De la misma manera la extensión de los circuitos del crédito, la ingeniería de operaciones financieras cada vez más intrincadas, representan gastos crecientes para el conjunto del capital que son financiados con plusvalía.
- e) La situación en el mercado mundial, la competitividad de la economía y la situación de las empresas y sus inversiones en el exterior. Variaciones en el tipo de cambio, en el crecimiento del producto mundial, y similares, pueden ejercer un rol en la evolución del ciclo.

Agregamos ahora otro elemento para el análisis, que son *las desproporciones que se originan en el carácter anárquico de la producción capitalista*. Reconocemos que la explicación de las crisis por desproporciones tiene muy mala prensa en los ámbitos marxistas, y tal vez con buenas razones. Es que las desproporciones no brindan una ley

interna, una razón de necesidad de por qué deberían desencadenarse periódicamente desequilibrios que condujeran, desde la producción excesiva en algunas ramas, y la subproducción en otras, a la recesión generalizada. Dentro de ciertos márgenes el sistema capitalista posee elasticidad para absorber fluctuaciones de precios y existencias en las diversas ramas. Esto explicaría que Marx no haya buscado la razón de las crisis cíclicas por este lado. Sin embargo, en su crítica a Ricardo señaló que la sobreproducción de ramas importantes de la economía *no necesariamente se compensaba armónicamente con la subproducción de otras ramas*. En términos más modernos, diríamos que en el sistema capitalista *no existe una regulación cibernética entre las ofertas y demandas de productos, y flujos de capitales entre sectores*.

La cuestión cobra más relevancia cuando observamos que las fases de expansión están lideradas por algunas actividades, que absorben enormes masas de capital, donde se abren constantemente posibilidades de ganancias extraordinarias –movidas por el cambio tecnológico de vanguardia– y *donde también existen enormes posibilidades para la especulación desenfrenada*. Con esto no queremos decir que todas las crisis deban explicarse por la desproporción; ni que deban explicarse tal vez exclusivamente por la desproporción. Pero sí pensamos que en algunos ciclos y crisis la desproporción puede haber jugado un rol de envergadura. Por ejemplo, la crisis de 1836-1839 tuvo como antecedente el auge “desproporcionado” de los ferrocarriles, que arrastró a la siderurgia y el carbón, con la consiguiente especulación financiera sobre los activos de estos sectores; también la de 1847-1848. La crisis de 1873 estuvo precedida por la expansión también “desproporcionada” de la industria pesada alemana. El crack francés de 1882-1884 tuvo como antecedente la expansión de la construcción ferroviaria, y la especulación. También en Estados Unidos, terminando en el “pánico de los ferrocarriles”. La crisis de 1907 estuvo precedida por la especulación intensa sobre el cobre, vinculado a la expansión colosal de la industria eléctrica. En un pasaje de *El Capital* Marx parece darle importancia a este aspecto para explicar las crisis periódicas, aunque a través de una referencia indirecta. Escribe que si los cambios de precios impiden que “grandes proporciones del capital se repongan en sus proporciones medias”, y dada la interconexión general del proceso de producción que desarrolla el sistema de crédito, deben producirse “paralizaciones generales temporarias” (Marx, 1999, t. 3, p. 622). ¿Cuáles pueden ser esos “cambios de precios” que impiden que “grandes proporciones del capital se repongan en sus proporciones medias”? Claramente, en un auge especulativo los precios pueden seguirse inflando, gracias al estímulo del crédito, impidiendo que los capitales se repongan en las proporciones “medias”, esto es, acordes con la tasa de reproducción ampliada del resto de las ramas. Esto estaría alentado por “los negocios aparentes y transacciones especulativas que alienta el sistema crediticio” (ídem).

Pero además, si bien las desproporciones tienden a nivelarse, *esta nivelación puede ser muchas veces violenta*. Y si la “nivelación” debe efectuarse sobre una rama que ha sido vital en la expansión, el resultado sería la crisis.

Naturalmente, el crecimiento desproporcionado entre ramas está impulsado por el sistema de crédito, con sus secuelas de especulación, inflación de los precios de los activos y *overtrading*. El crédito impulsa el desarrollo desproporcionado, que es acompañado de la suba de los precios de los activos por encima de lo que indicaría cualquier fundamento. Observemos sin embargo que no se trata de una hinchazón meramente “financiera”. Si tomamos como ejemplo la crisis de las hipotecas *subprime*, la misma tuvo como “base” la construcción de viviendas “reales”, la suba especulativa de los precios, la sobreproducción en el mercado inmobiliario y la caída posterior de los

precios. El carácter procíclico del crédito contribuye entonces a los desarrollos desproporcionados en vaivén.

## **Sobre el aumento de la productividad y sus efectos**

Antes de entrar en el análisis del ciclo en Estados Unidos, y la actual crisis, es importante precisar el enfoque que adoptamos sobre los efectos del aumento de la productividad en la tasa de ganancia y la masa de ganancia.

Es un hecho destacable que desde 1995 se ha producido un fuerte aumento de la productividad de la economía de Estados Unidos. Entre 1995 y 2000 la productividad creció a una tasa media anual del 2,6%; y entre 2000 y 2006 al 2,7% anual promedio. Como término de comparación, digamos que entre 1973 y 1995 lo hizo al 1,5% anual. El crecimiento de la productividad desde 1995 fue entonces importante; aunque menor que en la época del boom, entre 1960 y 1973, cuando aumentó al 3%.

Según la teoría ortodoxa habitual, el aumento de la productividad debería generar un aumento de los beneficios. Esto porque el razonamiento se hace en términos de productividad *física* del capital. Sin embargo los beneficios, o la tasa de ganancia, no han tendido a aumentar en paralelo al aumento de la productividad; desde 1995 a 2001 la productividad en Estados Unidos aumentó, y los beneficios del capital disminuyeron. La teoría marxiana del valor trabajo puede dar una respuesta al intrínquilis. Es que el aumento de la productividad, cuando es general, *no afecta a la generación de valor, sino a los valores de uso*. Al incrementarse la productividad, aumenta la cantidad de bienes producidos por unidad de tiempo, *pero la masa de valor generada por unidad de trabajo permanece constante*. Por eso mismo los bienes se abaratan, y la masa de beneficios puede permanecer invariable. Siempre debería tenerse presente que la masa de beneficios depende, dado el valor de la fuerza de trabajo, de la tasa de plusvalía y de la masa de capital variable (véase Marx, 1999, t. 1, cap. 9). El aumento de la productividad sólo afecta a la masa de ganancia en la medida en que altere la tasa de plusvalía, vía el aumento de la plusvalía relativa. Es cierto que permite que las empresas avanzadas tecnológicamente embolsen plusvalías extraordinarias durante el tiempo en que las mejoras tecnológicas no se han difundido al resto de la rama. Pero una vez que la tecnología de punta deviene la modal, las ganancias extraordinarias desaparecen; las mercancías se abaratan; y existe una presión bajista sobre la tasa de beneficio, en la medida en que ha tendido a aumentar la inversión de capital por obrero.

De todas maneras dejamos anotado que la ventaja tecnológica de los capitales de Estados Unidos con respecto a los capitales de otros países explicaría por qué las empresas americanas pueden obtener beneficios extraordinarios, sea a través de sus subsidiarias en el exterior, o en el comercio internacional. Una cuestión que incide en la confianza que a largo plazo tienen los inversores en la economía estadounidense, a pesar de la crisis.

## **Ciclo y crisis en Estados Unidos**

En base a lo discutido hasta aquí presentamos algunos elementos para el análisis del ciclo en la economía americana.

Recordemos que desde 1997 la tasa de ganancia cae en Estados Unidos, llevando a la recesión de 2001. Según datos que tomamos del BEA, la tasa de ganancia calculada como masa de ganancia / capital invertido en software y equipos y estructuras no residenciales, bajó un 24% entre 1997 y 2000. Pasó del 7,13% en 1997 a 5,2% en 2000 y 5,6% en 2001. A su vez la masa de ganancia se redujo de US\$ 629.600 millones en

1997 a US\$ 547.000 millones en 2000 y US\$ 614.000 millones en 2001. Como adelantamos antes, la recesión fue suave, y duró menos de un año. El PBI de Estados Unidos durante 2001 creció el 0,8% y la desocupación aumentó al 6,3%, esto es, de manera no significativa. Sin embargo la recuperación fue débil y con poca creación de empleo. La inversión entre el primer trimestre de 2002 y el primero de 2003 *bajó* 3,8%, y en el siguiente año creció sólo 5,4%. Esta debilidad de la inversión, y junto a los estímulos fiscales, y la entrada de capitales externos líquidos, generaron una situación de plétora de capital, dando lugar a la expansión del crédito hipotecario.

*El crédito hipotecario, y la construcción residencial crecieron entonces a tasas muy superiores a lo que lo hacía el PBI.* Así, con ayuda de la burbuja inmobiliaria, a partir de 2003 se fortaleció la recuperación. El aumento del gasto impulsó la economía. En 2003 el producto creció el 2,5%, y en los siguientes tres años, hasta 2006, lo hizo a una tasa promedio del 3,1% anual. A partir de 2004 y 2005 la inversión en estructuras y equipos y software también repunta fuertemente, y aumenta a tasas de dos dígitos, 12 y 11,5%.

Pero es el crecimiento de la inversión residencial (construcción de viviendas) la que se mostró más dinámica. Ya desde 1997 a 2001 la inversión residencial había aumentado el 31%. Sin embargo es desde ese momento que da un salto importante. De 2001 al pico de 2006 aumenta un 77%; y sólo en los años que van de 2003 a 2006 lo hace un 50%. El crédito hipotecario crece a una tasa aún mayor; desde 2000 a 2006 lo hace a una tasa del 11% anual. *El aumento de la demanda en la construcción ejerce efectos multiplicadores sobre la producción y el ingreso, pero se trata de un desarrollo desproporcionado.* Paralelamente el aumento del crédito hipotecario actuó como una palanca que impulsó la acumulación en el sector de la construcción; su extensión a las *subprime* agregó combustible. El sector de conjunto creció a tasas superiores al resto de la economía, y particularmente a una tasa superior a lo que crecían los ingresos de amplias capas de la población que habían accedido a esos créditos. El crédito forzaba al máximo los límites de la producción, y las capacidades de absorción del mercado.

La coyuntura de liquidez y expansión del crédito se reflejó en el aumento la deuda de los hogares. La deuda de los hogares aumentó porque se estimuló el crédito al consumo de bienes durables, además del crecimiento de los créditos hipotecarios. Desde 2000 a 2008 la deuda de los hogares pasó de ser aproximadamente igual al 70% del PNB de Estados Unidos, al 100%. La deuda hipotecaria sube de US\$ 4,8 billones en 2000 a US\$ 9,5 billones en 2006. Aunque por otra parte *bajó el endeudamiento de las empresas.* La deuda de las corporaciones disminuyó y en 2008 era menos del 50% del PNB. Esto reflejaba que las empresas tenían abundante liquidez, y la inversión se mantenía relativamente baja. Por eso la crisis actual de Estados Unidos no es una crisis “a lo Minsky”, esto es, una crisis que se origina en un sobreendeudamiento de las empresas.

Es importante destacar que *la recuperación fue de la mano de una fuerte recuperación de la tasa de rentabilidad.* A partir del segundo trimestre de 2002 hubo 19 trimestres sucesivos de aumento de los beneficios (año versus año) de dos dígitos, *el período más prolongado de aumento de las ganancias en 50 años.* Calculando de nuevo la tasa de beneficio como beneficios / capital invertido en equipos y software, y estructuras, encontramos que aumenta desde el 5,2% de 2000, y 5,5% de 2001, al 8% en 2006. Esto es, un aumento de un 45%, aproximadamente.

¿Qué habría posibilitado este crecimiento notable?

Parece indudable que *el aumento de la tasa de plusvalía jugó un rol importante en la primera fase del ciclo.* Entre 2000 y 2004 el ingreso real medio de la familia estadounidense bajó 3%, revirtiendo una tendencia alcista entre 1995 y 2000. Y la

productividad durante la recuperación aumentó, como hemos visto, a una tasa notable. Esto implica que debe de haber habido un aumento de la plusvalía relativa.

Sin embargo, a medida que se desarrolló el ciclo expansivo, comenzaron a aparecer elementos que llevaron al debilitamiento de la tasa de ganancia –o del ritmo a que aumentaba la tasa de ganancia– y también de la demanda de viviendas, y muy particularmente, de la capacidad de pago de los prestatarios. En 2007 la tasa de ganancia no siguió creciendo; fue del 7,5%. Y la masa de ganancia de las empresas domésticas en Estados Unidos disminuyó después del pico de 2006. En el tercer trimestre de 2006 los beneficios domésticos de las empresas americanas llegaron a US\$ 1,27 billones (a tasa anual). A partir de ahí retroceden. En el cuarto trimestre de 2006 se ubican en US\$ 1,184 billones y en el primero de 2007 en US\$ 1,169 billones (siempre a tasas anuales). La relación entre la variación de la tasa de ganancia y la masa de ganancia es importante para los empresarios. El debilitamiento de los beneficios de las empresas americanas fue compensado, por lo menos parcialmente, con el aumento de los beneficios logrados por sus subsidiarias en el exterior (a lo que volveremos luego), pero el hecho está denotando un debilitamiento de las condiciones de reproducción ampliada del capital. En 2006 el crecimiento de la inversión en equipos se desaceleró al 5,9%, y en 2007 al 4,2%.

Si tomamos en cuenta entonces los elementos que entran en la explicación del ciclo, podemos ver que habría habido *una moderada presión alcista de salarios, en la fase de mayor expansión*. Entre finales de 2005 y comienzos de 2006 la tasa de desempleo cayó del 5 al 4,5% y los salarios reales aumentaron en 2006 un 1,8% en promedio; una tasa más alta que el promedio de aumento de salarios de la segunda mitad de 1990. Este factor puede haber incidido en el estancamiento de los beneficios después del pico alcanzado en el tercer trimestre de 2006. Esto es, *los salarios reales bajaron durante la primera fase de la expansión, y subieron en la segunda, cuando la economía estaba llegando al auge*.

Por otra parte no poseemos elementos suficientes para juzgar con respecto a la incidencia de los gastos improductivos. Pero la expansión del sector financiero, y los gastos improductivos de todo tipo relacionados con la expansión de este sector deberían haber ejercido un efecto negativo sobre la rentabilidad del capital en general, *que debió de haber agravado en la medida en que se multiplicaron las operaciones de este tipo hacia 2005 y 2006*.

En cuanto a la suba de los precios de las materias primas, *se fue acentuando a medida que avanzaba el ciclo, alcanzando su pico en la primera mitad de 2008*. El efecto negativo es directo sobre la tasa de rentabilidad de las empresas manufactureras y comerciales. Además de los informes anecdóticos de la situación de empresas que enfrentaban costos crecientes que no podían trasladar fácilmente a los precios, hay una forma de acercarnos a una apreciación del problema. Se trata de calcular la tasa de beneficio siguiendo el método que se sugiere en el sitio web de *Permanent Revolution*. El cálculo es  $\text{beneficios} / \text{PNB} - \text{beneficios}$ . En los beneficios entran todos los ingresos de los propietarios, esto es, los propietarios no granjeros, más los ingresos por rentas, más los beneficios corporativos. Se trata de la tasa de ganancia que resulta de tomar en cuenta el conjunto del capital constante consumido durante el año y el capital variable. Tiene la desventaja con respecto al método que empleamos antes que no toma en cuenta el stock del capital acumulado; sin embargo la ventaja es que *toma en cuenta el capital variable y las materias primas*. Haciendo entonces este cálculo, encontramos una caída de la tasa de ganancia desde 2005 a 2007 del 6%. También con este cálculo se puede registrar la fuerte suba de la tasa de ganancia desde 2000-2001 hasta 2005-2006. Desde lo más bajo en 2000 hasta el pico en 2005 la tasa de ganancia que resulta de este método habría aumentado un 27%.

Por otra parte la suba de los precios de las materias primas, y en especial del petróleo, habrían afectado la capacidad de gasto de consumo de sectores no productores –como rentistas–, con fuerte incidencia en los deudores. Por eso de conjunto estas peores condiciones habrían afectado la capacidad de cumplir con las deudas hipotecarias, en especial las *subprime*, generando las primeras tensiones en este mercado que estaba sobreexpandido. Desde el pico de 2006 *la inversión residencial empieza a bajar, marcando la reversión del ciclo*; en 2006 disminuye 16,2%; y en 2007 baja otro 22%. En 2006 el número de casas vacías aumenta el 34%, llegando a 2,1 millones. Debido al sobrecrédito, y a la inmensa pirámide de activos financieros que se habían levantado sobre las hipotecas, y las cadenas de apalancamientos, *los problemas del mercado de viviendas rápidamente se hacen sentir en toda la estructura crediticia*. La dinámica de la subsiguiente crisis financiera la hemos descrito en los anteriores trabajos. Ahora la suba de la tasa de interés afecta negativamente a la tasa de ganancia, eleva la carga de las deudas, restringe el crédito de manera general; todo lo cual incide negativamente sobre los gastos de consumo (en primer lugar, los bienes de consumo duradero), la construcción residencial y la inversión empresaria. La economía se encamina hacia la recesión.

### **¿Una crisis como la del treinta?**

Las previsiones de los organismos internacionales y de los analistas, incluso en un período muy avanzado de la crisis, son que la economía de Estados Unidos se encamina hacia una caída, aunque no de la magnitud de la que se produjo en los treinta. A pesar de las continuas referencias de algunos economistas a la Gran Depresión, los datos están mostrando un panorama un poco distinto. Recordemos que desde 1929, cuando estalla la crisis, a lo más profundo de la depresión, en 1933, el PBI de Estados Unidos cayó el 33%, la producción industrial el 53% y la inversión el 88%. La economía de Estados Unidos en el segundo trimestre de 2008, o sea, en medio de la crisis financiera, todavía estaba creciendo a una tasa del 2,8% anual. Las previsiones del FMI eran, en septiembre de 2008, todavía de crecimiento débil, no de caída en términos absolutos. Recién en octubre el FMI admite la posibilidad de un crecimiento negativo para Estados Unidos y el resto de las economías desarrolladas en 2009; y del 3% de la economía mundial. Pero no pronostica un escenario como en los treinta, en Estados Unidos o a nivel mundial. Coincidimos en que *por ahora no se avizora que la economía americana esté en camino hacia una depresión comparable a la de 1930*. Es que del hecho cierto de que la crisis tenga grandes similitudes con la crisis financiera y bancaria de los treinta no debería deducirse mecánicamente que la caída de la producción y la inversión alcance aquellos niveles. Los pronósticos deben realizarse sobre la base de las tendencias actuantes hoy. Dicho en términos hegelianos, la consideración de la evolución posible debe partir de la realidad comprobable; es lo que se llama la “posibilidad real”, en contraposición a la posibilidad meramente “abstracta”. Por eso una mirada a algunas de las diferencias reales entre la situación de la década de 1930, y la actual, puede ayudarnos al análisis. Sin ánimo de ser exhaustivos, anotamos por lo menos siete diferencias importantes.

En primer lugar el contexto económico internacional es distinto. La crisis del treinta se desata luego de una década de crecimiento débil de la economía mundial, y cuando ya estaba en marcha un impulso hacia el fraccionamiento del mercado mundial. El mercado termina estallando en 1931; a partir de entonces surgen áreas monetarias y económicas relativamente autónomas, en torno a las grandes potencias. Una situación que desembocaría en la guerra mundial unos años después. El contexto de la actual

crisis es bastante distinto. En el último lustro la economía mundial creció a tasas superiores al 4% anual; en 2006 y 2007 lo hizo al 5%. El crecimiento del PBI por habitante en los últimos 5 años fue superior al de los mejores años de la década de 1960. En un marco más general, la economía mundial en los últimos 30 años creció a tasas superiores al 3% anual. Aun habiéndose desacelerado, el crecimiento en el primer trimestre de 2008 fue un notable 4,5%. Incluso con el estallido de la crisis en Estados Unidos, y los datos –a comienzos de octubre de 2008– de recesión en Europa y Japón, muchas economías importantes, como China e India, siguen creciendo a altas tasas. Esto generó, por lo menos durante este primer año de la crisis, una demanda para las exportaciones de Estados Unidos y otros países adelantados que, ayudó a compensar la caída de la demanda interna. A lo que se sumaron las importantes ganancias realizadas por las empresas estadounidenses en el exterior; en la actualidad representan más del 30% del total de los beneficios.

Por su parte el mercado mundial se expandió a tasas aún superiores a lo que lo hizo el producto. Nada indica que haya una tendencia hacia el hundimiento del comercio, como sucedió en la década de 1930. La mayor interrelación de los países explica que sea previsible una dinámica distinta de la que hubo en la década de 1930. Durante la Gran Depresión el hundimiento del mercado mundial dio lugar a desarrollos de tipo autárquico –como la industrialización por sustitución de importaciones– en la periferia. *Hoy todo apunta a que se produzca una mayor internacionalización de la economía.* No se advierte una tendencia hacia algún tipo de “desconexión” del mercado mundial por parte de los países de la periferia.

En segundo término, la crisis estalla en el marco de un período en el que hubo un incremento de la productividad, impulsada por la revolución en las tecnologías informáticas y de la comunicación. Si bien esta expansión dio lugar a un fenómeno de sobreacumulación del capital, que fue muy agudo en algunas ramas de las nuevas tecnologías, al mismo tiempo abrió nuevos campos de inversión. En la óptica de los teóricos neo-schumpeterianos, o de los partidarios de la teoría de las “ondas largas”, estaríamos ante una revolución tecnológica –en cuanto afecta a los paradigmas tecnológicos– de proporciones. Puede no adherirse a esta teoría, pero parece innegable que han ocurrido cambios en las tecnologías básicas, que repercuten en los costos del capital. Se trata de una de las tendencias contrarrestantes de la caída de la tasa de ganancia, señalada por Marx. La profundidad de la crisis financiera no debería hacer olvidar este factor.

En tercer lugar, es importante la distinta situación en los mercados de las materias primas. La Gran Depresión estuvo marcada por una fuerte caída de los precios de los productos agrarios, que habría ejercido un efecto transmisor muy fuerte de la depresión hacia el resto del mundo (véase Madsen, 2001, sobre esta cuestión). Los precios de hecho estaban cayendo ya desde 1928, y seguirían haciéndolo fuertemente hasta 1932. De 1928 a 1932 los precios de los productos agrícolas para Canadá y Estados Unidos disminuyeron un 45%; las caídas para otros países fueron también muy altas. Esto significó una caída abrupta de los ingresos de los granjeros. Los efectos fueron considerables, si tenemos en cuenta que la mayoría de la población estaba ligada al agro. El ingreso real de los granjeros y campesinos de Estados Unidos y Canadá disminuyó fuertemente desde 1928 a 1931; cayeron los precios de la tierra. Se derrumbó la demanda de inversión por parte de estos sectores, y se extendieron las quiebras hipotecarias, arrastrando a muchos bancos. La caída del ingreso agrario a nivel mundial también contribuyó a deprimir la demanda mundial; e impulsó la deflación.

La crisis que se inicia en 2007, en cambio, estuvo precedida de un auge de los precios de las materias primas. Esta suba fue un producto de la fuerte dinámica de acumulación

de países como China e India. Si bien afectó negativamente los costos del capital en los países adelantados, siguió generando poder de compra para los países exportadores, y por lo tanto demanda en el mercado mundial. A partir de la crisis financiera, los precios de los alimentos y otras materias primas han bajado desde los picos que habían alcanzado a comienzos de 2008. Volvieron a sus niveles de un año antes, pero todavía es muy prematuro pronosticar que ya se ha entrado en un derrumbe similar al que ocurrió en el treinta.

En cuarto lugar, *las condiciones de explotación de la clase trabajadora a nivel mundial, en los últimos años, fueron favorables para el capital*. A diferencia de la década del treinta, cuando se produjeron aún fuertes convulsiones revolucionarias (Francia, España) y el peligro del comunismo sobrevolaba en todos lados, los últimos 20 años fueron de relativa tranquilidad para el capital. Los niveles de organización sindical, de movimientos huelguísticos, se mantuvieron mucho más bajos que en décadas anteriores (por ejemplo, que en la década de 1970). La movilidad internacional de los capitales, las aperturas de las economías nacionales a la competencia, ayudaron a controlar salarios, y a deprimir las condiciones laborales. Como resultado operó una fuerte contratendencia a la baja de ganancia, a saber, el aumento de la tasa de plusvalor.

En quinto lugar, y vinculado a lo anterior, la mundialización del capital, junto al rol que juega Estados Unidos como refugio de los capitales, ha contribuido a que hubiera inyecciones de capitales, aun en un marco de fuerte incertidumbre, y aun cuando el ritmo de entrada de inversiones de cartera a Estados Unidos se haya desacelerado con respecto a los promedios previos a la crisis. Una situación que estuvo ausente en los treinta.

En sexto lugar, hay que contar con el efecto de las IED de las empresas de Estados Unidos sobre sus tasas de rentabilidad, y sobre los ingresos. Tampoco este factor entraba en el análisis durante la Gran Depresión.

En séptimo lugar se debe incluir en el análisis el diferente comportamiento que ha tenido la FED en la actual crisis con respecto a lo que hizo en los treinta. Durante la crisis del treinta no existían los seguros de depósitos, de manera que cuando se esparcían rumores sobre que un banco estaba en problemas, los depositantes corrían a retirar sus depósitos y los bancos colapsaban, agravando hasta límites increíbles la debacle. En cambio en la actualidad los seguros de depósitos –hasta US\$ 100.000, ampliados a comienzos de octubre a US\$ 250.000– impiden que se dé un fenómeno de este tipo. Pero además a lo largo de esta crisis la FED, y otros bancos centrales, han tenido una política mucho más activa que hace siete décadas. En los treinta todavía existía un fuerte compromiso con el oro, y el criterio imperante era que el dólar no podía desvalorizarse. Cuando se produce la crisis internacional de 1931 la Reserva Federal reacciona subiendo la tasa de interés, con el argumento de que había que preservar el valor del dólar a toda costa. En ese cuadro, las tardías inyecciones de liquidez por parte de la FED no lograban evitar la caída de precios (cayeron un 28% desde 1929 hasta 1933). Esto hacía que la tasa de interés real fuera fuertemente positiva. Los bancos se proveían de liquidez, pero la masa monetaria no aumentaba, tanto porque se negaban a prestar, como también porque no se pedían préstamos. Sólo cuando lo peor de la crisis ya había hecho colapsar el sistema, se devaluó el dólar (el precio de la onza de oro pasa de US\$ 20 a US\$ 35). Es importante destacar el peso de la deflación sobre las deudas hipotecarias y de las empresas a lo largo de la crisis del treinta. A diferencia de los treinta, en la actual crisis la FED ha intervenido masivamente inyectando liquidez. Si bien esto no ha impedido que existiera un fenómeno de preferencia por la liquidez, se ha logrado evitar que el sistema entrara en una espiral deflacionaria, y se han detenido los episodios más peligrosos de “hemorragia”. Las intervenciones

monetarias no se solucionan los problemas de fondo. Sin embargo, sí cambia la dinámica de la crisis.

## Camino a la recesión

Según los datos publicados por el BEA el crecimiento anualizado de Estados Unidos en el segundo trimestre todavía fue del 2,8% (contra el 0,9% en el primer trimestre). Un factor que contribuyó a ese crecimiento fue el aumento de las exportaciones y la baja de las importaciones. Aquí incidió la caída del dólar; y que la demanda mundial se mantuviera relativamente alta. En el segundo trimestre las exportaciones aumentaron el 12,3% (y habían aumentado el 5,1% en el primer trimestre), en tanto las importaciones bajaron el 7,3% (habían bajado 0,8% en el primer trimestre). También contribuyó al aumento de la demanda el aumento del gasto personal en consumo, en estructuras no residenciales y el gasto gubernamental.

Por otra parte fueron negativas la inversión en inventarios, en inversión residencial (o sea, construcción de viviendas) y en equipos y software. La caída de la inversión en inventarios fue de US\$ 60.000 millones en el segundo trimestre; la inversión en software y equipos bajó el 5% (había bajado el 0,6% en el primer trimestre). *Este debilitamiento de la inversión debe vincularse a la caída de los beneficios.* Los beneficios después de impuestos cayeron US\$ 64.100 millones en el segundo trimestre (contra un aumento de US\$ 13.000 millones en el primer trimestre), siendo las más afectadas las corporaciones financieras. Los beneficios de éstas cayeron US\$ 31.000 millones, mientras que los beneficios de las empresas no financieras cayeron US\$ 4.200 millones (pero en el primer trimestre habían caído US\$ 32.100 millones). También disminuyeron fuertemente los beneficios de las inversiones en el extranjero, y los beneficios que pagan las empresas de Estados Unidos a sus socios en el extranjero. Este rubro bajó US\$ 25.000 millones. Además, *en el segundo trimestre bajaron los beneficios por unidad de valor agregado real, debido a que bajaron los precios unitarios, y subieron los costos no laborales.* La presión bajista en los precios sería el resultado de una caída de la demanda, y de la necesidad de hacerse de efectivo. El aumento de los costos en este segundo trimestre refleja los mayores precios en materias primas. La detención de la inversión, y del crecimiento del empleo, llevó a la contención de los salarios, que crecieron menos que la inflación. Por eso la suba de los costos no laborales fue parcialmente compensada por una baja de los costos laborales unitarios, debido a la baja de los salarios. *La baja de salarios mejora entonces parcialmente la ecuación de rentabilidad, pero por otra parte baja la demanda de bienes de consumo.*

En cuanto a los gastos personales, se debilitaron en el tercer trimestre. La desocupación está aumentando; la tasa de desempleo en julio fue del 6,1%, frente al 5,7% en agosto. Desde noviembre de 2007 a agosto de 2008 se perdieron 770.000 puestos de trabajo. El ingreso disponible de los hogares está cayendo. La caída del consumo del tercer trimestre se explica no sólo por la caída de los salarios y el aumento de la desocupación, sino también por el aumento de la tasa de interés y el endurecimiento de las condiciones del crédito. El debilitamiento del consumo ocurre a pesar de las inyecciones fiscales para estimular el gasto que aprobó el Congreso en febrero. Entre mayo y julio se devolvió en promedio US\$ 600 a 130 millones de contribuyentes, pero hubo poco impacto en el consumo debido a que la mayoría utilizó ese dinero para reducir deudas, o aprovisionarse de liquidez por prevención. Una muestra de lo limitado de la acción del multiplicador keynesiano para reactivar la economía en coyunturas de crisis. Más en general, ante la incertidumbre, y además por la baja de los precios de los activos

financieros (operando el llamado efecto riqueza) aumenta de la propensión al ahorro de los sectores más ricos. De nuevo esto disminuye la demanda de bienes durables. *Todo lo cual tiene fuertes efectos depresivos sobre la economía, vía los efectos multiplicador y acelerador.*

Por supuesto, también exige una atención especial el creciente peso de las deudas hipotecarias. El aumento de las deudas hipotecarias de las llamadas “clases medias” (en buena parte se trata de los trabajadores de más altos ingresos) incide rápidamente en los presupuestos de los hogares. Por eso no sólo aumenta la morosidad en los pagos de las hipotecas, y las ejecuciones, sino también cae la demanda de bienes de consumo durable, y naturalmente, también de nuevas viviendas.

A su vez todas las condiciones llevan a que baje la inversión. En primer lugar, por la caída de las ganancias, que ya hemos señalado. En segundo término, porque las peores perspectivas de la demanda lleva a cancelar planes de ampliación de plantas o renovación de equipos, y a reducir la inversión en inventarios. Por ejemplo en ventas minoristas las grandes cadenas ya aplazaban desde principios de 2008 la apertura de nuevas tiendas, a la par que reducían inventarios; las señales de las ventas en diciembre de 2007 habían sido demasiado malas. El aumento de la tasa de interés baja la tasa de ganancia aún más. Típicamente en los ciclos de negocios los gastos que varían más fuertemente son los gastos en inversión de inventarios y equipos, a partir de la reducción del ingreso (efecto aceleración, caída de la rentabilidad). El gasto en inversión de plantas y estructuras industriales tarda más en variar (es más difícil interrumpir un proyecto en marcha), pero su contracción, cuando se produce, tiene efectos recesivos más duraderos.

Los datos provisorios de la tendencia en el tercer trimestre indican que la producción industrial sigue bajando; sería el tercer trimestre consecutivo de caída. La producción industrial en agosto cayó el 1,1%. La caída en la producción de automóviles fue del 11,9%; la producción de bienes durables bajó el 6%, y la de bienes de consumo el 2%. También se verificó una caída de la utilización de capacidad, que se ubicó en el 76,6%, tres puntos por debajo del promedio 1972-2007. La caída en la utilización implica mayores costos fijos por unidad de producto, y por lo tanto debilitamiento de las ganancias. La caída de las valoraciones del capital repercute fuertemente en toda la economía. En los primeros días de octubre la oficina de presupuesto del Congreso informaba que los fondos públicos y privados de pensiones perdieron US\$ 2 billones en los últimos 18 meses; y el FMI calcula que la pérdida combinada de los bancos llega a US\$ 1,4 billones.

La baja de la economía de Estados Unidos a su vez debería de tener efectos depresivos sobre las exportaciones del resto del mundo. Lo que bajaría la producción y el ingreso de los países que exportan a Estados Unidos (efecto multiplicador); lo que repercutiría negativamente sobre las exportaciones de Estados Unidos. Estos efectos de repercusión no pueden despreciarse cuando estamos hablando de una economía como la estadounidense, que representa más del 22% del producto mundial.

## **Conclusión provisoria**

Estamos finalizando este trabajo a mediados de octubre, y la pregunta “del millón” es cuáles van a ser las perspectivas del largo plazo. Como es más o menos habitual, algunos analistas de la izquierda ya se han apresurado a proclamar que estamos de nuevo en presencia del inminente derrumbe del sistema capitalista (con cataclismos revolucionarios incluidos), y/o que se está entrando en una depresión de proporciones parecidas a lo que ocurrió en la Gran Depresión. Indudablemente, la crisis financiera es

de proporciones gigantescas, como no se ha visto desde la década de los treinta. Sin embargo las tendencias que se pueden visualizar ahora no apuntan a que se vaya a una caída del producto mundial de tipo catastrófica, ni a un colapso del mercado, como sucedió hace siete décadas. Cuando hablamos de caídas “catastróficas” nos estamos refiriendo a caídas del orden de las que hubo en Argentina en 2001-2002, o en Estados Unidos entre 1929 y 1933. Pero sí se estaría yendo a una fuerte desaceleración de la economía mundial, y a crecimientos cero, o negativos, en los países más importantes, entre ellos Estados Unidos. Es posible que a través de esta dinámica se produzca una desvalorización bastante generalizada de capitales. Las intervenciones masivas de los bancos centrales y de los gobiernos estarían impidiendo que ocurra una desvalorización masiva, de tipo deflacionario, de los capitales mercancías. Asimismo estaría frenando que las quiebras se extiendan en efecto dominó, como ocurrió en los treinta. Los bancos caen, pero son intervenidos y en su mayoría tienden a ser absorbidos por otras entidades, con ayuda de los gobiernos. Hubo algunas corridas, pero la garantía de los depósitos ha impedido, al menos por ahora, que sean masivas e indiscriminadas sobre el sistema bancario. Esto podría generar las condiciones para que haya una desvalorización más lenta y amortiguada de los capitales. A la par que se potencian la centralización – fusiones y adquisiciones– y la internacionalización del capital. Como no puede dejar de suceder en las crisis, las condiciones de vida de las masas trabajadoras van a empeorar; ya está habiendo bajas de los salarios reales, y aumento de la desocupación.

## **Bibliografía**

Bordo, C. (2008): “The financial turmoil of 2007-?: a preliminary assessment and some policy considerations”, BIS, Working Paper, marzo.

Bernanke, B. S. (1981): “Bankruptcy, Liquidity and Recession”, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 71, pp. 155-159.

Dockès, B. y P. Rosier ( 1983): *Rythmes économiques. Crises et changement social, une perspective historique*, Paris, La Découverte / Maspero.

Madsen, J. B. (2001): “Agricultural Crises and the International Transmission of the Great Depression”, *The Journal of Economic History*, vol. 61, pp. 327-365.

Marx, K. (1975): *Teorías de la plusvalía*, Buenos Aires, Cartago, 3 t.

Marx, K. (1999): *El Capital*, México, Siglo XXI, 3 t.

Mishkin, F. S. (1978): “The Household Balance Sheet and the Great Depression”, *The Journal of Economic History*, vol. 38, pp. 918-937.

Moseley, F. (1992): “The Decline of the Profit Rate”, *Capital & Class*, N° 48, pp. 115.130.

Perraton, J. (2002): “What’s Left of ‘State Capacity’? The Developmental State after Globalisation and the East Asian Crisis”, Paper presented at the Conference “Towards a New Political Development: Globalisation and Governance”, University of Sheffield, Julio

Sherman, H. J. (1991): *Growth and crisis under capitalism*, Princeton University Press.

Véase Perraton (2002).

Nos referimos a “Teoría de la acumulación de Ricardo, y crítica de ella”, cap. 17 t. 2 de *Teorías de la plusvalía*.

“La crisis, en su segunda forma, es la función del dinero como medio de pago... Ambas formas son todavía abstractas, aunque la segunda es más concreta que la primera” (Marx, 1975, t. 2 p. 437).

Marx habla de un tipo de crisis dineraria que no afecta a la producción. “... puede hacer su aparición de forma autónoma y que por lo tanto sólo por reacción ejerce un influjo sobre la industria y el comercio. Trátase de crisis cuyo movimiento se centra en el capital dinerario, reduciéndose por tanto su esfera directa de acción a la banca, la bolsa, las finanzas (Marx, 1999, t. 1, p. 168, nota). En algunos pasajes Marx se refiere a estas crisis como aquellas que estallan “en la superficie” de la economía, reventando burbujas especulativas. Pueden afectar la producción, pero lo hacen de manera más bien superficial.

Bordo (2008) sostiene que la actual crisis “es el resultado natural de un período prolongado y generalizado de toma de riesgo”. Desde esta perspectiva de la ortodoxia, los cambios en la aversión al riesgo son considerados casi variables independientes. Períodos de baja aversión al riesgo generan baja tasa de interés, que promueve comportamientos riesgosos, que genera burbujas que terminan en estallidos

La regularidad decenal se interrumpe entre las crisis de 1866 y de 1873. De todas maneras la crisis de 1866 parece haberse debido, en lo fundamental, a la guerra de Secesión americana.

Véase, por ejemplo, Marx (1999, t. 2, cap. 9).

“En tiempos de prosperidad, de gran expansión, de aceleración y vigorización del proceso de reproducción, los obreros se hallan plenamente ocupados. Mayormente se produce asimismo un aumento del salario, equilibrando hasta cierto punto el descenso del mismo por debajo del nivel medio en los restantes períodos del ciclo comercial” (Marx, 1999, t. 3, p. 576).

Véase, por ejemplo, Moseley (1992).

El aspecto internacional de la crisis lo tratamos en otro escrito, que complementa esta serie; aquí sólo haremos referencias laterales.

Véase Rosier y Dockès (1983) para una descripción sintética de estas crisis.

Se trata de una diferencia importante con respecto a otras crisis. Por ejemplo, en la década de 1980 las empresas japonesas se endeudaron fuertemente; y una vez que estalló la burbuja financiera, en la década siguiente, continuaron endeudándose, por lo

cual los problemas se agravaron. No se permitía que muchas grandes empresas quebraran porque la mayor parte de la financiación había venido de bancos, y se temía una catástrofe de proporciones en el sector financiero. A su vez los bancos siguieron prestando, porque no querían dejar que las empresas quebraran. De esta forma en 1995 la deuda corporativa japonesa llegó a su nivel más alto, y sólo comenzó a bajar de forma significativa a partir de 1997, después de que se admitiera la quiebra de bancos y empresas. Sin embargo, todavía a fines de 2002 las empresas japonesas tenían ratios deuda /capital mayores que las empresas de Estados Unidos. En Estados Unidos también hubo un fuerte endeudamiento en los noventa, lo que llevó a grandes quiebras en 2002, con caídas en valores por US\$ 375.000 millones. Después del 2002 hubo una tendencia de las corporaciones no financieras estadounidenses a reducir deudas.

Naturalmente, da lugar a enormes ganancias de las petroleras. Por ejemplo, en el segundo trimestre de 2008 Exxon tuvo ganancias por US\$ 11.700 millones de dólares, y las seis empresas occidentales petroleras más grandes obtuvieron una ganancia combinada de US\$ 51.600 millones.

En el cuadro de las cuentas nacionales del BEA corresponde a las filas 35, 39 y 42.

El FMI preveía en septiembre un crecimiento de la economía de Estados Unidos del 1,3% en 2008, y del 0,8% en 2009. En 2006 el crecimiento había sido del 2,9%, y en 2007 del 2,2%.

Aun en Europa Occidental, Japón y América del Norte los trabajadores empleados en la agricultura superaban a los industriales (Madsen, 2001).

En 2007 la compra neta de bonos a largo plazo y acciones en Estados Unidos por parte de extranjeros había sido de US\$ 596.000 millones, contra US\$ 722.000 millones en 2006, según datos del Departamento del Tesoro. La economía estadounidense necesita la entrada de unos US\$ 2000 millones diarios para financiar su déficit en cuenta corriente. De todas maneras la caída del dólar atrajo inversiones directas extranjeras. En 2007 el gasto para establecer o adquirir negocios en Estados Unidos creció un 67%, alcanzando US\$ 276.000 millones, el nivel más alto desde 2000; datos del Bureau of Economic Analysis.

A mediados de marzo de 2008 el dólar se encontraba un 14% por debajo de su nivel de hacía un año, frente a una canasta de divisas de los principales socios comerciales de Estados Unidos.

Mishkin (1978) destaca la importancia del endeudamiento de los hogares, y del peso de las hipotecas, en la Gran Depresión.