

## La Crisis Capitalista mundial Octubre 2008

*Dossier , 8 Documentos, 127 páginas*

**Entrevista a Jorge Beinstein, Profesor de Economía en la Universidad de Buenos Aires**  
**Por qué esta crisis no es como las anteriores**  
Daniel Denvir. *Rebelión*. 05-08-2008

Jorge Beinstein es Profesor de Economía en la Universidad de Buenos Aires y miembro del Comité Coordinador del Observatorio Internacional de la Crisis. Discutimos con él acerca de la crisis económica, sus raíces y trayectoria. Esta entrevista se realizó en marzo de este año. Beinstein dijo que en ese momento estábamos en presencia del comienzo de la crisis. Parece que tenía razón.

Daniel Denvir: Mi primera pregunta es tal vez demasiado amplia. ¿En qué consiste esta crisis? ¿Qué vemos ahora y cuáles son las raíces de la crisis? ¿Se trata de una sola crisis o de varias crisis?

JB: Se trata de una super crisis global que se presenta con múltiples componentes: financiera, energética, alimentaria, tecnológica, ambiental, como hundimiento del centro imperialista del mundo; los Estados Unidos, etc. El proceso empezó como crisis financiera, o por lo menos así fue percibida, más concretamente como una crisis generada en los Estados Unidos a raíz de los préstamos hipotecarios a gente insolvente que luego irradió a nivel global. Esta es evidentemente una versión muy superficial.

La burbuja financiera inmobiliaria le permitió a los Estados Unidos salir de la recesión hacia comienzos de la década actual. Se dio un doble proceso, por una parte el gobierno reactivaba la demanda sobre la base de créditos abundantes y baratos, pero al mismo tiempo impulsaba una política de estancamiento de los salarios y de concentración de ingresos. Esta última se viene imponiendo desde hace más de un cuarto de siglo, desde el gobierno de Reagan, que culminó en la presente década con el estancamiento o reducción en términos reales del grueso de los salarios, en los Estados Unidos el ingreso medio familiar en 2007 fue inferior al del año 2000. En síntesis, créditos por un lado y por otro restricción de la capacidad de pago de la mayor parte de la población. A ello se le agregaron recortes fiscales para los ricos y aumentos de los gastos militares.

DD: Y al mismo tiempo el sistema productivo de los Estados Unidos continuó su decadencia.

JB: El puntapié inicial, el empujón decisivo, lo dio Reagan con la flexibilización laboral que deterioró seriamente la cultura productiva de los trabajadores

norteamericanos haciendo en el largo plazo a los Estados Unidos menos competitivo a nivel internacional. Después llegaron las importaciones chinas, la entrada de capitales especulativos, el ultra consumismo y otros fenómenos que fueron conformando el perfil de un país parasitario. Sin embargo yo no creo que debamos concluir que esta crisis es exclusivamente norteamericana y que a partir de allí se propagó por el mundo , podríamos asumir otro enfoque; el de una crisis global con centro en los Estados Unidos.

Los déficits comerciales y fiscales del Imperio fueron cubiertos con papeles: dólares o títulos dolarizados que acumularon los acreedores externos, en resumen, dolares de valor decreciente. ¿Porque Japón. China o Alemania aceptan esos papeles?, ¿son tontos? , nada de eso, le están otorgando créditos a su super cliente. Los Estados Unidos constituyen el mayor mercado del mundo y su proveedores de bienes y servicios: chinos, japoneses o alemanes, hacen así funcionar sus economías acumulando papeles que en muchos casos se convierten en inversiones directas en los Estados Unidos. Hace un cuarto de siglo las inversiones directas norteamericanas en el exterior eran superiores a las inversiones extranjeras en los Estados Unidos, ahora es al revés; el imperio viene siendo “colonizado” por los inversores extranjeros. Los Estados Unidos son un gran parásito pero su degradación muestra que son también una suerte de “víctima” del capitalismo global: el parasitismo imperial es en buena medida alimentado por los capitalistas europeos, japoneses, chinos y otros.

DD: Claro, pero los Estados Unidos siguen siendo el gran imperio global.

JB: Así es, el sistema financiero mundial, el sistema capitalista mundial, tiene un centro imperial y un gran ejercito de dimensión planetaria: el ejercito norteamericano, el gran paraguas blindado protector-opresor, forjado durante la guerra fría.

DD: Pero también existen grandes contradicciones entre las grandes potencias.

JB: Por supuesto, pero son contradicciones que no llegan al enfrentamiento armado directo. El panorama era muy diferente en las épocas de la primera y la segunda guerras mundiales. En la época primera guerra mundial, por ejemplo, existían burguesías nacionales imperialistas como las de Japón, Alemania, Francia, Inglaterra o Estados Unidos poco interpenetradas, celosas de sus espacios exclusivos imperiales, articuladas en torno de sus industrias locales.

DD: Burguesías nacionalistas.

JB: ¿Cual es la situación actual?; estados nacionales cubriendo el área dominante, imperialista del capitalismo, burguesías locales muy poderosas, pero cuyos intereses ya no son sólo nacionales, están transnacionalizadas y articuladas en torno de tramas financieras globales. Entre estos estados, obviamente se destaca el super estado norteamericano, en tanto centro del centro del mundo (aunque decadente). Te voy a dar un ejemplo: existe una campaña persistente de corte nacionalista en los Estados Unidos porque los chinos supuestamente los invaden con sus mercancías (el principal déficit comercial del Imperio es con los chinos). ¿Cuántas empresas norteamericanas están exportando desde China hacia los Estados Unidos?: muchas, abarcando una amplia gama de productos que apuntalan la ola consumista norteamericana con productos baratos gracias a los salarios de miseria pagados a los obreros chinos. Por su parte China posee reservas dolarizadas por más de 1,5 millones de millones de dólares, cuenta con un “fondo

soberano” que coloca excedentes financieros en toda clase de negocios en Asia, Africa, los Estados Unidos, Europa, etc. evaluado en unos 200 mil millones de dólares. Nos encontramos ante una interpenetración de negocios que atrapa, sobredetermina, los llamados “intereses nacionales”, que existen, pero – reitero – están subordinados a una dinámica global superior. Tal vez el único caso atípico sea el de Rusia donde el estado, producto de la desintegración de la URSS, es demasiado fuerte con respecto a sus burgueses mafiosos locales.

DD: ¿Eso significa que existe una transnacionalización completa del capitalismo?...

JB: No, no es así, las burguesías centrales son al mismo tiempo locales y transnacionales. Existen contradicciones inter-burguesas, es decir “internacionales” pero que no llegan a ser antagónicas como ocurría en el siglo XIX y hasta el fin de la segunda guerra mundial.

DD: Existen características cualitativas más que cuantitativas que determinen la naturaleza de la crisis global en que vivimos. ¿No les parece que esta es una crisis cualitativamente distinta de las anteriores?

JB: Si, así es. Tomemos el ejemplo de la crisis financiera actual. Durante todo el siglo pasado se produjeron importantes crisis financieras, pero la crisis actual no se parece a ninguna de las anteriores, en primer lugar por su magnitud tanto en términos absolutos como relativos (respecto del Producto Bruto Mundial y otros indicadores macroeconómicos). Sin ir más lejos a comienzos de la década actual la masa especulativa global representaba entre tres y cuatro veces del Producto Bruto Mundial, los llamados “productos financieros derivados” apenas alcanzaban al doble del PBM. Ahora en 2008 los productos financieros derivados (registrados por el Banco de Basilea) rondan los 600 millones de millones de dólares que sumados a los demás negocios especulativos alcanzan una masa financiera global de unos mil millones de millones de dólares, es decir unas 16 veces el PBM. Esta es mucho más que la dominación financiera del capitalismo que describió Lenin hace cerca de 80 años, incluso el término “hegemonía financiera” subestima el fenómeno, la civilización burguesa en su conjunto es hoy un modo de vida (económico, político, cultural, tecnológico, etc.) estructurado en torno de la dinámica financiera. Se trata de la financierización integral del capitalismo, parasitismo moderno que nos hace recordar formas parasitarias de otro tipo, podemos llamarlas “antiguas”, dominando completamente decadencias de civilizaciones anteriores a la nuestra.

Por otra parte esta super crisis financiera “converge” con otras crisis como la energética, la alimentaria o la crisis del “centro del mundo”, los Estados Unidos, el Imperio planetario, el centro conductor del capitalismo mundial. Dicho de otra manera, nos encontramos ante una crisis general del sistema que como es lógico asume diversos rostros.

DD: ¿Usted sugiere un nuevo centro mundial para el futuro?, ¿podría ser China?.

JB: No lo creo, China depende de la capacidad de compra del mercado norteamericano.

DD: ¿Entonces Japón o la Unión Europea?

JB: Tampoco, las interpenetraciones económicas de ambos con los Estados Unidos son también muy fuertes, no podrán desacoplarse de la decadencia norteamericana. Decae el Imperio, no hay reemplazo, la declinación del sistema es

global.

DD: ¿Del mundo capitalista?

JB: No hay otro mundo, y no olvidemos que la decadencia imperialista no es solo económica, es también institucional, moral, del conjunto de elementos materiales y simbólicos que posibilitaron en otra época una fuerte integración social. Por ejemplo crece la criminalidad en general y la criminalización elitista respecto de los pobres en los Estados Unidos, basta con observar la curva ascendente de presos...

DD: Ahora alcanza unos dos millones.

JB: Más de dos millones, pero si incluimos a todos los que se hallan bajo control judicial (presos, bajo régimen de "probation", etc.) llegamos a algo más de seis millones de personas. Es el mayor volumen a nivel internacional tanto en términos absolutos como relativos (respecto de la población total del país), más que los chinos, más que los rusos.

Es necesario agregar que la crisis moral e institucional incluye al tema militar, el gasto bélico norteamericano real de este año llega a cerca de 1,2 millones de millones de dólares

DD: ... y sin embargo están pidiendo las guerras de Irak y Afganistan...

JB: Te voy a dar un ejemplo: la Casa Blanca ha desarrollado desde 2003 un ambicioso programa para neutralizar los llamados "IED" (sigla en inglés de los artefactos explosivos de fabricación casera) con las que la resistencia irakí ha provocado verdaderos estragos entre las tropas ocupantes, lleva gastado en ese programa más de 7 mil millones de dólares: el equivalente en dólares deflacionados de lo gastado hace más de sesenta años en el famoso proyecto Manhattan de producción de la bomba atómica. El resultado del programa anti-IED ha sido un verdadero fracaso. Esto nos lleva al tema de la ineficacia de la tecnología militar más avanzada desde el punto de vista de la modernidad burguesa para ganar las guerras coloniales. Existe perplejidad en los altos mandos militares occidentales, su gigantesco aparato bélico puede ser jaqueado por fuerzas irregulares de países subdesarrollados, el prestigio del "complejo militar-industrial" se está desmoronando, nunca antes se había visto, en la historia del capitalismo, un fenómeno de esta envergadura.

DD: En Vietnam hace cuarenta años tal vez, ¿no?

JB: Existen antecedentes, la guerra de Vietnam es uno de ellos, también lo es la guerrilla antinazi yugoslava durante la segunda guerra mundial. Sin embargo ambos acontecimientos no marcaron el límite histórico del aparatismo militar moderno. Ahora con las guerras perdidas de Eurasia si esta ocurriendo eso. Las resistencias antiimperialistas de Irak y Afganistan utilizan armas sencillas, baratas; kalashnikovs, RPGs, IEDs, enfrentan estructuras armadas muy sofisticadas cuya gigantismo las inmoviliza estratégicamente frente a las guerrillas, organizaciones armadas populares del siglo XXI, periféricas pero modernas. Es la larga historia del militarismo burgués que parece haber entrado en su etapa declinante. El ciclo comenzó con la Revolución Francesa, siguió con Napoleón, luego con los complejos militares industriales europeos después de la guerra franco-prusiana en Alemania, Francia, Inglaterra hasta llegar a Hitler. Haciendo cada vez más fuerte la vinculación entre ciencia, industria y armamento, cuya culminación, su nivel más

alto, ha sido alcanzado por el Complejo Militar Industrial norteamericano.

DD: Cuyo desarrollo lleva varias décadas...

JB: Desde los años treinta, a fines de esa década los Estados Unidos consiguieron salir de la recesión gracias al keynesianismo militar, espina dorsal del sistema económico imperial. Terminada la Segunda Guerra Mundial, le siguió la larga Guerra Fría y cuando esta terminó la élite buscó una nueva legitimación en la llamada “guerra contra el terrorismo”. Los Estados Unidos no han conocido otro keynesianismo que el militar, las formas no-militares quedaron subordinadas al mismo. Allí radica el núcleo decisivo de la tragedia norteamericana, que presenta una sociedad aparentemente democrática pero que en realidad está regida por una trama financiera, petrolera, militar que ahora se encuentra en un callejón sin salida.

DD: ... una crisis enorme...

JB: y sorprendente.... la teoría económica convencional no sirve para entender lo que sucede, esta es una crisis de una profundidad sin paralelos, tampoco debería ser pensada como un proceso fulminante donde todo se derrumba en un corto período. Hemos ingresado en un período que probablemente será largo de declinación de la economía norteamericana, y también de las otras economías centrales como Japón y la Unión Europea e incluso de las zonas periféricas emergentes fuertemente ligadas a los mercados de los países dominantes, por ejemplo China. Las sucesivas y crecientes burbujas financieras consiguieron en las últimas décadas mantener el dinamismo capitalista a escala mundial, concentrando ingresos, despilfarrando recursos naturales no renovables, destruyendo vastas zonas de la periferia, pero la droga financiera no solo ha ido agotando su poder estimulante sino que ahora aparece como el principal catalizador de la decadencia.

DD: ¿Cuáles son los antecedentes de esta financierización? Y ¿porqué las crisis anteriores no han causado el derrumbe del capitalismo y en cambio la actual lo provocaría?

JB: Las crisis del capitalismo industrial del siglo XIX fueron básicamente crisis de crecimiento que expresaban la pujanza del nuevo sistema, el parasitismo financiero comienza su ascenso hacia fines de ese siglo. Luego, las crisis del siglo XX expresaron de manera creciente la dominación parasitaria (militarista, financiera, consumista imperial, etc.). A comienzos del siglo XX Lenin señalaba que la dominación financiera del capitalismo significaba el predominio de formas degeneradas, decadentes, que sin embargo no tenían porque producir automáticamente el derrumbe del sistema y su superación por una nueva civilización, socialista. Ni para él ni para Rosa Luxemburgo que escribió un texto decisivo: “La acumulación del capital”, el capitalismo se derrumbaría solo dejándole la vía libre a los oprimidos. Antes que ellos, Marx sostenía que las crisis capitalistas constituían una serie inevitable y que luego de cada una de ellas el sistema se recomponía pero crecientemente deteriorado hasta llegar a la llamada “crisis general”, integral del sistema. Aunque para Marx la superación postcapitalista, socialista, constituía una “necesidad histórica”, facilitada por el deterioro del sistema, pero no un acontecimiento inevitable. Existían para todos ellos dos alternativas históricas; la superación humanista (comunista) o el repliegue bárbaro, el hundimiento de la humanidad en una larga decadencia. La fórmula “socialismo-o-barbarie” lanzada por Rosa Luxemburgo, no fue un simple slogan militante sino la síntesis de una reflexión muy elaborada sobre el futuro de la civilización

burguesa que compartieron no solo Marx y sus discipulos directos sino un abanico mucho más amplio de pensadores.

Yo considero que el nivel de parasitismo que ha acumulado el capitalismo a comienzos del siglo XXI sumado a su bloqueo tecnológico (asociado a su modelo de consumo) ahora evidente y que se expresa por ejemplo en los temas enegético, alimentario o ambiental, coloca al sistema mundial ante una verdadera "catástrofe". Es decir un momento de bifurcación histórica a partir del cual las formas de reproducción sistémica vigentes durante más de dos siglos no podrán seguir funcionando mucho tiempo más. Esto abre la via para la superación humanista pero tambien para el nacimiento de estructuras monstruosas de opresión, de concentración salvaje de recursos. Prefiero ser optimista (aunque prudente).

DD: A veces nuestra impaciencia para acabar con el sistema distorsiona nuestra reflexión...

JB: Tenemos que esforzarnos para entender la realidad tal cual es. Hace cerca de una década yo retomé la idea formulada en los años 1970 por Roger Dangeville quien sostenía que el capitalismo había entrado en su etapa de senilidad. Publiqué a comienzos de 2001 un libro titulado "Capitalismo senil", tiempo después Samir Amin publicó en la misma línea de reflexión un libro fundamental llamado "Más allá del capitalismo senil", algunos otros autores se han incorporado a esta línea de trabajo. ¿Cual es la hipótesis común?: la civilización burguesa ha entrado en decadencia. La senilidad del sistema nos obliga a ver sus crisis, y la contención provisoria de las mismas, de manera diferente a la visión de las turbulencias de etapas anteriores; no se trata de un capitalismo industrial juvenil como en el siglo XIX o maduro como en buena parte del siglo XX, donde ya le florecían algunas canas, sino de una cultura decrepita que no tiene porque morir de un día para otro sino más bien degradarse gradualmente. Claro, existen saltos cualitativos posibles en esa marcha descendente, van apareciendo achaques, contradicciones insuperables, aberraciones de todo tipo que por lo general no son absorbidas o superadas sino que van generando efectos multiplicadores negativos que se propagan con diversos ritmos. En ese camino la implosión es una posibilidad no un hecho inexorable en una fecha determinada.

DD: Eso se aplicaría a los Estados Unidos...

JB: Segun Wallertein el Imperio tiene dos alternativas: aceptar y adecuarse a una suerte de decadencia honorable como ocurrió con Inglaterra en el siglo XX o bien "tirar la casa por la ventana" en una loca fuga (militarista, financiera, imperialista) hacia adelante como lo ensayó la administración de Bush en esta década. Existe al interior del sistema de poder norteamericano un sector, hasta ahora no dominante, que quiere detener la guerra de Eurasia o por lo menos suavizarla, anudar una asociación más estrecha con la Unión Europea, no bombardear Iran, coexistir con rusos y chinos, etc. Es decir, diseñar una reparto del mundo donde los Estados Unidos deberían renunciar a sus pretensiones de hegemonia global, retirandose de algunas posiciones, compartiendo otras, etc. En ese camino el dólar por ejemplo ya no seria la moneda dominante universal, los norteamericanos tendrían que ajustar su consumo, conformarse con tasas de crecimiento muy bajas, etc. Se trataría de una tentativa de poner en marcha lo que podríamos calificar como estancamiento o declinación estable del Imperio. Se trata de una alternativa razonable pero tal vez muy débil, muy poco representativa de la cultura, la dinámica de los grupos parasitarios dominantes en el sistema de poder imperial. Lo que ahora predomina en el Poder imperial es la lógica de la fuga hacia adelante, de la preservación a toda

costa de la estructura actual. Estamos ante un final abierto...

DD: Entonces una era universal de capitalismo salvaje es posible...

JB: Es posible. De todos modos si nos ubicamos en el largo plazo histórico podríamos tal vez concluir que la gran tentativa de recuperación salvaje fue la etapa neoliberal y su final a toda orquesta con Bush y sus halcones en el escenario, tal vez ahora estemos ingresando en una suerte de plano inclinado descendente, de declinación abierta del sistema, de su desordenamiento general. Tal vez sea si... es una hipótesis de trabajo... el estancamiento actual e inminente declinación de la producción petrolera global nos estaría indicando eso..

DD: Entonces, ¿el agotamiento de recursos naturales no renovables es una crisis fundamental?

JB: Así es, en las anteriores grandes crisis capitalistas uno de los factores decisivos de la recuperación, no el único, era la existencia de fuentes energéticas abundantes y a bajo costo. La crisis de 1914-1918 coincidió con el Peak Coal (el punto máximo de producción de carbón) en Inglaterra, pero la producción petrolera ya ascendía bajo el liderazgo norteamericano y sus nuevos productos dinamizadores del sistema como los automóviles.

Un nuevo y gigantesco mercado entraba a jugar con fuerza el universo capitalista. Toda la historia ascendente del capitalismo industrial desde el fin del siglo XVIII está marcada por la ampliación de los mercados centrales, imperialistas, combinada con la expansión del empleo de recursos naturales no renovables. Ambas condiciones parecen ahora estar agotadas...

DD: ¿Y los biocombustibles?

JB: El remedio es peor que la enfermedad, la producción a gran escala de biocombustibles reduce la superficie de las tierras dedicadas a la producción de alimentos , genera crisis alimentaria y más inflación, el desorden del sistema aumenta, además los biocombustibles, incluso aceptando las hipótesis de producción más optimistas no resuelven el problema del déficit energético.

-----  
*Daniel Denvir es periodista independiente en Quito, Ecuador y editor de la publicación de próxima aparición: "Caterwaul Quarterly" (www.caterwaulquarterly.com). Denvir es beneficiario en 2008 de la Beca de Periodismo de Investigación Samuel Chavkin de NACLA.*

-----  
**Las entrañas de la crisis**

**Iñaki Uribarri-** (Hika, 202zka. 2008ko urria)

La ingente información que vienen arrojando todos los medios de comunicación sobre la crisis desde agosto del año pasado es muy difícil de digerir

para una persona normal, incluso para una persona bien informada. El resultado de esta difícil digestión, unido al hecho de que la información no va acompañada de explicaciones que indaguen en las razones estructurales de la crisis ha creado en la mayoría de la población sentimientos de perplejidad, vulnerabilidad, temor, etc. Este artículo sólo pretende proponer algunos pensamientos que, a quien esto escribe, le ayudan a orientarse en la maraña de la inflación informativa.

La economía marxista ofrece buenas herramientas analíticas para comprender crisis como la actual. El capitalismo es un sistema traspasado por contradicciones internas, cuya existencia es todo menos rectilínea. Los ciclos industriales, con una duración entre 8 y 10 años y con sus fases de recuperación, expansión, crisis y recesión (o depresión), son realidades insuperables del sistema.

Se han venido señalando cuatro tipos de causas que están en el origen de los ciclos industriales: la baja de la tasa de ganancia; la desproporción o desequilibrios entre el sector de bienes de inversión y el de bienes de consumo; el infraconsumo (provocado por la falta de demanda), y la sobreacumulación o sobreproducción. En los diversos ciclos se suele dar una combinación de alguna o de todas estas causas pero, sobre todo, son las dos últimas las que siempre aparecen emparejadas. Las crisis del capitalismo moderno son crisis de sobreproducción y son reforzadas por la incapacidad de la demanda de satisfacer la oferta realmente existente. La diferencia entre demanda y oferta se cubre a través de la expansión del crédito, de la generación de instrumentos financieros que permitan seguir produciendo y vendiendo.

Seguiré las versiones de Walden Bello y Francois Chesnais para explicar esta crisis. Hay que partir de la época dorada del capitalismo contemporáneo (años 1945 a 1975). Éste fue un periodo de rápido crecimiento, tanto en las economías del centro como en las subdesarrolladas. Un crecimiento propulsado, en parte, por la reconstrucción de Europa y del Este asiático, tras la devastación de la II Guerra Mundial y, en parte, por el nuevo estado keynesiano, que se asentó sobre severos controles estatales de la actividad del mercado, uso agresivo de políticas fiscales y monetarias para minimizar la inflación y la recesión, así como un régimen de salarios relativamente alto para estimular y mantener la demanda.

Este periodo terminó a mediados de los 70, cuando las economías del centro se vieron inmersas en la *estanflación* (bajo crecimiento e inflación). Se trataba sólo de un síntoma de una causa más profunda: la reconstrucción de Alemania y Japón, así como el rápido crecimiento de economías en vías de industrialización como Brasil, Corea del Sur y Taiwán añadió enorme capacidad productiva e incrementó la competencia global. La tasa de beneficio resultó erosionada.

Para salir del atolladero de la sobreproducción, el capitalismo puso en pie tres estrategias: la reestructuración neoliberal, la globalización y la financiarización.

## **NEOLIBERALISMO Y GLOBALIZACIÓN**

La reestructuración neoliberal, iniciada en los 80 por Reagan en EE.UU. y Margaret Thatcher en el Reino Unido, y conocida como *ajuste estructural* en los países del Sur, tenía como objetivo recuperar la acumulación. Utilizó dos tipos de medidas: unas, dirigidas a remover las restricciones estatales al crecimiento y al uso y flujos del capital y la riqueza; otras, dirigidas a la redistribución del ingreso



desde las clases pobres y medias hacia las ricas, con la teoría de que mejorando las rentas de quienes estaban en la cúspide de la pirámide social, mejoraría la inversión y la riqueza se derramaría por toda la sociedad.

La teoría del *derrame* se demostró falsa. Estranguló la demanda y generó enormes desigualdades, aunque (y en eso sí se anotó el capital un tanto extraordinario) acabó con la resistencia y debilitó extraordinariamente al movimiento obrero y a los sindicatos. Los resultados económicos de la reestructuración neoliberal no contienen éxitos: el crecimiento del PIB, que fue del 3,5% en los años 60 (media mundial), pasó al 2,5% en los 70, al 1,4% en los 80 y al 1,1% en los 90.

La globalización, combinación de una acumulación extensiva con una rápida integración de zonas semicapitalistas, no capitalistas y precapitalistas a la economía global de mercado, iba destinada a ganar acceso al trabajo barato, a nuevas fuentes de productos y materias primas y a nuevas áreas de inversión. La liberalización del comercio, la remoción de obstáculos a la movilidad del capital y la abolición de las fronteras para las inversiones en el exterior, fueron sus instrumentos más utilizados.

China es el caso más destacado de un área no capitalista integrada en la economía capitalista en los últimos 25 años. Una gran parte de las 500 corporaciones de la lista *Fortune* han desplazado parte de sus operaciones a China para aprovechar el *precio chino*. Obtienen allí entre el 40% y el 45% de sus beneficios. El problema con esta vía de salida del estancamiento es que exacerba la tendencia a la sobreproducción. La China de los últimos 25 años ha venido a añadir un volumen tremendo de capacidad manufacturera, lo que ha tenido por efecto deprimir los precios y los beneficios.

## **FINANCIARIZACIÓN**

La financiarización, tercera vía de salida resultó vital para mantener y elevar la rentabilidad. Según F. Chesnais, una de las principales consecuencias y manifestaciones de lo que él llama la «muy larga fase de *acumulación sin ruptura*» (desde después de la II Guerra Mundial hasta la actualidad) es el nivel alcanzado y los mecanismos engendrados por la acumulación de capital de préstamos a interés, que se valoriza exteriormente a la producción de valor (economía real formada por la agricultura, la industria, el comercio y los servicios) y plusvalía, sin salir de la esfera de los mercados financieros.

La reaparición de este tipo de capital a final de los años 60 fue el aumento de las ganancias no reinvertidas. Para que estos capitales no quedaran *ociosos* se abrió transitoriamente el mercado de eurodólares *offshore* en la City, hasta que la liberalización financiera orquestada desde Washington sentó las bases de los mercados de activos planetarios. Las otras dos grandes fuentes de acumulación de capitales financieros son las rentas basadas en las fuentes de energía o de materias primas, con la renta petrolera a la cabeza, y los fondos acumulados en títulos de los sistemas de jubilación privada. Mientras más importante pasó a ser la concentración del capital de préstamo a interés, especialmente en los Estados Unidos, más crucial se volvió garantizarle condiciones que le permitiesen concretar su pretensión de compartir la plusvalía, cuya masa debería estar en constante aumento. Una política monetaria consistente en tasas de interés bajas e inyecciones

de liquidez ante cada sobresalto financiero pasó a ser el principal, si no el único, instrumento de política monetaria.

La desconexión entre la economía real y la financiera, no es en el capitalismo un mero accidente o un problema de gestión de las finanzas. Es una necesidad provocada para hacer frente al estancamiento que genera la sobreproducción en la economía real. Desde la crisis mexicana de 1982 se ha producido una repetición constante de crisis financieras. 1982 fue el punto de partida de la crisis de la deuda del Tercer Mundo, fundamentalmente de América Latina. Le siguió el crack bursátil de mediana amplitud de Wall Street en 1987. En 1989 tuvo lugar la quiebra y la operación de salvamento público de las cajas de ahorro norteamericanas, que marcó el debut de una primera crisis mundial inmobiliaria. Su punto culminante es el crack de la Bolsa de Tokio y del sector inmobiliario en Japón, cuyas consecuencias todavía no han desaparecido.

A comienzos de los años 90 se vivieron también graves crisis en los mercados cambiarios de Europa. En 1995 tiene lugar la segunda crisis de la deuda en México. El episodio siguiente, junio de 1997, tuvo como escenario Asia y se conoció como la *crisis asiática*. Afectó a siete países y tuvo incidencia en otros.

Volviendo a los EE.UU., en la fase expansiva del ciclo de la *nueva economía* (empresas *punto com*), entre los años 1998 y 2001, se desarrolló la teoría y la gestión del actual régimen de *gobierno de la empresa*, que hace del *valor accionario* el objetivo prioritario de las firmas (con las *stock-options* como estímulo para los ejecutivos). Los capitales de los inversores institucionales refluieron desde Asia hacia sus bases de origen y montaron una burbuja sobre las empresas de Internet, que conocieron un crecimiento en flecha del valor de sus acciones. Cuando la *burbuja Internet* estalló a comienzos de 2001, el Nasdaq conoció un verdadero crack y la bolsa de Nueva York sufrió una seria caída y se mantuvo en niveles bajos hasta fines de 2002. Incluso las empresas que no corrieron la misma suerte de Enron o Vivendi, quedaron muy endeudadas y siguieron estándolo hasta 2003 o 2004. Las medidas tomadas por el gobierno de los Estados Unidos para contener este crack y apoyar aún más que antes al sector inmobiliario sembraron la semilla de la nueva burbuja inmobiliaria que estalló en agosto de 2007 y de la crisis financiera que nos acompaña desde entonces.

## **FUTURO**

La sensación de estar ante una crisis de magnitudes desconocidas en los últimos 75 años y su comparación con la crisis de los años 30 del pasado siglo, que desembocó en la II Guerra Mundial tiene su razón de ser, por más que expresiones como «esta crisis equivale para el capitalismo a lo que la caída del Muro de Berlín (1989) fue para el *socialismo real*», no sean nada apropiadas. A partir de 1989, el *socialismo real* comenzó a dejar de existir como modelo alternativo al capitalismo y fue absorbido por éste. La crisis actual no abrirá la puerta a un cambio de sistema económico sino, como mucho, a ajustes, de mayor o menor importancia, en la gestión del capitalismo.

La desorientación con la que los gobiernos occidentales, los banqueros centrales, los economistas neoliberales y, en general, las clases dirigentes, están viviendo la crisis tiene que ver, en un escenario de corto plazo, con la duda sobre la efectividad de las políticas desplegadas para salvar a la banca, lo que equivale a salvar al sistema; y en un escenario de medio y largo plazo, qué remiendos habrá

que aplicar a los tres pies que han sostenido al capitalismo en los últimos veinticinco años. O, siendo optimistas, qué nuevas estrategias de gestión puede poner en pie el sistema frente al neoliberalismo, la globalización y la financiarización.

Yo creo que el neoliberalismo sí está tocado de muerte. No sólo su desprestigio intelectual es inmenso, sino que sus resultados ya están amortizados. Ha servido para mejorar la relación de fuerzas del capital, en la lucha de clases, frente a la clase obrera, pero no ha tenido eficacia económica, tal como se ha comentado en párrafos anteriores.

La globalización es difícilmente reversible salvo que la crisis se profundice y se alargue mucho en el tiempo. Si esta perspectiva se instalara en la economía mundial, las soluciones estatales y el sálvese quien pueda podrían tener cabida a costa de un retroceso de la globalización. Pero, dejando de lado ese horizonte, improbable desde mi punto de vista, la asignatura pendiente es cómo gobernar la globalización para evitar que siga causando más problemas que los que resuelve. No hay instancias de poder institucionalizadas para tal tarea y la coordinación gubernamental que ha mostrado eficacia en la fase aguda de la crisis no es extrapolable a las situaciones normales.

¿Qué futuro le esperan a las finanzas? La vuelta a determinados tipos de regulación, controles, depuración, etc., está cantada, pero nadie osará colocar al sistema financiero al servicio de la economía real. Ése sí sería un giro copernicano en la gestión del capitalismo.

Si creíamos que crisis como ésta nos colocarían mejor para denunciar este sistema por irracional e injusto y proponer cambios radicales, así como concitar protestas y luchas, no íbamos bien enfocados. Es obligado que abramos una reflexión, entre la gente crítica y alternativa, sobre las razones que explican la atonía de la contestación a la crisis.

- Pensamiento Crítico

-----

### **¿Para qué sirve hoy el FMI?**

**Mario Osava** - (IPS, 10 de octubre de 2008)

*Sin cumplir, hasta ahora, un papel activo en la crisis financiera iniciada en Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) puede ser símbolo del fin de un ciclo y de la necesidad de otro sistema adecuado al nuevo orden mundial.*

Pero la crisis no significa la extinción del Fondo, sino que le ofrece "una oportunidad" para reflotar, superando el "vacío de misión" en el que se encuentra

hace un tiempo, estimó Eduardo Viola, profesor del Instituto de Relaciones Internacionales de la Universidad de Brasilia.

Ante la evidente "necesidad de gobernanza global" en el área financiera, el FMI podría adquirir autoridad de "monitoreo y regulación", incluso sobre las grandes potencias, pero eso es para el futuro, y después de mucha negociación, dijo Viola a IPS.

Un FMI "enjuto y reestructurado" podría adquirir una función en la nueva "era de la regulación" que vendrá, como organismo que "uniformaría las reglas" de una "globalización efectiva", impidiendo que "cada uno haga lo que quiera", como ocurre ahora, coincidió Carlos Thadeu de Freitas, ex director del Banco Central brasileño.

El sistema financiero, tal como existe internacionalmente y en muchos países, "está acabando" y será necesario encontrar "soluciones nacionales", para luego, y en base a lo que sobreviva, "reinventar un nuevo formato" mundial, dijo a IPS el profesor de economía en la Universidad de Campinas, Ricardo Carneiro.

El FMI --que celebra desde este viernes y hasta el lunes su reunión anual junto a la institución hermana, el Banco Mundial-- perdió importancia en una crisis de la magnitud actual, y no dispone de recursos para ayudar a las grandes naciones, "sólo a países periféricos".

En una operación mayor de apoyo a Brasil, en 1998, el Fondo aportó 41.500 millones de dólares, de los cuales 18.000 millones eran propios y el resto procedentes de bancos internacionales de desarrollo y de países ricos, como Estados Unidos, Japón y algunos europeos.

Hoy Brasil dispone de más de 200.000 millones de dólares en reservas cambiarias, superando el monto del que dispone el FMI para socorrer a naciones en dificultades. Las sumas necesarias hoy para salvar a sistemas financieros nacionales alcanzan billones de dólares y no se conoce aún la dimensión total de la crisis.

Los consensos que se van formando permiten prever una tendencia a la fuerte regulación, pero la forma de establecerla exigirá una difícil negociación. "Primero habrá que apagar incendios" y evitar colapsos, antes de negociar un sistema internacional, observó Freitas a IPS.

Por ahora el camino de la solución parece ser la coordinación entre los bancos centrales y las autoridades financieras de las mayores economías. Pero las incertidumbres son enormes, aún no se sabe si el proceso avanzará a través de "formas cooperativas o conflictivas". En el segundo caso se crearía "un escenario peligroso como el de los años 1930", que podría reactivar, por ejemplo, el "aislacionismo de Estados Unidos", evaluó Viola.

De todas formas, la crisis precipita un reordenamiento mundial por lo menos en términos económicos y afectará el cuadro internacional más que los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001 en Estados Unidos, promoviendo transformaciones equivalentes al fin de la Guerra Fría, en 1989, arriesgó Viola, sociólogo y doctorado en economía internacional. No es posible ya imaginar al Grupo de los Ocho países más poderosos (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Italia, Japón y Rusia) sin China, mucho más potente que varios miembros, alegó.

Su participación es "decisiva" en la reestructuración internacional, como lo son Estados Unidos, Gran Bretaña, el bloque del euro en la Unión Europea y Japón, sostuvo.

También deberían tener voz en la coordinación países "de segunda línea", como Brasil, India, Rusia, Canadá, México y Corea del Sur, acotó.

De hecho, el G-8 podría celebrar una reunión de emergencia en los próximos días, y Rusia ha pedido que tomen parte también alguno de los países emergentes.

En opinión de Viola, "no hay solución nacional para esta crisis", ya que las "políticas monetarias nacionales la agravan". Una reforma del sistema financiero internacional exige mayor cooperación y regulación, lo que entraña "ceder parte de la soberanía nacional".

Eso incluiría, por ejemplo, reglas para políticas cambiarias que podrían limitar controles como los practicados por China, que mantiene su moneda muy devaluada, favoreciendo sus exportaciones. ¿Lo aceptaría Beijing? Es posible, porque ese país también tiene interés en evitar crisis como la actual, según Freitas.

Mientras se trata de superar la fase aguda del terremoto, marcada por el pánico y la falta de confianza, con una coordinación aún informal de los bancos centrales, los economistas tienen protagonismo, pero será necesario un nuevo liderazgo para reencauzar la globalización, vaticinó Viola.

Los actuales líderes, economistas y políticos, sufren una "erosión de su legitimidad" por la crisis. "Héroes recientes", como Alan Greenspan, ex presidente de la Reserva Federal, el banco central estadounidense, se han convertido en "responsables del desastre", apuntó el profesor de la Universidad de Brasilia.

El futuro inmediato pide "una nueva generación de políticos" no contaminados por los errores del pasado, y el candidato presidencial demócrata Barack Obama puede ser el primero, como próximo presidente de Estados Unidos, "joven, de mente abierta y que inspira confianza en la juventud", concluyó.

-----

## **La burbuja y sus cómplices**

**José Manuel Naredo.** (*Público*, 31 de octubre de 2008)

La larga duración de la fase alcista del presente ciclo inmobiliario indujo a la población a habituarse a ella como si de algo normal y permanente se tratara. Los diez años de auge crearon hábitos de vida y de negocio muy arraigados. Se suponía que la continuidad de las subidas de precios de los inmuebles haría siempre interesante su compra, aunque fuera a crédito, reforzando la presión

compradora que hacía realidad las revalorizaciones previstas. Sobre estas bases se desarrolló a sus anchas la espiral de revalorizaciones y compras, cada vez más apalancadas con créditos, que caracteriza a las llamadas burbujas bursátiles o inmobiliarias.

Pero la experiencia demuestra que ni los árboles pueden crecer hasta el cielo, ni el auge puede ser permanente, porque genera desequilibrios que en algún momento lo hacen declinar, normalmente, por un estrangulamiento financiero que acaba cortando la mencionada espiral y haciendo que los promotores y compradores más endeudados sufran las consecuencias. Así, desde hace más de un lustro he venido advirtiendo que “cuanto más se prolongue la burbuja inmobiliario-constructiva actual, más inquietantes pueden ser sus resultados, habida cuenta del peso anormalmente alto que tienen los activos [y el endeudamiento] inmobiliarios en el patrimonio de los hogares”. Pues, a mi juicio, lo más fácil era prever el desenlace crítico al que conducía el auge inmobiliario; lo verdaderamente difícil era imaginar que el auge podía llegar hasta donde ha llegado, al disponer la economía española -amparada en el euro- de una financiación externa tan inusualmente copiosa y barata. Pero esa misma financiación externa que prolongó tanto el auge fue la que, a la postre, lo acabó estrangulando. Pues España, al erigirse en líder del auge inmobiliario, acabó erigiéndose también en líder del riesgo inmobiliario y desanimando dicha financiación.

Hace ya más de un año, tras constatar en un estudio que la exposición de la economía española al riesgo inmobiliario superaba en todos los aspectos al de los otros países de nuestro entorno, incluido EEUU, concluíamos diciendo que “la suerte ya estaba echada”: no cabía evitar la crisis, solo gestionarla lo mejor posible. Pero nada se hizo, y esta gestión resulta hoy más difícil cuando, como preveíamos, el superávit presupuestario se ha desinflado con una rapidez pasmosa sin que antes se hubiera orientado a promover un relevo de actividades que de momento no se vislumbra. Si a esto añadimos que la política económica, al no poder devaluar la moneda, no cuenta ya con este medio tradicional de hacer que la economía española recupere posiciones competitivas que faciliten el relanzamiento de su actividad exportadora, concluíamos que todo “hacía presagiar un estancamiento de larga duración”.

Debería ser responsabilidad de gobiernos y analistas evitar con medidas y advertencias que las burbujas alcancen dimensiones que se revelan social y económicamente amenazantes. Pero en España no han predominado la prudencia y la finura en las políticas ni en los pronósticos: los gobiernos han sido tan irresponsables, como raros los analistas que hemos venido advirtiendo desde hace tiempo sobre los peligros del evidente desenlace del ciclo. Como botón de muestra de ambas irresponsabilidades resulta a la vez sorprendente y penoso escuchar a todo un ministro de Economía confesar que la crisis le había pillado desprevenido, haciendo gala ya sea de un cinismo a prueba de bomba o –no se sabe qué es peor– de una incompetencia supina.

En mi opinión, los fallos no han venido tanto de errores de diagnóstico, como de la censura implícita que impedía comunicar que se creía que podía crear “alarma social”. Pues me resisto a creer que cualquier analista mínimamente experimentado no supiera que el pulso de la coyuntura económica acostumbra a ser cíclico y que la magnitud del auge y de los desequilibrios originados presagian la magnitud del declive. Y me consta que, entre los economistas más próximos al poder político y/o empresarial, estaba mal visto reconocer públicamente la propia existencia de la burbuja inmobiliaria como no fuera para afirmar, a modo de

mantra o conjuro repetitivo, que el “aterrizaje sería suave” a fin de no desanimar a los compradores de inmuebles, ni siquiera en la fase final y más comprometida del ciclo. Así, ni los avisos esporádicos del Banco de España, ni los trabajos de algunos analistas aislados pudieron romper el coro de complacencia entonado por los profesionales, empresarios y políticos de un sector y de un país que acostumbran a premiar la obediencia servil y a despreciar la inteligencia.

Pero la coyuntura económica no se controla con campañas de imagen que nieguen la crisis, ensalcen la solidez de la economía española y refuercen la confianza de los inversores, cuando las cifras dicen todo lo contrario, pues estas mandan más que las campañas. Si la capacidad de financiación de los hogares ya está exhausta de tanto “invertir en ladrillos”, si la inversión extranjera en inmuebles ya empezó a decaer hace cuatro años y si ya no se puede obtener, como antes, en el exterior financiación barata y abundante, no hay campañas de imagen que valgan.

La gran irresponsabilidad de los gobiernos no solo estriba en haber negado o soslayado la burbuja inmobiliaria, sino en haberla seguido alimentando hasta el final con potentes desgravaciones fiscales y ocultaciones consentidas de plusvalías, que desembocaron en casos tan sonados como el de Marbella, forzando así el lamentable monocultivo inmobiliario de este país. Todo ello cuando deberían de haberla identificado y gestionado desde hace tiempo para evitar un desenlace tan poco recomendable como al que estamos asistiendo. Situación que además pide a gritos el cambio del actual modelo inmobiliario que, para colmo, nuestros “avanzados” políticos ni siquiera se han planteado.

El gran error político del presidente Zapatero fue, en suma, no tomar conciencia y ni plantear con claridad el horizonte de crisis al que llevaba el auge inmobiliario e iniciar su controlada reconversión cuando ganó sus primeras elecciones, hace ya cinco años. Entonces sí que hubiera sido posible planificar con tiempo el añorado “aterrizaje suave” y la necesaria reconversión “del sector”. También entonces hubiera podido culpar a quienes le precedieron de la comprometida situación a la que se veía abocada la economía española. Habría podido esquivar, entonces, la burbuja que le acabó explotando en la cara. Con el agravante de que, al hacer suyo el “España va bien” de Aznar, dio pie a que ahora lo señalen como culpable.

---

**José Manuel Naredo** es economista y estadístico

-----

## Notas sobre la crisis económica mundial

**Gabriel Flores**

### Causas, avance y contención de la crisis financiera

A estas alturas, lo sucedido está ya bastante claro. Existe un amplio acuerdo en torno a la explicación de las causas directas o inmediatas de la actual crisis mundial, su origen en el negocio de las hipotecas *subprime* (o de alto riesgo) y en el sistema bancario estadounidense y los instrumentos financieros que han favorecido la contaminación progresiva del conjunto de la economía mundial.

En el terreno de las ideas, numerosas evidencias confirman el papel central jugado por la ideología y las políticas ultraliberales en la escasa y mala regulación y en el mínimo control ejercido por los órganos competentes sobre las entidades y operaciones financieras que han favorecido la gestación y expansión mundial de la crisis. Posteriormente, tras la transformación de la crisis hipotecaria y bancaria estadounidense en crisis financiera global, la abrupta ruptura funcional con los principios ultraliberales (el proverbial pragmatismo político de los poderosos) ha abierto la puerta a la intervención de los Estados para salvar a los bancos y a los mercados de crédito y tratar de que la inevitable y, en cualquiera de los posibles escenarios, dura recesión económica por venir tenga la menor intensidad y duración posibles. Los últimos datos indican que Japón y el conjunto de los países de la eurozona ya han entrado en recesión y que cuando acabe este cuarto trimestre también EEUU y España, entre otros, presentarán dos trimestres seguidos de crecimiento negativo del PIB.

Si el objetivo del examen de los hechos asociados a la evolución de la última crisis económica mundial se centra en identificar y explicar los grandes movimientos y las cuestiones esenciales, el relato es bastante simple. En cambio, una crónica prolija que incluya los temas de mayor contenido técnico hace que la historia pierda nitidez, aumente extraordinariamente la complejidad del relato y, por momentos, se haga incomprensible.

La descripción de las causas de la crisis, su impacto mundial y las medidas tomadas para contenerla serán los temas que se aborden en las próximas notas, tratando de evitar las cuestiones más abstrusas.

Pese a que no estaba prevista, una última nota se ha hecho un hueco para dar cuenta de un problema: la izquierda política, sindical y social ha tenido una presencia muy escasa o no ha sido capaz de afirmar un perfil propio y una voz diferenciada a lo largo del proceso de crisis. Una parte de la izquierda se ha situado a remolque de las propuestas gubernamentales (que es una de las muchas formas de estar ausente); mientras otra, parece ensimismada en resaltar lo que interpretan como derrumbe del sistema capitalista. El resultado es que apenas se han escuchado críticas de izquierda a las medidas gubernamentales destinadas a contener y superar la crisis, no han tenido eco las exigencias de un mínimo grado de transparencia y control democrático en la aplicación de esas medidas ni han llegado a la opinión pública propuestas alternativas orientadas a proteger los intereses populares y a desarrollar un nuevo modelo de crecimiento que implique una superación crítica de la ideología y las políticas neoliberales que han dominado la escena en las últimas dos décadas. Si la izquierda no aparece ya y participa activamente en la gran pelea de intereses, ideas y proyectos que se ha abierto puede



darse por enterrada.

#### **Cuarta nota: causas y orígenes de la crisis**

En apenas diez años, entre 1997 y 2006, los precios reales (descontada la inflación) de las viviendas en EEUU se multiplicaron por dos. Esa burbuja inmobiliaria estuvo impulsada por un crédito muy abundante, bajos tipos de interés, financiación externa procedente de las economías emergentes (China especialmente) y los países exportadores de petróleo, espectacular demanda cimentada en el endeudamiento de los hogares estadounidenses y fuertes expectativas de enriquecimiento que se alimentaban de las rápidas y seguras ganancias que ofrecía el notable y continuo crecimiento de los precios del sector inmobiliario y, en menor medida, de los mercados bursátiles.

Una parte relativamente pequeña, pero creciente en los últimos años, de los créditos hipotecarios que permitían la compra de viviendas eran concedidos a personas poco solventes, pese al alto riesgo de resultar incobrables, a unas tasas de interés más elevadas que las normales para compensar su mayor riesgo. El acceso al mercado inmobiliario de los nuevos demandantes, que hasta ese momento no tenían acceso al crédito ni, por consiguiente, a la compra de sus viviendas, añadía presión al alza de los precios del mercado inmobiliario y aceleraba el permanente aumento del valor de las viviendas. Como los precios de las viviendas subían, el riesgo era mínimo para las instituciones prestamistas dado que, finalmente, contaban con el respaldo de viviendas cuyo precio, al aumentar de forma continuada, era claramente superior al del crédito concedido para su compra. Por ello, las garantías y el examen de la solvencia de los prestatarios eran mínimos o inexistentes y el crédito se concedía por el valor íntegro de la vivienda o, incluso, por encima de su valor de mercado.

En 2006, las por entonces menos famosas que ahora hipotecas *subprime* apenas representaban el 13,6% de la deuda hipotecaria estadounidense (porcentaje que suponía aproximadamente 1,3 billones de dólares o, lo que es lo mismo, una cuantía cercana al valor del PIB generado por la economía española ese mismo año). La mayor parte de los créditos hipotecarios seguía teniendo un riesgo bajo y los tipos de interés que soportaban la mayoría de los prestatarios también eran reducidos.

El efecto riqueza de la burbuja inmobiliaria afectaba también a los hogares que ya eran propietarios de su vivienda y que para realizar algún gasto extraordinario accedían a créditos comerciales muy baratos poniendo como aval o garantía su vivienda. Otros muchos hogares, sin hipotecar su vivienda, aumentaban la intensidad de su consumo (a costa del ahorro) por considerar que su patrimonio ya había alcanzado niveles satisfactorios.

Dinero abundante y barato, bancos deseosos de colocarlo e incrementar sus beneficios, hogares que se sentían más ricos por el creciente valor de sus viviendas, una reglamentación bancaria poco exigente y un control de esa reglamentación prácticamente inexistente facilitaron el espectacular endeudamiento de los hogares y que su ahorro se convirtiera en negativo (en conjunto, las familias estadounidenses gastaban por encima de sus ingresos). Mientras los precios de las viviendas siguieran subiendo, el riesgo que asumían las instituciones prestamistas era mínimo. Las altas rentabilidades que obtenían los bancos dependían de su capacidad para mantener la expansión del crédito hipotecario.

Los bancos ampliaban sus mercados a clientes de mínima solvencia, pero la concesión de créditos hipotecarios para la compra de vivienda o para el consumo era una operación que, en las condiciones expuestas, parecía no tener ningún riesgo o un riesgo muy bajo. Los bancos habían encontrado una fuente de beneficios aparentemente inagotable en los préstamos hipotecarios, pero podían conseguir más y lo consiguieron.

Los bancos de inversión acumulaban una notable y extensa experiencia en transformar diferentes tipos de activos (bienes tangibles e intangibles y derechos de cobro) en el soporte de nuevos títulos de valor que proporcionaban mayores rendimientos que la deuda pública y que tenían, aparentemente, el mismo o parecido bajo riesgo. En esa apariencia de inversión segura, jugaron un papel esencial la irresponsabilidad y el apetito por las ganancias de los bancos de inversión y de las agencias que calificaban el riesgo de las nuevas emisiones de títulos.

Se idearon nuevos productos financieros que tenían como referencia o sustento a esos activos de alto riesgo (las hipotecas *subprime*) y que eran vendidos masivamente a inversores institucionales (fondos de pensiones estadounidenses y extranjeros y fondos soberanos de países emergentes asiáticos, principalmente) y a bancos de todo el mundo que actuaban como compradores (incorporándolos a sus activos) o como agentes comercializadores o intermediarios que colocaban esos productos entre sus clientes a cambio de jugosas comisiones.

Los grandes bancos agrupaban los préstamos hipotecarios, mezclando hipotecas con diferentes niveles de riesgo, los convertían en títulos de valor que podían ser vendidos y revendidos y que concedían a sus compradores rentabilidades superiores a las del mercado. La aparente seguridad de esas emisiones de títulos era proporcionada por la coyuntura alcista del mercado inmobiliario y por unas agencias de calificación de riesgo que sorteaban fácilmente una reglamentación nada exigente y actuaban con mínimos escrúpulos en su trabajo.

La expansión de la cifra de negocios de las entidades que participaban en la concesión de las hipotecas *subprime* y en la creación de productos financieros opacos que cubrían el riesgo potencial y tenían como referencia última el valor de esas hipotecas dependía de que las emisiones de los nuevos productos financieros fueran calificados con la máxima solvencia (o el mínimo riesgo). Recuerdo los nombres de las principales agencias de calificación de riesgo por si alguna vez aparece la buena noticia de que sus responsables han sido llevados ante un juez: Fitch, Moody's y S&P-McGraw Hill.

Los nuevos productos financieros permitían que los bancos comerciales prestamistas, a través de la titulización de los préstamos hipotecarios, transformaran en tesorería y en beneficios inmediatos los créditos hipotecarios concedidos, eliminaran de sus balances los activos que podían resultar de dudoso cobro y transfirieran el riesgo del impago a los compradores de los títulos. La titulización permitía también que el negocio se ampliara a bancos de inversión y agencias de calificación de riesgo.

El negocio era redondo y, aparentemente, seguro para toda la cadena de empresas que participaban en la concesión de las hipotecas, la emisión de productos financieros derivados que tenían como referencia el valor de esas hipotecas, la buena calificación de esos productos para facilitar su colocación y, finalmente, su venta a

inversores particulares e institucionales de todo el mundo.

Así de fácil era como los bancos que concedían directamente las hipotecas de alto riesgo a clientes insolventes podían seguir asumiendo riesgos desproporcionados. Revendían esos activos y los transformaban en títulos de valor comercializables, obtenían rápidos beneficios y se desprendían del riesgo, a costa de diseminarlo por todo el sistema financiero internacional, entre inversores de todo el mundo que eran más o menos conscientes del contenido real y riesgo incorporado a los títulos que compraban.

Una mala y escasa regulación de las operaciones y de los productos que permitía ocultar su riesgo, el poco control ejercido por las autoridades para que se cumpliera lo regulado y los perversos incentivos para que los diseñadores, emisores y vendedores de esos títulos y los encargados de examinar profesionalmente el riesgo no lo valoraran o cerraran los ojos están en el origen de la crisis.

El epicentro de los problemas se sitúa, por tanto, en el sistema bancario estadounidense, se hizo plenamente visible en los primeros meses de 2007 (los primeros indicios aparecen a finales de 2006) y estalló en agosto del mismo año, cuando la burbuja inmobiliaria dio muestras claras de que empezaba a desinflarse como consecuencia del aumento de los precios del petróleo y las materias primas, el incremento de la inflación y la subida de los intereses. El encarecimiento del crédito hipotecario evidenció el riesgo y multiplicó la morosidad y los impagados. La burbuja inmobiliaria había pinchado. La diseminación del riesgo por todo el sistema financiero internacional y la intervención de las autoridades monetarias estadounidenses (que contaron con la colaboración del Banco Central Europeo-BCE) evitaron entonces la debacle; pero los riesgos, la incertidumbre, la desconfianza y, finalmente, una crisis bancaria y financiera de mayor envergadura terminaron por estallar un año después, en septiembre de 2008, y afectar a todo el mundo.

Una crisis de la magnitud de la actual tiene necesariamente muchos padres y requiere unas condiciones especialmente favorables para que la chispa de las hipotecas *subprime* haya ocasionado semejante destrozo. La expansión de la crisis al conjunto del sistema financiero y económico estadounidense, primero, y mundial, después, sólo puede entenderse en un contexto muy particular que ha permitido la reafirmación en las últimas dos décadas de un modelo de crecimiento económico sustentado en dos grandes pilares: por un lado, el sobreendeudamiento de hogares y de los bancos; y por otro, una permanente innovación financiera, no sometida a ningún tipo de normas ni controles, que incentivaba la asunción de riesgos excesivos por parte de los bancos prestamistas (porque eran transferidos a otros mediante la titulización) y la reducción de la solvencia de las entidades bancarias (porque aumentaban sus deudas para incrementar el volumen de sus préstamos y, en paralelo, reducían el peso relativo de los fondos propios respecto a las deudas o pasivo exigible).

La crisis económica en la que el mundo está inmerso no puede entenderse sin la consolidación de ese modelo de crecimiento y sin el predominio de unas ideas y políticas ultraliberales, no sólo de naturaleza económica, que se han convertido en la ideología dominante de las elites y poderes que gobiernan el mundo. Aunque fueron aplicadas con notable entusiasmo y saña por la derecha estadounidense durante los dos mandatos presidenciales de Bush, tales ideas y políticas ultraliberales no eran patrimonio exclusivo de la derecha estadounidense. Contaban con la aquiescencia del capital financiero de todo el mundo rico, que se beneficiaban

de la misma libertad de movimientos de los flujos internacionales de capitales y de su falta de regulación y controles, y con el beneplácito de las instituciones y los poderes económicos, políticos, religiosos y culturales que mandan en el mundo. Y contaban también con la experiencia de que su desprecio por las necesidades de la mayoría no ocasionaba apenas desgaste, resistencia o coste. En esas condiciones, les resultó fácil tomar decisiones que pusieron en riesgo la vida, el bienestar, el empleo, los ahorros y la paz de millones de personas. La ínfima minoría que decidía emprender negocios y guerras en los que no arriesgaba nada propio y con los que obtenía colosales beneficios y remuneraciones.

### **Quinta nota: la expansión de la crisis**

A partir del año 2003, el constante incremento de los precios del petróleo y las materias primas impulsó progresivamente la inflación e incidió, posteriormente, en un aumento de los tipos de interés que afectó negativamente a la demanda de viviendas y a los créditos hipotecarios, cuyo encarecimiento impulsó a partir de 2005 el aumento de los impagos por parte de los prestatarios menos solventes. Aparecen los primeros datos de la crisis inmobiliaria estadounidense. El 14 de marzo de 2007, según la Asociación de Bancos Hipotecarios de EEUU, el número de créditos hipotecarios impagados alcanzaba su nivel más alto de los siete años anteriores: seis millones de contratos con una cuantía total de 600.000 millones de dólares. El 27 de marzo, los precios de la vivienda registraron su primera caída interanual desde 1996, tras alcanzar su nivel más alto en julio de 2006.

Aún no se sabía, pero esos datos eran signos inequívocos de que la burbuja inmobiliaria no seguiría creciendo ni podría mantenerse. El pinchazo de esa burbuja ocasionaría en pocos meses la explosión de su reflejo financiero. En agosto de 2007, la burbuja inmobiliaria estalla y su onda expansiva pondría al borde del colapso un año después, en los meses de septiembre y octubre de 2008, al conjunto del sistema financiero internacional.

Las obligaciones a largo plazo que se habían emitido y comercializado por todo el mundo, a partir de grandes paquetes de créditos hipotecarios que mezclaban activos de alto riesgo con otros créditos hipotecarios concedidos a clientes de mayor solvencia comienzan a disminuir su valor a medida que cae el precio de las viviendas y aumentan los impagos y la morosidad. Las hipotecas *subprime* y las obligaciones que tenían como activos subyacentes esos créditos hipotecarios sólo eran la punta del iceberg de un mar de productos financieros derivados caracterizado por su opacidad y máximo riesgo.

Los bancos e instituciones que habían comprado esos títulos y los habían incorporado a sus activos comienzan a contabilizar en sus cuentas de resultados las pérdidas ocasionadas por la disminución de valor de su patrimonio y las derivadas de la disminución de ingresos por los intereses que dejan de percibir. Tales hechos provocan en las entidades bancarias implicadas en la compra de esos activos la reducción de su solvencia y la disminución de su liquidez para afrontar el pago de sus deudas a corto plazo y para seguir proporcionando créditos a sus clientes, con el agravante de que resulta muy difícil estimar las pérdidas y los riesgos reales en los que habían incurrido y, como consecuencia, el valor de mercado y el grado de contaminación de sus activos.

Para afrontar ambos problemas, de solvencia y liquidez, las instituciones en apuros se apresuran a vender parte de sus activos y ocasionan un hundimiento aún

mayor de su precio. La espiral de desvalorización de los activos bancarios e incremento de las pérdidas está lanzada, ya no sólo afecta a las hipotecas de alto riesgo sino también a los créditos concedidos a particulares solventes y a promotoras y constructoras que no pueden mantener los proyectos iniciados.

Al llegar a este punto, el mercado interbancario se colapsa. Los bancos no se prestan entre sí, porque no saben hasta qué nivel los otros bancos están afectados por activos contaminados con hipotecas *subprime* y otros productos financieros derivados igual de dudosos que deterioran sus balances, sus resultados y su capacidad para mantener el negocio. Se produce así una grave crisis de liquidez que, además de al crédito hipotecario y al consumo, afecta a las empresas que necesitan sostener su actividad productiva y comercial con la financiación corriente que les proporcionan los bancos comerciales.

**La pérdida de confianza (entre los bancos, de los bancos con sus clientes y de los ahorradores con los bancos) se generaliza.**

Una segunda espiral de desconfianza y miedo agrava la sequía de liquidez y se ve impulsada por los graves problemas que manifiestan los grandes bancos de inversión estadounidenses que, finalmente, han ocasionado su desaparición. La quiebra de Lheman Brothers es la puntilla a esos grandes bancos de inversión estadounidenses (y británicos). En esas condiciones, la actuación de los bancos centrales como prestamistas de última instancia y sus políticas monetarias de apoyo a las entidades bancarias (prestando más dinero a los bancos y bajando los tipos de interés al que lo prestan) no eran eficaces en su objetivo de impulsar los flujos de crédito entre los bancos comerciales.

El sistema bancario y, arrastrado por él, el conjunto del sistema financiero se asoman al abismo con el hundimiento de las bolsas en todo el mundo y con la incapacidad de los políticos estadounidenses para aprobar un plan (bastante descabellado, por cierto, que se examinará brevemente en la próxima nota) ideado por el secretario del Tesoro, Paulson.

La crisis del sistema financiero alcanza niveles de extrema gravedad y se hace evidente que acabará incidiendo en la economía real o no financiera. La disminución del empleo y la demanda anuncian una recesión global de las economías ricas que afectará en primer lugar (no necesariamente con mayor intensidad) a países como EEUU y Reino Unido, que tienen los mercados financieros más profundos y abiertos (léase, menos regulados y sometidos a mínimos controles), y a las economías en las que el sector de la construcción tiene un mayor peso relativo (y en ese terreno la economía española ocupa la primera posición).

**Los bancos centrales ya no servían y hubo que acudir a la intervención directa del Estado.**

Las medidas que se aprueban y, finalmente, comienzan a ser aplicadas en Europa y EEUU van encaminadas a demostrar la voluntad absoluta de los Estados de utilizar los recursos públicos que sean necesarios para rescatar a los grandes bancos y salvar al sistema financiero. Ambos objetivos están (o parecen) conseguidos. Los Estados han salvado a los bancos y a sus negocios de las consecuencias de sus actos y de su libertad de acción. Los Estados han actuado como administradores de última instancia del sistema capitalista.

Tras la aprobación de los planes de rescate, la crisis financiera internacional comienza a remitir. **Los bancos empiezan a prestarse dinero (muy poco todavía) y, como consecuencia, pequeños flujos de** crédito vuelven otra vez a circular en el mercado interbancario; la disminución de los tipos de interés al que prestan los bancos centrales comienzan a presionar a los tipos de interés del mercado interbancario (por ejemplo, el euríbor, que tanta importancia tiene en la determinación de los tipos de interés hipotecario europeos, baja, aunque muy lentamente); y el ahorro mundial que atesoran las economías emergentes y exportadoras de petróleo deja de refugiarse exclusivamente en las letras del tesoro estadounidenses (el miedo había concentrado ese ahorro exterior en deuda pública a corto plazo en los momentos álgidos de la crisis, pese a que ofrecían rentabilidades mínimas que tras descontar la inflación se acercaban al 0%).

Salvado provisionalmente el sistema bancario (que no es lo mismo que saneado), los problemas económicos permanecen y la crisis de la economía real se manifiesta con datos inequívocos. La caída de la producción en buena parte de los países más ricos del mundo y la desaceleración del crecimiento de las economías emergentes, el aumento del desempleo y de los expedientes de regulación de empleo, la reducción de las ventas, las suspensiones de pago y los cierres de empresas son las tarjetas de visita de una recesión que se confirmará, inevitablemente, en el cuarto y último trimestre de este año y se prolongará durante el próximo 2009.

El proceso de saneamiento y reestructuración del sistema bancario será lento y, necesariamente, se prolongará durante varios años. Incluso en el caso de que los poderes públicos intervengan con tino, la utilización de los recursos públicos para disminuir los créditos de dudoso cobro y recuperar la solvencia de las entidades bancarias (aumentando su capital social) llevará tiempo. En sentido contrario, si la eliminación de los activos intoxicados se concentrara en el tiempo, mediante su venta a bajo precio o el reconocimiento de las pérdidas, podría provocar un hundimiento brusco del valor de los patrimonios y acciones de los bancos, contagiar al conjunto de valores que cotizan en las bolsas de todo el mundo y, finalmente, solaparse con un proceso similar en el tejido empresarial de la economía real que debe encajar la disminución de su facturación, la perspectiva de disminución de sus beneficios y un proceso similar de reducción de sus activos y de sus niveles de endeudamiento para recuperar solvencia.

Es posible, por ello, que esa evolución a la baja de la demanda y, como consecuencia, la caída de los ingresos y beneficios de las grandes empresas no financieras ocasionen nuevos impactos negativos sobre el valor de los activos financieros y reales y vuelvan a experimentarse nuevos episodios de hundimiento de las bolsas oficiales. Si eso llegara a ocurrir, se asistirá otra vez al espectáculo de un mercado, el de los valores mobiliarios, que deja de cumplir sus funciones, tanto las que afectan a los mercados de emisión, imprescindibles en la financiación de los proyectos de capitalización y expansión de las grandes empresas, como a los mercados secundarios, que ejercen las necesarias funciones de proporcionar liquidez a los accionistas y valorar y vigilar de forma permanente la gestión y las perspectivas de negocio y rentabilidad de las grandes empresas. Las bolsas oficiales, los mercados por excelencia en la era de la globalización, se convertirían en una rémora para el sistema y en un factor de agudización de la crisis. El cierre de las bolsas podría volver otra vez a ser reclamado por las empresas que cotizan en los mercados bursátiles organizados. Las bolsas, los mercados que expresan la máxima competencia, transparencia e internacionalización, se habrían transformado en un

peligro real para el sistema.

Se produzcan o no esos nuevos episodios de hundimiento de las bolsas de todo el mundo en los próximos meses, la recesión de las economías capitalistas más avanzadas está servida y es inevitable. Lo único que falta por concretar es su intensidad y si sólo afectará al año 2009 o se prolongará hasta el 2010 o más allá; a esa fase recesiva habría que añadir otra larga fase de bajo crecimiento y lenta recuperación. Hace falta algo más que un plan de rescate del sistema financiero internacional para superar la crisis, especialmente en sus efectos negativos sobre la actividad productiva y la población trabajadora. Pero si los grandes damnificados por la crisis no aciertan a expresar con contundencia sus reclamaciones, el paro, la pérdida de poder adquisitivo de las rentas salariales y las pensiones y el deterioro del mercado laboral no tendrán ningún plan de rescate efectivo.

Las buenas intenciones que han expresado hasta ahora los gobiernos de los países ricos, tratando de compensar la ayuda a los bancos con medidas de protección para algunos sectores golpeados por la crisis son insuficientes, tanto para paliar los negativos efectos de la crisis sobre las clases trabajadoras como, con más razones aún, para reactivar la economía productiva.

La crisis no sólo va a afectar al mundo rico, donde tienen su sede y gran parte de sus negocios y mercados los grandes bancos e instituciones financieras que la han desencadenado; va a golpear también, está golpeando ya, a las economías emergentes y a los países pobres.

La recesión de los países ricos supone una relativamente buena noticia para los países pobres; pero esa contradictoria buena noticia no podrá compensar las muchas malas noticias que la recesión supondrá para el conjunto de las economías del mundo no desarrollado.

La buena noticia proviene de la remisión de las presiones inflacionistas, la bajada de los tipos de interés y la reducción del precio de los alimentos, que se hacen más accesibles, por la vía de la ayuda o de las importaciones, para sectores de la población pobre. Pero, por otro lado, al disminuir los precios de las exportaciones de materias primas (productos petrolíferos y alimenticios, principalmente), bienes manufacturados y servicios, los países emergentes y pobres que sean exportadores netos obtendrán menos divisas, sus balanzas de pagos se desequilibrarán y sus proyectos de inversión o gasto tendrán que retrasarse y rebajarse.

Además, como los inversores particulares e institucionales han visto como se reducía sustancialmente el valor de sus acciones, obligaciones y participaciones que cotizaban en los mercados bursátiles (en lo que va de año ya se han esfumado 25 billones de dólares), su aversión al riesgo ha aumentado y, escarmentados, retiran sus capitales financieros de los países más frágiles y de las economías menos sólidas que habían captado en los años anteriores cuotas importantes de inversión extranjera de carácter financiero. Esas retiradas de capitales suponen un nuevo golpe para las reservas de divisas acumuladas por muchas economías emergentes y subdesarrolladas y podrían ocasionar la depreciación de sus monedas nacionales. El aumento de los impagos por parte de los bancos, empresas y hogares endeudados, la multiplicación de las quiebras, la reducción de la capacidad de compra e inversión y, en definitiva, la disminución de la actividad económica y desaceleración del crecimiento también acabarán afectando a las economías del Sur.

Episodios de este tipo ya han impactado en las economías de India, Paquistán, Sudáfrica o Turquía, que ya han sufrido la disminución de sus reservas en divisas y la consiguiente debilidad de sus monedas. También han comenzado a verse afectados los miembros más recientes de la UE, que aún no pertenecen a la eurozona. Entre los países con problemas se encuentran también Islandia, Corea del Sur, Tailandia, Ucrania o Bielorrusia. Y la lista se sigue alargando.

En tal situación, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recupera actividad crediticia y el protagonismo político y económico que había perdido en los últimos años. Las negociaciones para prestar dinero a muchos de los países afectados han comenzado. Ya ha concedido un préstamo de 2.100 millones de dólares a Islandia, se anuncia otro de 16.500 millones de dólares para Ucrania y se estima que Paquistán necesita a corto plazo (en este mes de noviembre) entre 3.500 y 4.500 millones de dólares para afrontar sus pagos inmediatos y otros 15.000 millones (equivalentes a medio año de sus importaciones) en los próximos tres años. Desgraciadamente, las viejas ideas y prácticas del FMI siguen vigentes (aunque algunos movimientos y decisiones recientes señalan cambios y nuevos matices en sus políticas) y han vuelto a escucharse sus viejas cantinelas sobre el ajuste estructural que le dieron tanta fama como impopularidad en la década de los ochenta y en la primera mitad de los noventa del pasado siglo: las condiciones para recibir el préstamo obligan a que las autoridades ucranianas, por ejemplo, equilibren el presupuesto público y reduzcan los gastos sociales.

#### **Sexta nota: las medidas de contención y reforma**

Desde que a principios de 2007 aparecen los primeros síntomas de la crisis hipotecaria, la reacción de las autoridades económicas y monetarias estadounidenses es contradictoria y descuidada. La caja de herramientas ideológicas de la que disponían dificultaba que pudieran pensar en otro tipo de políticas que no fuesen las de inyectar liquidez en el mercado interbancario y bajar los tipos de interés. En las condiciones existentes, esas medidas no podían tener un efecto significativo en el saneamiento de las entidades bancarias.

El FMI no ha jugado ningún papel a lo largo de todo el proceso de gestación y expansión de la crisis, ni con Rato ni con su sucesor, a partir de junio de 2007, Strauss-Kahn. A éste último, sólo se le ocurrió a principios del pasado mes de octubre, cuando la crisis financiera estaba en su punto más álgido, hacer unas declaraciones públicas en las que afirmaba que la crisis era terrible y que muchos bancos se hundirían. Ni una palabra sobre qué tendría que hacer el FMI, por ejemplo, para que no se hundieran. Hace apenas un mes que el FMI ha comenzado a proporcionar créditos a los países con problemas en sus balanzas de pagos.

La actuación del BCE no ha sido más brillante. Insensible al grado de contaminación de los sistemas bancarios y financieros de los países comunitarios, ha seguido colocando hasta hace muy pocas semanas la política antiinflacionista por delante de cualquier otro objetivo o consideración. Como el burro que sigue la linde cuando ésta se acaba, el BCE mantuvo su objetivo exclusivo de contención de la inflación pese a que la desaceleración económica y la amenaza de desplome del conjunto del sistema financiero eran evidentes. En este caso, a la ideología ultraliberal dominante se añadía el controvertido mandato que limita el objetivo del BCE al control de los precios, impidiendo que su actuación responda de manera racional a las necesidades de afrontar una coyuntura de intensa desaceleración



económica.

Tras meses de indecisión y declaraciones erráticas en los que la crisis hipotecaria y bancaria se profundizaba y extendía, los gobiernos del mundo rico llegaron el pasado mes de septiembre a la conclusión de que había que hacer algo urgentemente, ¿pero qué?

Paulson, secretario del Tesoro (equivalente a ministro de Hacienda), y Bernanke, presidente de la Reserva Federal (nombre del Banco Central de EEUU), inmediatamente después de permitir la quiebra de Lehman Brother, que se declaró el 15 de septiembre, y del terremoto bursátil que sufrió Wall Street al día siguiente, coincidiendo con un préstamo de emergencia de 65.000 millones de euros de la Reserva Federal para salvar de la quiebra a la aseguradora American International Group (AIG), presentaban un descabellado plan de rescate que ofrecía dinero público (700.000 millones de dólares) a los bancos con problemas para comprarles unos activos (los créditos hipotecarios *subprime* o los títulos basados en esos créditos) que eran invendibles, de dudoso cobro y valor indefinido. Paulson había dejado en 2006 su trabajo como presidente de Goldman Sachs para incorporarse al gobierno de Bush y, probablemente, su trayectoria profesional y su ideología ultraliberal contribuyeron a que el plan de rescate original fuese tan desatinado y tan proclive a poner el dinero público al servicio de los bancos y propiciar una descomunal redistribución de la renta (esos 700.000 millones equivalen al 5% del PIB estadounidense) que entregaba dólares de los contribuyentes a cambio títulos que valían céntimos o nada.

El 26 de septiembre, la Cámara de Representantes rechaza el plan. A ese rechazo contribuyeron su descuidado diseño, la pobre argumentación que intentaba justificarlo, la rebelión de los representantes políticos al final del mandato de Bush, el cabreo popular y una ideología ultraliberal muy arraigada en las elites estadounidenses que dificultaba su apoyo a que el Estado solucionara los problemas generados por los bancos.

El plan experimenta algunos retoques y se hace mucho más extenso, para incorporar infinidad de medidas de compensación a diversos sectores. El 30 de septiembre, finalmente, el Senado lo aprueba. Apenas dos semanas después, quedaba claro que ese plan iba a quedar relegado (o minimizado) por una nueva propuesta que incorporaba las ideas centrales del plan de rescate británico y europeo. El 13 de octubre, Paulson propone a las grandes entidades bancarias estadounidenses un plan para inyectar capital en sus patrimonios. Se saltaba así una línea roja de la ideología ultraliberal. La aportación de capital implicaba la ruptura con el principio de no intervención del Estado y, en cierta medida, una nacionalización de los bancos, por mucho que esa nacionalización no vaya a implicar una utilización efectiva de los derechos que otorga al Estado su condición de accionista; el gobierno estadounidense se comportará, según Bush, como un accionista pasivo, presto a vender su participación cuando las condiciones permitan esa venta sin perjudicar su cotización.

Curiosamente, fue el primer ministro británico Brown el principal responsable del diseño de un plan de rescate que, tras ser aprobado por los países de la eurozona (a la que no pertenece el RU) y respaldado por el G-7, está provocando la nacionalización de gran parte de los grandes bancos del mundo desarrollado. Reino Unido era, por cierto, el país europeo en el que la desregulación del sistema bancario había llegado más lejos, y como consecuencia pasaba los

mayores apuros, y en el que el sistema financiero se consideraba más abierto y profundo, junto al de EEUU, y como consecuencia la nueva ingeniería financiera y los mercados bursátiles no organizados (léase sin ningún tipo de regulación o control) se habían desarrollado con mayor intensidad.

### **¿En qué consiste el nuevo y vigente plan de rescate?**

Esencialmente, en un conjunto de medidas que concretan la voluntad de los Estados de poner toda su credibilidad y todos los recursos públicos de los que disponen para salvar de la quiebra a los bancos y que los flujos de crédito funcionen. Las medidas más importantes son:

- Promover la intervención conjunta y coordinada de los bancos centrales de las grandes potencias para proporcionar liquidez (prestar más dinero, más barato y a mayor plazo) a los bancos comerciales y facilitar así que el préstamo interbancario se recupere.
- Recapitalizar las entidades bancarias (supone una nacionalización parcial de muchas grandes entidades) para recomponer sus ratios de solvencia y liquidez, tras la pérdida de valor de sus activos producida por el contagio con las hipotecas *subprime* y derivados. El Estado se convierte así en un accionista importante o de referencia.
- Avalar nuevas emisiones de títulos (obligaciones a largo plazo, fundamentalmente) para que los ahorradores e instituciones de ahorro nacionales y extranjeros, contando con la seguridad que proporciona la garantía del Estado, compren esas obligaciones y proporcionen liquidez y oportunidades de actuación al negocio bancario.
- Garantizar a los ahorradores que sus depósitos en los bancos, hasta una cuantía variable pero importante, están a salvo, ya que el Estado garantiza su devolución, incluso en caso de quiebra y liquidación de la entidad.
- Comprar con dinero público parte de los créditos y derechos de cobro que forman parte del activo de los bancos, tanto los intoxicados por las hipotecas *subprime* como los nuevos créditos no contaminados y, en principio, de menor riesgo.
- Cambiar la normativa contable para impedir que la obligación de reconocer las pérdidas procedentes de activos de dudoso cobro precipiten la desvalorización de los activos y, por tanto, de los propios bancos. Esta modificación contable implica que la imagen fiel del patrimonio y de los resultados de los bancos podría llegar a ser tan destructiva en la actual coyuntura que se hace necesario ofrecer mayores márgenes de estimación de los riesgos y pérdidas para que las cuentas de los bancos ofrezcan una imagen maquillada de su patrimonio y del resultado de su actividad.

La cuantía presupuestada para llevar a cabo estas medidas alcanza cifras multimillonarias. Las primeras cuantificaciones suponen 700.000 millones de dólares en EEUU (equivalentes aproximadamente a 520.000 millones de euros) y en torno a 2.500.000 millones de euros en la UE (cifra que casi duplica el PIB generado anualmente por la economía española).

De entrada, sólo una de estas medidas supondrá un coste evidente para los Estados, la relacionada con la compra de activos contaminados; ya que cualquier precio que se pague supondrá un regalo de dinero público a los accionistas de los bancos. Téngase en cuenta que los altos riesgos que incorporan esos activos tóxicos hacen que su valor de mercado sea mínimo, aunque la falta de información sobre esos riesgos y la ausencia de demanda para ese tipo de títulos impiden que el mercado precise su valor. Las otras medidas no suponen un gasto, aunque

impliquen trasvase de dinero desde las arcas públicas al patrimonio de los bancos, ya que los Estados se transforman en accionistas, con derecho a participar en los beneficios, o en acreedores, con derecho a recuperar los préstamos concedidos y los intereses. Cabe la posibilidad de que los Estados recuperen en el futuro, con su venta, lo invertido más los intereses y potenciales plusvalías, pero puede suceder también que una parte de la inversión, los avales y las garantías acabe transformándose en pérdidas. A esos costes potenciales habría que sumar los costes financieros derivados del aumento de la deuda pública generada para financiar los multimillonarios planes de rescate de los bancos y de reactivación económica.

Los Estados van a avalar, garantizar y comprar lo que ninguna entidad privada se atreve a respaldar, asegurar o adquirir; van a colocar el dinero público en productos y empresas financieras en los que ningún inversor privado se atrevería a hacerlo; y van a invertir en activos que, de ser vendidos en mercados libres, alcanzarían valores muy inferiores a los que están dispuesto a pagar ahora los Estados, ocasionando una desvalorización aún más intensa del patrimonio de los bancos.

Las medidas tienen un sesgo evidente. Sirven para salvar a los grandes bancos de la quiebra, rescatar el patrimonio de sus accionistas y lanzar un salvavidas al sistema capitalista.

### **Pero, ¿serán las medidas aprobadas suficientes?**

Lo que se ha visto hasta ahora es que con su sola aprobación, y antes incluso de comenzar a ser aplicadas, el compromiso de los Estados de salvar el sistema bancario ha logrado los primeros objetivos sobre los depositantes (las retiradas de los ahorros han sido pequeñas), sobre el mercado interbancario (los bancos han empezado a prestar algo de dinero a los otros bancos), sobre los tipos de interés de referencia (el euribor, por ejemplo, ha comenzado lentamente a disminuir, acercándose ligeramente al precio oficial del dinero que marca el BCE) y sobre las bolsas (se paró, momentáneamente, la caída libre que afectó al conjunto de los títulos cotizados).

Para ver si funcionan, es decir, para ver si consiguen impulsar el saneamiento de los balances de los bancos y restablecer los flujos de crédito a familias y empresas, primero tienen que aplicarse y después habrá que esperar algún tiempo para comprobar su eficacia. En cualquier caso, la ciudadanía debería exigir la máxima transparencia en la gestión de las medidas y en la utilización de los recursos públicos, y mayor control político y social sobre los profesionales (asegurando su independencia efectiva de los bancos) y los órganos responsables de su aplicación.

Más tiempo aún se necesitará para ganar de nuevo la confianza de ahorradores e inversores y para que los sistemas bancario y financiero vuelvan a cumplir con sus funciones de financiación de la actividad productiva, adecuado control externo de la gestión de las empresas y valoración correcta de las inversiones que emprenden y de los riesgos que asumen, que tan necesarios resultan para el mantenimiento de la actividad económica en el sistema capitalista.

Las medidas, además de para salvar al sistema bancario, pueden contribuir a disminuir la intensidad del repliegue productivo y su duración, pero no van a ser suficientes para evitar la recesión. Harían falta, como mínimo, dos nuevos planes de

rescate para superar la recesión económica y salvaguardar los intereses populares: el primero, para impulsar la actividad productiva y apoyar el mantenimiento y la creación del empleo; y el segundo, para proteger las condiciones de vida de la población golpeada por la crisis. En ambos planes, el Estado y el gasto público están llamados a jugar un papel esencial, tanto para amortiguar la caída de la producción como para alentar cambios en los modelos productivos y de crecimiento que incentiven la inversión productiva y la recapitalización de las empresas (en lugar del reparto de dividendos a los accionistas) y promuevan el empleo y el incremento de los bienes públicos vinculados a una menor intensidad en el consumo de los recursos naturales y a una mayor y mejor protección social de la mayoría de la población. Los futuros incrementos de productividad no deberían seguir repercutiendo exclusivamente, como ha sucedido en las dos últimas décadas en ganancias de las rentas del capital y de una mínima franja de asalariados bien retribuidos. Ese proceso debe revertirse en beneficio de los bienes públicos y de un mayor bienestar social.

En el ámbito internacional, la definición de una nueva y eficaz arquitectura financiera mundial apenas acaba de dar los primeros pasos de una andadura que no será corta ni fácil. Hace unos días se ha celebrado en Washington la reunión del G-20 (y compañía) con el objetivo de comenzar a intercambiar ideas y propuestas sobre la reforma del sistema financiero internacional y los órganos y medidas de control y regulación del sistema bancario y financiero internacional.

Antes de la reunión, no hubo día en el que no aparecieran en los medios de comunicación declaraciones grandilocuentes de los líderes mundiales sobre la necesidad y la urgencia de construir una nueva arquitectura financiera mundial e, incluso, de refundar el sistema capitalista. Pese a las expectativas generadas, poco podía esperarse de una reunión de escasas horas presidida por Bush. Los acuerdos más claros podrían resumirse en tres puntos:

- Se confirma la previsión de que los meses venideros serán difíciles y que se avecinan tiempos duros de caída de la producción y el empleo que requerirán la coordinación de los países para impulsar medidas fiscales que estimulen la demanda (punto 7).
- Se insta a los ministros de Finanzas para que garanticen la puesta en marcha y aplicación de los principios acordados (punto 10)
- Se declara una guerra preventiva al proteccionismo y a las barreras comerciales contra las importaciones y se reafirma el compromiso de acelerar la liberalización comercial (punto 13).

No parece fácil que los países participantes puedan llegar fácilmente a un acuerdo sobre las necesidades a resolver; tampoco, sobre las formas de concretar un nuevo enfoque regulador de los mercados financieros nacionales e internacionales. En la Declaración final de la cumbre apenas se realizan unas vagas referencias, sin nombrarlos, a los paraísos fiscales, la fuga de capitales o la regulación de los mercados bursátiles paralelos y los productos financieros derivados.

Además del evidente interés en acordar medidas para superar la recesión, la principal preocupación de los países participantes en la cumbre parece ser, como antes de la crisis, la defensa del libre comercio. Defensa que realizan en términos absolutos, sin admitir ningún matiz ni excepción. Y defensa que transforman inmediatamente en un ataque. Todos los países quedan avisados de que la apertura de sus mercados sigue siendo necesaria y de que la Organización Mundial de

Comercio vigilará (era poco elegante mencionarlas, pero las sanciones se sobreentienden) cualquier tipo de medida encaminada a aplicar medidas unilaterales de carácter proteccionista.

En la Declaración final de la cumbre no hay ni una sola mención a la conveniencia o la posibilidad de que los países no desarrollados puedan controlar los movimientos especulativos de capital. Sí, en cambio, se incluye explícita y reiteradamente la defensa de los “principios del libre mercado” y de los “régimenes de libre comercio e inversión”.

Pero, ¿qué reforma del sistema financiero internacional se puede hacer si no se reconoce que los paraísos fiscales (al igual que los productos y mercados financieros opacos y no regulados) son profundamente perturbadores para la estabilidad del sistema financiero global? ¿Qué cambios pueden promoverse si no se acepta que, en ausencia de un organismo regulador mundial y de un prestamista global de última instancia, los países no desarrollados tienen derecho a controlar los movimientos de capitales especulativos de salida que pueden hundir sus monedas y sus economías?

Los principales dilemas e interrogantes que deben ser resueltos para propiciar cualquier tipo de reforma de la actual arquitectura financiera internacional no han llegado ni a plantearse porque EEUU no quiere que se planteen. En ese contexto y con esas limitaciones, la reunión del G-20 (y no digamos nada de la presencia de Zapatero y de la mayoría de los participantes en la cumbre) puede tener cierto interés para escenificar una vaporosa imagen de liderazgo y coordinación de la comunidad internacional, pero ha sido absolutamente inoperante en el propósito que animó su convocatoria de reformar el sistema financiero internacional.

### **Séptima nota: la izquierda y la crisis**

La recesión va a afectar con especial dureza al bienestar de sectores significativos de las clases trabajadoras y a la salud y la vida de los pobres del mundo. Esa va a ser una de las consecuencias más importantes de la crisis en los próximos años; pero ha habido otros efectos que conviene considerar: el estallido de la crisis financiera el pasado mes de septiembre certificó de manera inapelable el fracaso del proyecto Bush y del bloque de poder ultra que utilizó en beneficio propio los resortes de poder político que les otorgó su presencia durante ocho interminables años en la Casa Blanca; de igual modo, la ideología y las políticas neoliberales y el modelo de crecimiento que respaldaban han cosechado un fracaso sin paliativos.

A las malogradas intervenciones militares en Irak y Afganistán se sumaron una crisis hipotecaria que afectó a millones de estadounidenses y, en un momento clave de la campaña electoral en EEUU y en pleno centro neurálgico del país, el derrumbe de la centenaria banca de inversión y el hundimiento de Wall Street. Frustradas las pretensiones de asentar su hegemonía en la voluntad (y capacidad efectiva) de actuar militarmente al margen de las instituciones multilaterales y de la opinión pública internacional, el catastrófico resultado de las políticas económicas aplicadas añadía obstáculos a una salida continuista. Las puertas para la elección de Obama quedaban abiertas de par en par.

Durante años, los bancos y el capital financiero han obtenido en todo el mundo altos beneficios y se han apropiado de una parte creciente de las rentas generadas por el crecimiento, en detrimento de la participación de los salarios en la

renta nacional de los países ricos. Ahora, tras la crisis desencadenada por la actuación irresponsable de las entidades bancarias y financieras se abre la oportunidad no sólo de debilitar la dominación ejercida por la ideología ultraliberal y el capital financiero sino también de cambiar de políticas económicas y de modelo de crecimiento. La operación de rescate del sistema bancario en la que están empeñados ingentes recursos públicos debe tener contrapartidas económicas (cuyo pago debe exigirse en dinero contante y sonante) y políticas (reduciendo el poder y la libertad de acción de los bancos y estableciendo controles y normas que aseguren que el sistema bancario sirve a los objetivos de crecimiento y bienestar de la sociedad y deja de ser un factor de riesgo).

Por unas u otras vías, los costes económicos que asumen los Estados con los planes de rescate del sistema financiero terminarán concretándose en pérdidas de mayor o menor cuantía. Y habrá intentos de apropiación privada y particular de los recursos públicos asociados a los planes de rescate. No puede aceptarse sin más que las pérdidas se socialicen mientras las aportaciones públicas se transforman en beneficios particulares y acaban en los bolsillos de los accionistas de los bancos. Tampoco, el mantenimiento de los ingresos desorbitados que perciben los altos directivos o la vigencia de sus contratos blindados.

La participación de los Estados, como accionistas o acreedores, en el fortalecimiento patrimonial de las entidades bancarias ofrece la oportunidad de que las instituciones públicas consigan mayores márgenes de control sobre las actividades y la gestión del conjunto del sistema financiero.

Desgraciadamente, la izquierda ha estado desaparecida en todo este proceso y no ha sido capaz de afirmar propuestas y criterios propios en los planes de rescate de los bancos, la defensa de los sectores populares golpeados por la crisis o la elaboración de propuestas de reactivación económica. Todo eso se ha dejado en manos exclusivas de los gobiernos. Hecho que podría tener una primera lectura positiva, las instituciones funcionan, pero que supone también un desdibujamiento de las alternativas populares y un retraimiento de la ciudadanía en la necesaria defensa de los puntos de vista, intereses, ahorros y patrimonios de la mayoría de la población y en la posibilidad de contrarrestar la influencia del muy poderoso y todavía influyente capital financiero.

Más allá de los temas abordados en las notas anteriores, las dudas, los interrogantes y la incertidumbre dominan casi todos los análisis, argumentos y reflexiones. Más allá de los puntos de vista comunes o bastante compartidos sobre las causas, la expansión de la crisis y la relativa eficacia de las medidas aprobadas para salvar al sistema bancario, se encuentran los temas más interesantes: los que aún deben ser dilucidados, los que todavía no se han comprendido y los que aún no han terminado de concretarse. Entre ellos se encuentran algunos asuntos que son permeables a la acción de la sociedad: las reglas y normas que aún están por definir, pero embridarán (o no) los movimientos y funcionamiento de los capitales y mercados financieros en los próximos años; las ideas (sobre el papel regulador de los Estados o las relaciones entre la lógica mercantil y los valores y bienes públicos que la sociedad considere imprescindibles) que, tras un tiempo de confrontación, acabarán consolidadas como prioridades políticas y conciencia social dominantes durante los próximos años o décadas; las enseñanzas que se aplicarán para evitar la repetición de la crisis y tratar de mejorar la gestión de la próxima; las instituciones de control y supervisión nacionales y supranacionales que limitarán los excesos e incentivarán la prudencia de los agentes (y jugadores más propensos a adoptar

riesgos); y, por no alargar esa lista de asuntos, el conjunto de reformas que caracterizarán la estructura y el funcionamiento de un más o menos cambiado sistema financiero mundial y, es posible, los nuevos matices que se añadirán a (o modificarán) los modelos capitalistas hoy existentes.

Nada menos que todos esos asuntos están en juego, pero también algunos más. Junto a los mencionados antes, otros temas relevantes se van a jugar en diferentes terrenos de juego (que serán también campos de confrontación) bastante más próximos a las cuestiones que interesan y afectan a la vida del común de los mortales: los relacionados con el mercado de trabajo; los asociados a la cohesión social y a la lucha contra la marginación de los países pobres y la exclusión de los sectores sociales especialmente golpeados por la crisis; y los vinculados a la reactivación económica y a un nuevo modelo de crecimiento más proclive a valorar los bienes públicos y a conseguir un mayor equilibrio entre actividad económica, respeto por la naturaleza y bienestar y cohesión sociales.

Los argumentos que habrá que afrontar son conocidos: desregulación y flexibilidad para incrementar la competitividad, austeridad salarial para aumentar márgenes y competitividad, expedientes de regulación de empleo para recuperar tasas de beneficios y, entre otros, contención del presupuesto público tanto desde el lado de los ingresos (reducción de impuestos directos y de la presión fiscal) como de los gastos (contención del gasto social) para que la iniciativa privada impulse la actividad económica en su permanente búsqueda de maximizar los beneficios.

En esos terrenos y con esos argumentos se van a jugar el bienestar de los que pierdan su trabajo, el malestar de los que vean en riesgo sus empleos, casas y ahorros, la desesperación de los que no encuentren empleo y la desolación de los que tengan que prescindir de bienes imprescindibles, se consideren culpables de lo que les ocurre o lleguen a la conclusión de que no pueden hacer nada para remediarlo.

¿Se transformarán todos esos sentimientos en resignación o, por el contrario, en voluntad de cambiar lo que es evidente que no funciona y en fuerza para reivindicar lo que la mayoría de la sociedad considera de justicia? Probablemente, la difícil respuesta a esa pregunta requiera tiempo, experiencias y organizaciones dispuestas a reforzar la comprensión y movilización de los sectores afectados y del conjunto de la ciudadanía.

Los gobiernos de las grandes potencias se han puesto a trabajar para salvar al sistema financiero sin encadenarse a los condicionantes ideológicos extremistas que han defendido, con diferentes matices e intensidades, hasta hace dos días. Pero el pragmatismo de los gobiernos, con sus múltiples matices, no es suficiente para resolver los problemas que afectan a la economía real, al modelo de crecimiento que sigue vigente y a las condiciones de vida de las clases trabajadoras. Hace falta presión desde la izquierda para que los intereses de la mayoría sean valorados y pesen tanto o más que los intereses del capital financiero. Señalar con claridad las deficiencias del sistema que de forma tan evidente han sido percibidas por la opinión pública y realizar propuestas que defiendan unas relaciones económicas internacionales que no atornillen a la pobreza a la mayoría de la humanidad ni promuevan actividades intensivas en el consumo de los recursos naturales, son tareas que debe emprender la izquierda o no las hará nadie.

O la izquierda social, sindical y política se hace presente para defender los

intereses y necesidades de las clases trabajadoras que sufren las consecuencias de la crisis o perderá su justificación y fundamentos.

### **La crisis continúa...**

...y sigue siendo hoy por hoy un proceso inacabado del que, aparte de su gravedad, apenas se conocen las causas que la han originado y algunos de los nudos que la caracterizan. El desenlace de este proceso aún está lejos, admite desarrollos muy diferentes y parte de sus efectos, los que tendrán un impacto más negativo en la economía real y en las condiciones de vida y trabajo de una parte significativa de la población mundial, sólo en los últimos meses han comenzado a aparecer en la trama. El paso del tiempo, la experimentación y la acción política de las partes en pugna ofrecerán los datos y desvelarán algunas de las incógnitas y secretos del modelo de sistema capitalista hacia el que vamos. Por ahora, poco se puede adelantar o conocer de un modelo que forma parte de un futuro que está por definir.

-----

### **La crisis financiera mundial: causas y respuesta política**

(Real Instituto Elcano, *ARI*, 126/2008, 16 de octubre de 2008)

**Federico Steinberg**

#### **Tema**

La crisis financiera mundial, resultado la liberalización financiera y del exceso de liquidez global, ha colocado al mundo al borde de la recesión. Además, la crisis tendrá un importante impacto geopolítico.

#### **Resumen**

Este artículo analiza las causas de la crisis financiera internacional, evalúa las iniciativas económicas y políticas que los gobiernos han adoptado y explora su impacto geopolítico.

#### **Análisis**

“Tenemos los instrumentos para enfrentarnos a la crisis, ahora necesitamos el liderazgo para utilizarlos”

(Paul Volker, ex presidente de la Reserva Federal  
*Wall Street Journal*, 10/X/ 2007)

#### **Introducción**

Ya nadie cuestiona que nos encontramos ante la mayor crisis financiera



internacional desde la Gran Depresión. Desde septiembre de 2008 se han producido acontecimientos sin precedentes que están reconfigurando el sistema financiero internacional y que desafían la ortodoxia económica liberal, que se mantenía prácticamente incuestionada desde los años 90 bajo el liderazgo de EEUU. Así, la crisis *subprime* que estalló en agosto de 2007 se ha transformado en una crisis financiera sistémica, cuyo epicentro ya no está sólo en EEUU, sino que se ha desplazado a Europa y Japón y está teniendo un fuerte impacto en el crecimiento de las economías emergentes.

La banca de inversión ha desaparecido, los gobiernos han redefinido el papel de prestamista de última instancia y se han lanzado paquetes de rescate a ambos lados del Atlántico, primero para instituciones concretas y después para el conjunto del sistema bancario. El G7 asegura que empleará todos los instrumentos a su alcance para apoyar a las instituciones financieras que lo necesiten, pero al no haber presentado un plan coordinado carece de credibilidad. El Congreso estadounidense ha dado luz verde a la segunda a su plan de rescate, el *Troubled Asset Relief Program* (TARP), dotado con 700.000 millones de dólares y que finalmente dedicará 250.000 millones a inyectar fondos para recapitalizar –y nacionalizar parcialmente– la banca, algo que muchos republicanos no aprueban (el resto se destinará a la compra de activos tóxicos). El Reino Unido, mostrando un inusual liderazgo, ha nacionalizado parte de su sistema bancario y asegurará los créditos interbancarios. El eurogrupo seguirá el modelo británico, aunque cada país ha habilitado cuantías diferentes para comprar acciones preferentes de los bancos descapitalizados o apoyarlos con sus problemas de financiación a corto plazo (el total de fondos disponibles para atajar la crisis en Europa asciende a más de 2,5 billones de euros).

Además, los bancos centrales han abierto nuevas vías para aumentar la liquidez. En EEUU la Fed ha comenzado a prestar directamente al sector privado a través de la compra de papel comercial sin garantías, lo que supone saltarse a los intermediarios financieros bancarios. En Europa, el BCE ha eliminado las subastas hasta enero, lo que supone que pondrá a disposición del sistema bancario toda la liquidez que sea necesaria, y el Banco de Inglaterra ha decidido asegurar las emisiones de deuda a corto y medio plazo de los bancos. En definitiva, las autoridades de los países avanzados han dejado claro que están dispuestos a facilitar toda la liquidez que sea necesaria, tanto para garantizar los depósitos y rescatar instituciones en riesgo como para que se recupere la confianza en el mercado interbancario y que el dinero vuelva a fluir hacia las empresas, nacionalizando la banca si es necesario. Lo harán incluso si eso supone tomar riesgos que podrían llevar a la propia descapitalización de sus bancos centrales. Por último, en una acción sin precedentes, el 9 de octubre los principales bancos centrales del mundo (incluido el de China) han rebajado de forma coordinada los tipos de interés en medio punto, lo que supone reconocer que sólo una respuesta global puede frenar la crisis.

A pesar de la batería de medidas adoptadas por los gobiernos y los bancos centrales –que han llegado tarde pero que demuestran que se ha aprendido de anteriores crisis– por el momento la falta de liquidez y de confianza se mantienen. Además, el contagio se ha visto facilitado por la elevada integración del sistema financiero internacional y por la sensación de falta de un liderazgo claro y de coordinación transatlántica. Un elemento que ha aumentado aún más la desconfianza es que el FMI ha revisado al alza su estimación de las pérdidas del sistema bancario mundial derivadas de la crisis hipotecaria estadounidense. Ahora las sitúa en 1,4 billones de dólares (455.000 millones más que en abril), lo que

supone que hasta el momento sólo se habrían hecho públicas la mitad de las pérdidas, es decir, que todavía podrían quebrar más bancos. Además, en sus perspectivas económicas de octubre el FMI ha constatado que la contracción del crédito ya ha golpeado a la economía real, precipitando la recesión en varios países desarrollados y haciendo previsible incrementos significativos en las tasas de desempleo durante 2009. De hecho, el Fondo pronostica que la economía mundial se desacelerará considerablemente y crecerá al 3,9% en 2008 y al 3,0% en 2009 (1,9% si se mide a tipos de cambio de mercado), su tasa más lenta desde 2002. Este menor crecimiento contribuirá a moderar significativamente la inflación (especialmente la de los alimentos, las materias primas y la energía), pero el actual contexto de crisis y la situación de “trampa de la liquidez” en la que parecen encontrarse algunas economías avanzadas indican que la deflación supone un riesgo mayor a medio plazo que la inflación.

Y es que lo que en un principio parecía sólo un problema de liquidez se está revelando además como un problema de solvencia que requiere una fuerte recapitalización del sistema bancario en los países avanzados, que necesariamente pasa por un rescate del sector público (la pregunta, sobre todo en EEUU, es en qué medida el Estado nacionalizará la banca). También se hace imprescindible un paquete de estímulo fiscal coordinado en el que los países emergentes, sobre todo China, deberían jugar un papel. Aumentar el gasto y recapitalizar la banca no evitará la recesión, pero reducirá su duración y su impacto sobre el empleo siempre que se haga de forma coordinada (las soluciones unilaterales corren el riesgo de ser inefectivas y servir sólo para aumentar la deuda pública de los países ricos). Por último, es necesario mejorar la regulación financiera, reforzando la supervisión de los mercados de derivados de crédito y elevando los requerimientos de capital de las instituciones financieras para evitar niveles de apalancamiento y riesgo tan elevados como los actuales.

Pero todo ello exige liderazgo político, porque la historia muestra que en un momento como el actual las soluciones técnicas, por sí solas, no devuelven la confianza a los mercados. En un mundo multipolar como el actual no existe una potencia hegemónica capaz de tomar las riendas de la situación. Eso no significa que no pueda haber liderazgo, pero para bien o para mal sólo se puede aspirar a un liderazgo compartido. Por lo tanto, las instituciones nacionales de los países avanzados y de las potencias emergentes tendrán que coordinarse y además será necesario reforzar los foros de cooperación multilateral, lo que requiere aumentar su legitimidad.

Este artículo analiza las causas de la crisis, evalúa las respuestas económicas y políticas que los gobiernos han puesto en marcha y explora su impacto geopolítico.

### **¿Cómo hemos llegado hasta aquí?**

La crisis financiera mundial es el resultado de la liberalización financiera de las últimas dos décadas –que no fue acompañada de una nueva regulación adecuada– y del exceso de liquidez global, generado principalmente por EEUU. Ambas alimentaron una euforia financiera que distorsionó la percepción del riesgo, llevando a un exceso de apalancamiento que, sumado al sobreendeudamiento de familias y empresas y a la escasa regulación del sector bancario no tradicional, dieron lugar a burbujas, tanto inmobiliarias como de otros activos. El estallido de la burbuja inmobiliaria en EEUU precipitó la crisis y la globalización financiera la extendió rápidamente por todo el mundo.

Pero todo ello no hubiera sido posible sin el cambio radical que el sector

financiero ha experimentado en los últimos años. La banca comercial, cuyo negocio tradicional era aceptar depósitos y dar préstamos que se mantenían en sus balances, ha dejado de ser el actor principal del sistema financiero internacional. El nuevo modelo, basado en la titulización de activos, consistía en que los bancos de inversión (los nuevos intermediarios entre los bancos comerciales y los inversores) creaban derivados financieros estructurados (conocidos como *Structured Investment Vehicles*, SIV) que permitían que los bancos comerciales subdividieran y reagruparan sus activos, sobre todo hipotecas, y los revendieran en el mercado en forma de obligaciones cuyo respaldo último era el pago de las hipotecas (*Mortgage Backed Securities*, MBS), muchas veces fuera de su balance. Este modelo, conocido como “originar y distribuir” y que tuvo como principal defensor al ex presidente de la Fed Alan Greenspan, debía permitir tanto la cobertura de riesgos como su transferencia desde aquellos inversores más conservadores hacia los que tenían una menor aversión al mismo y buscaban mayor rentabilidad. Con ello, se aseguraría una asignación óptima de capital, que multiplicaría de forma espectacular el crédito y promovería el crecimiento económico a largo plazo. La libre movilidad de capitales permitió que los derivados financieros se comercializaran en todo el mundo. Hoy su valor total asciende a 390 billones de euros, casi siete veces el PIB mundial y cinco veces más que hace seis años. Los mercados financieros están plenamente globalizados.

Pero con la repetida reestructuración de activos y las múltiples ventas para transferir el riesgo llegó un momento en que se hizo imposible dilucidar el nivel de riesgo real de cada uno de los títulos. En este sentido las agencias de *rating*, pese a no reconocerlo, eran incapaces de cumplir su tarea. Aunque la mayoría de los derivados financieros tenían como activo subyacente el pago de las hipotecas estadounidenses, el mercado que más creció en los últimos años (hasta los 62 billones de dólares) fue el de las permutas financieras para asegurar contra el riesgo de impagos de los nuevos derivados de crédito (*Credit Default Swaps*, CDS), lo que permitió que nuevos actores, como las compañías de seguros, entraran en el mercado de derivados. De hecho, mientras no se produjeron impagos los CDS se convirtieron en un excelente negocio.

Este modelo generó enormes beneficios para sus participantes y contribuyó (aunque no fue la única causa) al elevado e insostenible crecimiento de la economía mundial entre 2003 y 2007. Además, el exceso de ahorro en las economías emergentes (sobre todo en China y los países exportadores de petróleo) y su escasez en EEUU incrementó los flujos de capital hacia EEUU, alimentando su déficit por cuenta corriente, y con él los desequilibrios macroeconómicos globales (en 2007 EEUU absorbió casi la mitad del ahorro mundial, el Reino Unido, España y Australia otro 20% y las reservas de los bancos centrales de los países en desarrollo superaron los 5 billones de dólares –1,9 billones en China–). Pero como la mayoría de las entradas de capital iban a parar al sector inmobiliario y no a otro tipo de inversiones más productivas, en última instancia el modelo se basaba en que los estadounidenses pudieran pagar sus hipotecas, lo que a su vez dependía de que el precio de sus viviendas siguiera subiendo, condición necesaria para que los hipotecados pudieran refinanciar su deuda contra el valor apreciado de su inmueble. Y la existencia de un mercado hipotecario *subprime*, en el que se otorgaban hipotecas a individuos con dudosa capacidad de pago, incrementaba los riesgos (también debe reconocerse que gracias a ese mercado muchos estadounidenses que anteriormente no tenían acceso al crédito, pudieron comprar un inmueble. Y algunos sí están pudiendo hacer frente a su hipoteca).

Aunque fuera posible prever que los precios inmobiliarios no podrían continuar subiendo indefinidamente, el elevado crecimiento de la economía

mundial, la baja inflación, los bajos tipos de interés (negativos en términos reales) y la estabilidad macroeconómica (lo que se conoce como el período de “la gran moderación”) redujeron la aversión al riesgo. Ello llevó a un mayor apalancamiento, incentivó aún más la innovación financiera y las operaciones fuera de balance y dio lugar a lo que a la postre se ha revelado como una euforia irracional. Además, mientras duró el *boom*, no parecía existir la necesidad ni de revisar la regulación ni de modificar la política monetaria. Ninguna autoridad quería ser responsable de frenar el crecimiento. De hecho, la brusca bajada de tipos de interés de la Fed ante la recesión de 2001 (y el mantenimiento de los mismos en el 1% durante un año) fue considerada como una excelente maniobra para acortar la recesión en EEUU tras los ataques del 11-S. Sin embargo, hoy se interpreta como una política errónea que contribuyó a inflar los precios de los activos, sobre todo los inmobiliarios, impidiendo el ajuste que la economía estadounidense necesitaba para tener un crecimiento sostenible a largo plazo (también puede argumentarse, como hizo el presidente de la Fed Ben Bernanke con su hipótesis del *Global Savings Glut*, que China, con su elevada tasa de ahorro y su tipo de cambio intervenido y subvalorado, fue el auténtico causante de los desequilibrios externos estadounidenses). Por último, la idea de que los mercados financieros funcionan de forma eficiente y que los agentes son suficientemente racionales como para asignar de forma adecuada el riesgo (sobre todo si utilizan modelos matemáticos sofisticados) terminaban de legitimar el modelo.

Pero al final la confianza en el mercado fue excesiva porque Hyman Minsky tenía razón. Los mercados financieros son incapaces de autorregularse y tienden al desequilibrio, sobre todo tras largos períodos de crecimiento y estabilidad que incentivan los excesos y las *Manías*. El sistema financiero internacional es inherentemente inestable por lo que, según Minsky, no es posible escapar de crisis financieras periódicas, cuyas consecuencias serán más devastadoras cuanto mayor sea el período de crecimiento que las preceda.

Aún así, el desarrollo de la crisis no ha sido lineal y las decisiones, tanto técnicas como políticas, tomadas en el último año y medio han condicionado (y continuarán condicionando) su desarrollo, para bien o para mal. Por eso es esencial que las autoridades no repitan algunos de los errores cometidos y muestren el liderazgo suficiente para evitar un largo período de estancamiento. Algo que tanto el Reino Unido como el eurogrupo han empezado a hacer.

El estallido de la burbuja inmobiliaria en EEUU y las primeras quiebras derivadas del mercado *subprime* se remontan a agosto de 2007, cuando el aumento de la morosidad generó importantes pérdidas en las instituciones financieras. Desde entonces, la Fed ha recortado los tipos de interés y los bancos centrales de todo el mundo han inyectado liquidez al sistema bancario, lo que ha permitido contener la situación aunque no evitar la desaceleración ni recuperar la confianza en el mercado interbancario. En febrero y marzo de 2008, los rescates del banco comercial británico Northern Rock y del banco de inversión estadounidense Bear Stearns supusieron una primera llamada de atención sobre la gravedad de la crisis. Era la primera vez (en esta crisis) que un banco de inversión estadounidense era rescatado para evitar un colapso sistémico y que las autoridades británicas intervenían para evitar un pánico bancario.

Pero fue en septiembre de 2008, con la quiebra de Leeman Brothers, cuando la crisis alcanzó una nueva dimensión (el rescate de los dos gigantes hipotecarios estadounidenses, Fannie Mae y Freddie Mac, también puso de manifiesto que el colapso inmobiliario norteamericano era de enormes proporciones,

pero ambas instituciones tenían un estatus semipúblico, por lo que era de esperar que el gobierno estadounidense utilizara fondos públicos para salvarlas). Dejar caer a Leeman Brothers ha sido, posiblemente, el mayor error que se ha cometido hasta la fecha y nunca se sabrá si el Tesoro estadounidense y la Fed no lo rescataron porque su visión pro-mercado (según la cual el Estado no debería ayudar a todas las instituciones financieras en problemas) les impidió analizar objetivamente las consecuencias de sus actos o porque no tenían información suficiente y adecuada para evaluar el impacto real de la medida. En cualquier caso, como Leeman Brothers era un actor tan relevante a nivel global su desaparición, además de generar enormes pérdidas para sus acreedores, congeló el mercado monetario estadounidense a corto plazo, un mercado de 2,5 billones de euros que las empresas de todo el mundo utilizan para financiar sus operaciones a corto plazo. El pánico global que desató la quiebra de Leeman Brothers también terminó de secar el mercado interbancario y dio lugar a una volatilidad en los mercados sin precedentes. La quiebra de una institución sistémica desataba una crisis sistémica.

El rescate y la nacionalización días después de American International Group (AIG), la mayor aseguradora estadounidense, no sólo significó una redefinición del papel de prestamista de última instancia (las empresas de seguros en principios no se consideraban sistémicas, pero AIG se había introducido en el mercado de CDS), sino que introdujo todavía más incertidumbre sobre qué instituciones merecían ser rescatadas y cuales no. Ello obligó al gobierno Bush a lanzar el plan de rescate de 700.000 millones de dólares al tiempo que desaparecía la banca de inversión (Bear Stearns y Lehman Brothers ya habían quebrado, Merrill Lynch fue adquirida por Bank of America y Goldman Sachs y Morgan Stanley solicitaron la transformación en bancos comerciales, sujetos a mayor regulación y capaces de captar depósitos). Al mismo tiempo, el contagio alcanzó a Europa, con quiebras bancarias en el Reino Unido, el Benelux y Alemania, lo que aceleró acciones unilaterales que pusieron de manifiesto la falta de coordinación y la debilidad de la gobernanza económica europea.

Como explica Krugman, a quien se concedió el premio Nobel de economía en medio de la crisis, el sistema financiero está más integrado y apalancado que en cualquier momento de la historia. Por lo tanto, según iba cayendo el precio de los activos inmobiliarios y sus derivados y se iban haciendo públicas las pérdidas bancarias, las instituciones financieras se encontraban con demasiada deuda y poco capital. Entonces se veían obligados a vender parte de sus títulos (la falta de liquidez les impedía pedir nuevos préstamos a otros bancos), lo que deprimía aún más los precios y causaba nuevas pérdidas, además de dejar sin crédito al sector productivo. Este círculo vicioso de desapalancamiento y descapitalización era a la vez imparable y global. Solo una fuerte intervención pública podía frenarlo.

### **La respuesta a la crisis: el reto del liderazgo**

Aunque esta crisis es la mayor desde el *crash* del 29, las dos son muy diferentes. En aquella ocasión la economía mundial experimentó deflación y las tasas de desempleo superaron el 20% en un momento en que los Estados no tenían redes de cobertura social como las que existen actualmente. Además, no había economías emergentes (entonces periféricas) capaces de aportar crecimiento y financiación al centro. Por lo tanto, aunque en los próximos años el desempleo crecerá y la inflación caerá es muy probable que la economía mundial pueda escapar de una depresión como la de los años 30. Y la razón fundamental es que se ha aprendido mucho de aquella crisis, sobre todo en el aspecto técnico. La asignatura pendiente continúa siendo la del liderazgo político.

De hecho, las autoridades no están repitiendo los dos errores más graves que se cometieron en los años 30 porque han internalizado las dos explicaciones más conocidas de la Gran Depresión, la de John Maynard Keynes en la *Teoría general* de 1936 y la de Milton Friedman y Anna Schwartz en *Una historia monetaria de Estados Unidos, 1867-1960*, publicada en 1963. Keynes explicó la Gran Depresión por la insuficiencia de demanda efectiva de la que sólo se pudo escapar mediante una política fiscal expansiva. Para Friedman y Schwartz el *crash* del 29 fue el resultado de una mala política monetaria de la Fed, que no inyectó suficiente liquidez en la economía a tiempo. Afortunadamente, como hemos visto arriba los bancos centrales están inyectando liquidez y los gobiernos están aumentando el gasto; es decir, Keynes, Friedman y Schwartz han sido escuchados.

Pero es la tercera explicación de la Gran Depresión, la del historiador Charles Kindleberger en *El mundo en depresión, 1929-1939* (1973), de la que la comunidad internacional tiene más que aprender. Para Kindleberger, el *crash* bursátil se convirtió en una prolongada depresión por la falta de liderazgo de una potencia hegemónica mundial capaz de encargarse de la provisión de los bienes públicos necesarios para el mantenimiento de un orden económico liberal y abierto, incluida la provisión de un mecanismo que proporcione liquidez al sistema cuando se producen situaciones de crisis.**(1)** Durante la Gran Depresión el Reino Unido ya no era capaz de actuar como potencia hegemónica porque su imperio estaba en decadencia. Y EEUU, la potencia en auge, no quiso cargar con los costes de actuar como líder por razones políticas internas relacionadas con la doctrina Monroe del aislacionismo. Esta situación provocó un vacío de liderazgo que llevó a los países industrializados a poner en práctica políticas proteccionistas y devaluaciones competitivas que no hicieron más que extender y generalizar la crisis hasta el comienzo de la Segunda Guerra Mundial.

Aunque forjar y consolidar un liderazgo político fuerte en momentos de crisis es especialmente difícil, la economía mundial no tiene otra salida porque ante el pánico las soluciones técnicas no son suficientes para devolver la confianza a los mercados. El problema es que el mundo es multipolar y no existe una potencia hegemónica. Y además, el impacto de la crisis es asimétrico y está acelerando la reconfiguración del equilibrio de poder a nivel mundial en favor de las potencias emergentes, muchas de las cuales ven en la crisis tanto riesgos como una gran oportunidad para cambiar las reglas de juego del mercado global en su favor. Por ello el liderazgo sólo puede ser compartido y debe basarse en la cooperación internacional.

Afortunadamente, lo que en un principio fueron rescates *ad hoc* de instituciones financieras concretas y acciones unilaterales descoordinados se han ido convirtiendo en planes más amplios y con cierto nivel de coordinación, sobre todo en el eurogrupo. Además, el primer ministro británico Gordon Brown, el único presidente del G7 con conocimientos significativos de economía, se ha erigido en el líder político e intelectual tanto de los planes públicos de rescate como de la reforma del sistema financiero internacional.

Así, el pragmatismo parece haber vencido a la ideología, la negociación ha funcionado y se han terminado aprobando planes coherentes en casi todos los países avanzados, planes que coinciden tanto en la necesidad de recapitalizar el sistema bancario nacionalizando parcialmente la banca como en asegurar los créditos interbancarios. En este sentido es particularmente importante tanto la aprobación del plan estadounidense –que sólo fue aceptado por el Congreso tras la

introducción de importantes enmiendas– como las clarificaciones posteriores del Tesoro, que finalmente aceptará nacionalizar temporalmente parte de la banca (los detalles técnicos sobre el sistema de subasta para adquirir los activos tóxicos del sistema bancario todavía no han sido aclarados). Todo ello tendrá un importante impacto en las cuentas públicas que, dependiendo de cómo respondan los mercados, verán incrementar su déficit y su nivel de deuda pública sobre el PIB en mayor o menor medida. Pero en cualquier caso, por el momento, el desembolso público para hacer frente a las pérdidas se estiman en el entorno del 5% del PIB combinado de EEUU y la UE, una cifra mucho menor, en proporción al PIB, que en anteriores crisis.

En definitiva, hacia mediados de octubre el emergente liderazgo europeo y las acciones concertadas habían permitido recuperar cierto nivel de confianza. Pero el capital seguía huyendo hacia activos seguros, el mercado interbancario seguía teniendo problemas y las causas estructurales de la crisis no habían sido resueltas. Además, el impacto del colapso financiera sobre la economía real será muy significativo durante 2009 por lo que el liderazgo compartido tendrá que continuar. El reto consiste en que incluya a las potencias emergentes en la inminente reforma de la gobernanza económica global. De hecho, además de jugar un papel importante en la modificación de los sistemas de regulación y supervisión financiera, las potencias emergentes serán la fuente principal de demanda si las economías avanzadas entran en recesión. Pero la decisión de aumentar el gasto es política y en el caso de China está ligada a la de reevaluar el tipo de cambio.

## **Conclusiones**

La crisis financiera internacional, causada por el exceso de liquidez y la inadecuada regulación de un sistema financiero internacional muy integrado, ha colocado a la economía mundial al borde de la recesión. Además, las acciones unilaterales que los distintos gobiernos adoptaron en un principio pusieron de manifiesto la dificultad de la coordinación en un mundo económico multipolar y sin un liderazgo claro. Afortunadamente, se han aprobado paquetes de rescate y, bajo liderazgo británico, parece haberse forjado un consenso sobre la necesidad de recapitalizar el sistema bancario y asegurar los depósitos y los préstamos interbancarios. Ello no evitará la recesión, pero podría servir para que no sea profunda y duradera. En ese sentido, las lecciones de anteriores crisis han permitido a las autoridades reaccionar con cierta celeridad. Aún así, persisten importantes retos sobre cómo establecer un liderazgo compartido para dotar de mejores reglas a la globalización financiera.

Esta crisis tendrá consecuencias geopolíticas importantes, que todavía son difíciles de anticipar. Primero, la crisis significará un punto de inflexión en la globalización económica y pondrá fin al período de liberalización iniciado en los años 80 de la mano de Ronald Reagan y Margaret Thatcher. Aunque la crisis no supondrá la debacle del capitalismo, el Estado recuperará legitimidad y poder en relación al mercado y el modelo liberal anglosajón perderá parte de su atractivo e influencia, especialmente en favor de los modelos de inspiración europea con mayor regulación e intervención pública. Segundo, la crisis acelerará el declive relativo de EEUU y el auge de las potencias emergentes en la economía mundial (que con sus fondos soberanos adquirirán multitud de activos en los países ricos), lo que posiblemente anticipará y hará más radical la reforma de las instituciones de gobernanza global. En este sentido sería importante integrar rápidamente a las potencias emergentes en las deliberaciones sobre las reformas de los organismos económicos internacionales con el fin de que sean partes activas del proceso y lo

consideren legítimo. Para ello las economías de la OCDE deberían reconocer que necesitan contar con las potencias emergentes en el diseño de nuevas reglas globales. Pero al mismo tiempo, como es previsible que la crisis reduzca los precios de la energía y de las materias primas, algunas de las economías emergentes más antagónicas con occidente, como Rusia, Venezuela o Irán, podrían perder influencia.

Por último, la crisis supone una Madrididad para la UE en general y para el euro como moneda de reserva Madrid en particular. Primero, porque es de esperar que la nueva arquitectura financiera Madrididadn que emerja tras la crisis sea más similar a la de Europa Madrididad que a la anglosajona, lo que supondrá una Madrididad para que la Unión adquiera un mayor liderazgo global si es capaz de hablar con una sola voz en el mundo. Segundo, porque esta crisis supone una Madrididad para que el euro continúe ganándole terreno al Madri como moneda de reserva Madrididadn, lo que requiere que la estructura político-Madrididadn de la eurozona sea lo Madrididadnte sólida. En definitiva, la crisis supone una Madrididad para la UE si ésta es capaz de utilizar la actual y Madrid coyuntura para fortalecerse y mejorar su gobernanza económica interna.

---

*Federico Steinberg, Investigador del Real Instituto Elcano y Profesor de la Universidad Autónoma de Madrid.*

[1] Además, Kindleberger plantea otras cuatro funciones para la potencia hegemónica: la provisión de un mercado que absorba bienes, la generación de un flujo constante de capital, la gestión de un sistema de tipos de cambio relativamente estables y el establecimiento de una estructura de incentivos para que exista coordinación entre las políticas monetarias nacionales.

Fuente: Pensamiento critico

### **Qué crisis qué regulación**

### **¿Qué crisis, qué regulación?**

**Antonio Antón**

Una versión abreviada de este artículo se ha publicado en *Página Abierta*, 197, noviembre de 2008.

*La avaricia, o el deseo de ganar, es una pasión universal que opera en todas las épocas, en todos los lugares y sobre todas las personas* (Hume, 1740) **1**.

### **Características de la crisis económica**

La actual crisis económica tiene dos planos diferentes: mundial y estatal. Ambos están entrelazados y hay ámbitos intermedios –europeos- y locales. Así, la crisis en España presenta unos rasgos particulares<sup>2</sup>. Aquí se analiza la crisis en el



plano mundial, en la que confluyen, a su vez, varias dinámicas y crisis específicas, que se pueden englobar en tres procesos.

Primero, es una crisis, sobre todo, financiera: explosión de la ‘burbuja’ especulativa basada en las hipotecas basura del mercado inmobiliario. Su efecto directo es la pérdida de valor de los títulos sobre hipotecas basura de EE.UU. y, por tanto, de sus propietarios –grandes fondos de inversión, clases altas y fondos ‘soberanos’- en todo el mundo. En un proceso de ‘financiarización’ de la economía con desregulación de los mercados de capitales, se ha producido un agotamiento del desplazamiento de la riqueza desde la economía real hacia la pirámide financiera. Desaparecen los ‘incentivos’ y aparecen los ‘riesgos’. Ello ha provocado la retirada de capitales -no su eliminación-, la caída de la confianza en el mercado financiero sin expectativas de grandes beneficios y el temor a pérdidas en diferentes niveles de ‘inversores’ -aunque con ganancias de otros-. La consecuencia es la ausencia de ‘liquidez’ en el sistema financiero, con la dificultad para desarrollar su función de intermediación y financiación de la economía ‘real’ –empresas y particulares-, y sin la garantía de poder devolver los depósitos y ‘obligaciones’. Otros aspectos centrales que confluyen son la crisis energética y alimentaria, con el incremento de precios y la correspondiente transferencia de capitales hacia los países productores. A todo ello se añaden las tensiones inflacionistas y el incremento de los tipos de interés, con el retraimiento del consumo.

Segundo, es una crisis en la economía ‘real’. Existe estancamiento en el Norte, con recesión en algunos países, y crecimiento –menor- en países emergentes -China, India, Brasil-, junto con mayor empobrecimiento en países del Sur sin materias primas. Según el FMI esas tendencias pueden empeorar en el próximo año 2009, afectando al incremento del paro en el Norte. Ello puede suponer, en países como España, una reestructuración productiva con mayor desempleo –más allá de la construcción-, presiones sobre los costes laborales y mayor flexibilidad, segmentación y precariedad del mercado de trabajo. Al mismo tiempo, se abre una tendencia, todavía contenida, hacia la reafirmación de la contención del gasto social, en particular del sistema de pensiones, y la reestructuración del Estado de Bienestar. No obstante, en los países europeos, los efectos sobre el mercado de trabajo pueden ser algo desiguales. Las reformas y políticas sociolaborales van a depender del grado de legitimidad alcanzado por las élites políticas y agentes sociales, los problemas de cohesión social y los conflictos sociales generados. Los cambios y las políticas adoptadas respecto de las condiciones sociales y de empleo de la mayoría de la sociedad, son claves para definir las consecuencias de esta crisis: en qué medida se pueden conformar nuevas desigualdades y desequilibrios sociales, qué tipo de sociedad se está configurando, cuál es el horizonte de su salida.

Tercero, la actual crisis económica expresa el fin del ciclo ultraliberal de los últimos veinte años –tras la caída del Muro en 1989 y la crisis de 1991/93-, y el comienzo de un cambio de la hegemonía estadounidense: de su política monetarista y desreguladora, de su modelo económico de endeudamiento a costa de terceros, de su prepotencia y unilateralidad en política exterior<sup>3</sup>. Supone una readecuación de los poderes y relaciones económicos y de los equilibrios ‘geoestratégicos’ a medio plazo. Paralelamente, existe una pérdida de credibilidad del discurso neoliberal del fundamentalismo de mercado –desregulación y no al intervencionismo del Estado-, junto con una reorientación de las políticas económicas hacia cierto intervencionismo estatal y de los organismos internacionales, con mayor multilateralismo para dar cabida al peso creciente de otros poderes regionales ‘emergentes’. La nueva ‘política’ se basa en componentes de liberalismo ‘social’ y

está lejos de poder considerarse 'keynesiana' o socialista, o bien de ser un quiebro total de las actuales políticas liberales. Ese nuevo modelo de 'economía social de mercado'<sup>4</sup> necesita una nueva legitimación en la sociedad, ante la incertidumbre que ha generado el fundamentalismo de 'mercado'<sup>5</sup>. Se ha superado la oposición de los sectores más conservadores a la intervención estatal, y la ausencia de ésta no soluciona los problemas de los más desfavorecidos. La cuestión se centra en qué tipo de intervención y su excepcionalidad o duración. Se abre una pugna cultural entre las distintas fuerzas sociales y los diversos modelos sociolaborales sobre el sentido y alcance de la regulación económica y la garantía de seguridad y bienestar de la sociedad. Relacionado con todo ello está la influencia en el ritmo y orientación de la construcción de la Unión Europea, de su unidad política y, sobre todo, en la configuración del llamado 'modelo social europeo'.

En definitiva, es una crisis económica profunda que expresa varias dinámicas: cuestiona algunos de los cimientos y principios neoliberales, dominantes estas décadas; genera una nueva segmentación de ganadores y, sobre todo, de perdedores; expresa el cambio hacia un nuevo equilibrio de los poderes mundiales; exige mayor regulación de la economía y, especialmente, del mercado de capitales, y necesita el incremento de la credibilidad de las élites políticas enfrentadas a opciones que garanticen la seguridad y bienestar de la sociedad. Institucionalmente, ya se reconoce su gravedad y extensión aunque, en sentido contrario, no alcance al cuestionamiento radical de los pilares del sistema capitalista o la lógica de la economía de mercado, o bien la primacía de la economía norteamericana en un mundo más multipolar<sup>6</sup>. Esta crisis dura desde el verano del año 2007, todavía no ha tocado fondo en su vertiente financiera y, sobre todo, respecto de la economía real, y los cálculos más realistas indican que la salida será lenta y su consistencia no se producirá hasta bien avanzado el año 2010<sup>7</sup>. En este tiempo se establecerán reajustes económicos, en los mercados de trabajo y los sistemas de protección social, nuevos equilibrios de poder mundial, distintas desigualdades sociales, conflictos sociales y pugna por diferentes opciones y respuestas. Y, particularmente, una mayor y mejor regulación del sistema financiero. De todo ello dependerá el tipo de salida a la crisis y la conformación de un nuevo ciclo. Seguidamente se analizan las características de la crisis financiera, los planes de rescate y los discursos asociados.

### **La burbuja financiera y su explosión**

El sistema de generación de 'burbujas' es el vehículo utilizado para conseguir una gran transferencia de rentas hacia los 'inversores financieros'. Se trata de un 'calentamiento' o elevación artificial del valor financiero de un bien más allá de su valor 'real' –según la ratio con los beneficios realizados o estimados-. Con la expectativa de esa revalorización se atraen nuevos capitales hasta que llega a un nivel 'desproporcionado' respecto de su valor real. La 'financiarización' de la economía productiva está ligada a las expectativas de negocio y beneficio que genera esos determinados bienes. Tras la burbuja de las nuevas tecnologías – punto.com- que se desinfla en 2001, el flujo de capitales 'circulantes' se dirige al mercado inmobiliario.

Pero la burbuja, tras un extraordinario crecimiento, explota. El rendimiento y las expectativas de gran beneficio empiezan a caer, se hace evidente el riesgo, y los inversores más avisados comienzan a retirar capital a sitios seguros –deuda pública, oro, efectivo en paraísos fiscales...-. El proceso de caída del valor financiero es rápido y acumulativo.

La *burbuja* actual se ha generado por las inversiones millonarias en todo el planeta que se asentaban sobre la débil base de las hipotecas basura o ‘subprime’, que son préstamos concedidos a personas sin suficiente solvencia económica para comprar casas sobrevaloradas, e incluso por encima de su valor de tasación.

Esa deuda, troceada y empaquetada con otros activos, supuestamente para diversificar el riesgo que conllevaba y en la práctica para difuminarlo y esconderlo, ha sido vendida en todo el mundo a través del sistema financiero con el gancho de la obtención de altos beneficios. No obstante, la calidad y garantía de esa deuda se apoyan en la ‘confianza’ en las tres partes del proceso: capacidad de devolución del préstamo por parte del comprador de esa vivienda; incremento del valor de la propiedad en cuestión, y solvencia de la entidad financiera, que ha empaquetado ese producto derivado, para responder si llegan los impagos y las pérdidas. Este sistema rompe con la clásica ley de oferta y demanda: cuando un bien aumenta su precio los compradores disminuyen y la demanda baja. En este caso cuando un bien aumenta el precio atrae a más compradores con la expectativa de su revalorización: aunque hoy compro caro, mañana habrá aumentado su precio y venderé con más beneficios. Es una ‘oportunidad de negocio’... hasta que la tendencia cambia, y el componente de ‘posición de riesgo’ se convierte en el principal.

La burbuja ‘tecnológica’ de 2001, al estar basada en los valores bursátiles de las nuevas compañías informáticas y de telecomunicaciones, había afectado a los inversores que, más o menos conscientemente, habían invertido en bolsa su excedente de capital asumiendo riesgos sobre sus ahorros. Esta burbuja ‘inmobiliaria’ tiene un carácter especialmente antisocial. La revalorización de los precios de la vivienda perjudica a las personas que tienen que comprar ese bien por ‘necesidad’ que son mayoritariamente jóvenes y de clases media-baja y baja. El incremento del valor de las viviendas y las hipotecas ha perjudicado a una base social más amplia, de status más bajo y con un bien imprescindible. Ello ha generado una disminución de su capacidad adquisitiva en otras esferas, menor calidad de vida y bienestar, y mayor dependencia de la cúpula financiera y especulativa.

El proceso de creación y explosión de la burbuja financiera es el siguiente. El primer paso consiste en una inversión masiva y ascendente de capital, con la expectativa de su rápida y fuerte revalorización. Ello provoca un aumento desproporcionado –respecto de su valor real– del precio de la vivienda que permite sobre-valorar el capital invertido y sus intereses. Al mismo tiempo, ante ese continuado ascenso del precio se conceden masivamente créditos hipotecarios, con la presión de las ganancias de la intermediación de firmas hipotecarias y bancarias y de los altos rendimientos para sus ejecutivos. Y se ofrecen con la garantía de devolución de la deuda basada en la continuidad de un crecimiento continuado de los precios inmobiliarios.

El segundo paso es el empaquetamiento de esas hipotecas, su ‘titulización’ y su venta en el mercado de capitales mundial bajo el gancho de una importante remuneración de intereses. Corresponde con un riesgo superior al de la deuda pública pero, por parte de las agencias de calificación y las instituciones financieras, no se clarifican sus altos riesgos, especialmente en la fase final ascendente. Este proceso se ve potenciado por la desregulación del mercado financiero y el desarrollo de las agencias hipotecarias y los bancos de inversión - aprobado por la administración demócrata en 1999, pero acelerado en 2001 con Bush-. Estos bancos están separados de la banca comercial y tienen prácticas

generalizadas de ‘apalancamiento’ -compra de valores financieros con préstamos- y operaciones de derivados, futuros, etc. sin capital real, con comisión por negocio y con la garantía supuesta de la revalorización de la vivienda para hacer frente al pago de su deuda y sus obligaciones.

El tercer acto empieza con la disminución de la ‘demanda solvente’, de la capacidad de compra de los ciudadanos. Se produce un incremento del stock de la vivienda, el ajuste de su precio al valor real y, sobre todo, la bajada del valor de los títulos hipotecarios que se agotan como fuente de revalorización. La capacidad adquisitiva para comprar a esos precios elevados se termina. Se ha llegado a la cúspide de la pirámide y culmina el proceso especulativo de la economía de ‘casino’: absorber dinero de unos hacia otros o de abajo-arriba, sin crear ‘valor’. La economía real, los ciudadanos, deben dedicar un nuevo periodo de actividad productiva y laboral a crear nuevo valor. Ya no hay suficiente capital –reflejo de la economía real y de los bienes de la población- que pueda ir de nuevo al circuito especulativo y continuar con su desplazamiento hacia la cúpula financiera. Se han privatizado muchos ‘beneficios’ y se ha conseguido una ‘absorción’ –transferencia- de capital hacia un grupo de inversores afortunados, que compraron barato en el comienzo de la línea ascendente.

Pero la burbuja ha tocado techo y empieza a explotar, el instrumento no genera valor ya que no hay suficiente capital para seguir absorbiendo: una parte ya no puede pagar la hipoteca; las hipotecas son superiores al precio del inmueble, luego a los individuos no les merece la pena pagar y les es más barato devolver las llaves y someterse al embargo. Comienza la fase descendente. Los fondos de inversión e instituciones financieras, propietarios de títulos basados en hipotecas basura, reflejan un capital superior al de sus garantías en bienes –viviendas-. Los grandes inversores –con menores expectativas de beneficios- empiezan a retirar su capital de los títulos sobre hipotecas ‘basura’. Ante la realidad del impago y, sobre todo, del riesgo de su generalización, el valor de esa ‘titulización’ de las hipotecas cae. Los inversionistas más avisados –incluidos fondos soberanos de países de la OPEP-Oriente Medio y de China, contruidos por su superávit comercial- empiezan a retirar ‘capital’, y ese dinero lo meten en la hucha –efectivo, oro...- o en deuda pública, aunque parte vuelve a la economía real o a otros fondos especulativos o de ‘riesgo’. Así, se genera una reducción de ‘liquidez’: la parte más aventajada de los ‘inversores’ ante la expectativa de pérdidas ha retirado su capital. Son fondos y bancos con disponibilidad de capital que no prestan al no tener confianza en su devolución o por la necesidad de su utilización propia más adelante.

### **La falta de liquidez**

Existen ‘responsables’ o causantes de la falta de liquidez monetaria y de esa ‘descapitalización’ imprescindibles para un ‘endeudamiento normal’. La cuestión no es que no haya capital. Sigue existiendo el mismo ‘dinero’ que antes, pero sus poseedores ‘privados’ lo han retraído del mercado de capitales, para asegurarlo en sitios seguros ante los ‘riesgos de pérdidas’, en particular, en los bonos de deuda pública con garantía estatal, que ahora se amplían con el plan de rescate. Así, los inversores y el sistema financiero transfieren la responsabilidad al Estado de la garantía de esos préstamos con riesgos de impago o minoración.

La actual inyección de ‘liquidez’ resuelve parcialmente el ‘estrangulamiento’ de la financiación ‘normal’ necesaria para la ‘economía real’. No obstante, antes de la crisis había un ‘exceso’ de financiación y liquidez –retirada coyunturalmente por los inversores hacia otros sitios ‘seguros’-, y ahora se inyecta más dinero en la

economía. Pero cuando el mercado de capitales esté normalizado y otra vez haya expectativas de pingües beneficios, se añadirá el dinero aparcado ahora en renta fija. El resultado global será un extraordinario aumento de liquidez o mayor proporción de capital respecto del valor de la economía real, según producción y beneficios. Pasado este temporal de desconfianza existe el peligro de aumentar la inflación y la posibilidad de generar otra nueva burbuja, en base a otro 'instrumento' piramidal, y si no se acota el sistema, vuelta a empezar<sup>8</sup>. Por consiguiente, es crucial cómo se conforma el proceso anunciado, para dentro de cinco años, de retirada de dinero público, cómo se vende o privatiza la propiedad pública y qué beneficios o pérdidas se producen para las finanzas públicas.

Por tanto, el origen de la crisis no es la falta de liquidez aunque sea una expresión de la misma. Esta dificultad es evidente, puede tener consecuencias graves para financiar la economía real y hay que resolverla. Ese problema es consecuencia de la 'retirada' de dinero de fondos privados ante el riesgo de pérdidas. Esa retirada se considera 'lógica' y no hay instrumentos de regulación para evitarla o de exigencia de responsabilidades al movimiento especulativo del capital volátil. Una parte vistosa es la huida del capital de esos grandes bancos y aseguradoras en proceso de quiebra por parte de sus accionistas más espabilados. En resumen, la causa de la falta de liquidez es la huida del capital privado de la propiedad de unos bienes -títulos sobre hipotecas basura- que se desvalorizan por una disminución de sus altos beneficios, sus pérdidas progresivas o el miedo a que se produzcan. Y no va a volver mientras no tenga 'confianza' en volver a ganar sin riesgos.

### **Quién gana y quién pierde**

Estos años, con la línea ascendente de la burbuja, se han hecho muy ricos muchos grandes inversores, y se han generado expectativas de enriquecimiento para la mayoría de inversionistas. Al estallar, en esta etapa de crisis, los efectos de pérdidas se han fragmentado. Una parte de ellos han salido airoso por no estar tan implicados en la posesión de títulos sobre hipotecas basura. Otra parte sólo ha reducido sus grandes ganancias, en términos comparativos: habían comprado muy barato y todavía han vendido al comienzo de la línea descendente por un valor superior. Así, grandes accionistas e inversores han ido saliendo del proceso de hundimiento del valor de esos títulos basura, antes de llegar a la quiebra de los grandes bancos 'nacionalizados' o vendidos. La parte más dañada es la que ha asumido más riesgos y con más 'apalancamiento' o endeudamiento. Habían comprado caro al final de la línea ascendente, con la experiencia del crecimiento de las expectativas de beneficios. Lejos del aterrizaje suave que oficialmente se vaticinaba -idea que ha servido para evitar la adaptación de la mayoría 'ingenua y confiada'-, se ha producido un descenso brusco y rápido de su valor y se han visto atrapados con pérdidas masivas. Mientras tanto, los grandes ejecutivos financieros han seguido la estrategia de ganar su seguridad a través de una distribución mundial -amañada- del riesgo y las posibles pérdidas, aunque a la hora de hacer frente a sus responsabilidades han salido huidos -o con despidos millonarios-, y sólo unos pocos se han arruinado.

En definitiva, en este proceso de creación y explosión de la burbuja se ha producido una gran transferencia de capital desde la mayoría de la población hipotecada estos años, obligada a hacer frente a la financiación de su vivienda con unos precios desproporcionados<sup>9</sup>. Son los auténticos perdedores de la formación de la burbuja. Ahora con la explosión se sienten engañados ya que lo que han comprado -frente a la expectativa de su revalorización- vale muchos menos de lo

que tienen que ir pagando y transfiriendo al sistema financiero. Pero resulta que de todo el plan de rescate no hay medidas significativas para aliviar su situación. Se les deja la alternativa de seguir haciendo un sobreesfuerzo financiero, con el agravante de sentir la transferencia de fondos a los especuladores, o dejarse embargar empeorando sus condiciones materiales. Así, apenas salen beneficiados por los planes de rescate que sólo hacen alusión a prórrogas de los desahucios<sup>10</sup>.

Los segundos perdedores son los ‘propietarios’ de los títulos sobre las hipotecas basura, que las han comprado a través del sistema financiero como fondos de inversión de forma opaca. Son, sobre todo, de clase alta y media-alta<sup>11</sup>, partícipes de fondos de inversión y fondos privados de pensiones –que están provocando la reducción de la pensión, que en EE.UU. es privada, a millones de pensionistas-. Además, se encuentran otros fondos ‘soberanos’ –China y países petrolíferos- y los accionistas de los propios bancos de inversión que tenían obligaciones de pago. No saben el nivel de contaminación o ‘toxicidad’ de los títulos que han comprado. La reacción es desprenderse de ellos cuanto antes. La cuestión es que ahora ya no hay compradores a no ser que se admita una gran desvalorización y pérdida. Los nuevos fondos de riesgo, con la liquidez existente, siguen comprando bienes a precio de ganga y, por tanto, transfiriendo una parte de los beneficios adquiridos o del capital invertido a otros inversores –tiburones o buitres-.

Aquí, es cuando aparece la intervención del Gobierno de EE.UU. con dos componentes. El primero, la inyección de fondos directos -agencias hipotecarias y aseguradora AIG- y el apoyo a la reconversión de los bancos de inversión. El segundo, el llamado plan de rescate de 700.000 millones de dólares -medio billón de euros- para la compra de los ‘créditos tóxicos’ de las hipotecas basura, a cambio de dinero para los bancos. En un nivel más secundario están los añadidos para su aprobación, primero por el senado y después por el Congreso de EE.UU.: elevar la garantía de los depósitos de los clientes en los bancos, poner topes a las altas indemnizaciones de los directivos, paliar algo los procesos de desahucio y comprar acciones de bancos.

El objetivo oficial es facilitar la ‘liquidez’ pero, sobre todo, el plan estadounidense trata de reducir las pérdidas de los propietarios de los créditos tóxicos: los grandes fondos e inversores y, en mucho menor medida, a las clases altas propietarias de títulos de inversión contaminados. Con esa medida se vuelven a transferir el coste y las pérdidas de la desvalorización financiera al conjunto de la ciudadanía norteamericana. El factor clave es el precio de la compra de esos productos y el grado de control y por quién. Como se ha señalado, la causa de la falta de liquidez es la huida del dinero de los mercados de capitales que presagiaban pérdidas. Al ofrecer la ‘socialización de sus pérdidas’ ese capital saneado volverá al mercado de capitales, coexistiendo un tiempo con la aportación pública. Se producirá un exceso de dinero circulante, de liquidez, con tendencias inflacionistas y la posibilidad de una nueva burbuja. Se supone que ese capital privado volverá a comprar a medio plazo esos activos saneados de riesgos. Si no el Estado se verá obligado a mantenerlos o bajar los precios de venta con mayores pérdidas.

### **Causas de la crisis y discursos**

La causa de la crisis financiera es la búsqueda y realización del máximo beneficio –tasa de ganancia- por parte de ‘inversores’ en un contexto de ‘financiarización’ de la economía y exceso de ‘liquidez’<sup>12</sup>. Se han dado dos

condiciones. Primera, bajos tipos de interés y alta disponibilidad de dinero, que favorecen la utilización del endeudamiento masivo –el llamado ‘apalancamiento’- del sector financiero y los inversores. La segunda condición es que para conseguir un ‘alto rendimiento’ se desregula el mercado de capitales, y se permite la especulación a través de nuevos instrumentos financieros –bancos y fondos de inversión, títulos ‘derivados’ sobre activos de alto riesgo- y la creación de ‘burbujas’.

Por tanto, la burbuja financiera tiene algo que ver con el exceso de liquidez anterior y los bajos tipos de interés, pero estos elementos no son la causa principal de su creación y posterior explosión. Su origen se ha debido a la ‘disponibilidad de mucho dinero barato’ por parte del sistema financiero, pero sobre todo, a que ha sido utilizado para el ‘endeudamiento masivo especulativo y sin control’. Son los ‘excesos’ que ahora se aducen y antes se encubrían.

La causa de fondo de la crisis es la aplicación de las ideas centrales, desde Smith, de la racionalidad económica liberal: el interés propio -el egoísmo individual, la avaricia- es la base del crecimiento económico y la prosperidad pública; la interferencia del Estado genera ‘riesgo moral’, ineficiencia y es el problema, y el mercado se autorregula y es la solución. Es la base del discurso neoliberal contra el papel regulador del Estado que ahora ha quedado en evidencia. Esta idea ultraliberal de la ‘autorregulación del mercado’, particularmente, del mercado de capitales con todas sus últimas ‘innovaciones’ financieras, dominante en los últimos veinte años, ha perdido su credibilidad. Esa versión fundamentalista del liberalismo que cuestionaba cualquier intervencionismo del Estado en la economía ha quedado completamente desacreditada.

Sin embargo, hay que recordar que la experiencia histórica del capitalismo está ligada a la coordinación de mercado y Estado<sup>13</sup>. En las tres décadas ‘gloriosas’ -1945/75- de keynesianismo se mantuvo un especial equilibrio, con un papel importante del Estado en la regulación económica, la actividad productiva y la gestión de servicios públicos y las garantías laborales y sociales. En los años ochenta se produce un cambio profundo hacia el paradigma neoliberal contra el papel regulador del Estado, aunque hay que diferenciarlo de las políticas prácticas<sup>14</sup>.

Por tanto, más allá de ciertos fundamentalismos doctrinarios y de legitimación de nuevas políticas restrictivas, la desregulación económica desde los años ochenta ha consistido, principalmente, en la liberalización del sistema financiero con desregulación del mercado de capitales -menos del comercio de mercancías-. Ese tipo de globalización ‘financiera’ ha tenido un componente instrumental: beneficiar a los ‘inversores financieros’ e incrementar su hegemonía en las relaciones económicas internacionales. Ello suponía dejar en una posición subordinada a la ‘economía real’, a los grupos y países menos poderosos, y generar el nuevo riesgo social de otros perdedores en la distribución mundial de la riqueza.

La intervención del Estado, oficialmente, era considerada buena si estaba subordinada a la acumulación privada de capital, a favorecer el papel dominante del mercado, y si era funcional con la seguridad global y los cambios geoestratégicos para consolidar los grupos de poder mundiales y su control económico y de materias primas.

Con esta crisis se ha desacreditado el fundamentalismo liberal de la autosuficiencia del mercado y la ineficiencia y corrupción del Estado. Se ha evidenciado la incompetencia y el fraude de gran parte del sistema financiero -

instituciones financieras, de seguros y del mercado de capitales- junto con la incapacidad y la colaboración de las agencias supervisoras y de calificación y los mecanismos de autorregulación. El fallo no sólo es del mercado, en términos abstractos, sino sobre todo del entramado institucional articulado desde los años ochenta que ha dirigido la economía, junto con la distribución desigual del poder organizacional de las élites de las grandes corporaciones e instituciones financieras y supervisoras.

No obstante, según los líderes europeos y estadounidenses, se pretende acotar el giro intervencionista que se define como 'limitado y temporal'. Se trata de que el Estado ayude al mercado –sistema financiero- y lo sanee para que siga cumpliendo su papel dinamizador cuando se vuelva a la 'normalidad'. Veamos los planes de salvamento.

### **Los planes de rescate ¿qué regulación?**

Esta parte analiza el tipo de intervención, para qué y a quién favorece. Los planes de rescate se han justificado de forma genérica –salvar el conjunto del sistema, la economía o el sistema financiero- y haciendo hincapié en su principales beneficiarios –clases medias, depositantes, inversores-. Por otra parte, se ha utilizado el 'miedo' –plan o caos- para conseguir la adhesión de la población a determinado plan de rescate o vencer sus recelos a partes del mismo.

El plan británico se ha constituido en la referencia principal. Propuesto por el laborista Brown y apoyado por el partido conservador, consiste en 'capitalizar' los cuatro grandes bancos a través de la compra de sus acciones. El Estado se convierte en propietario, siendo mayoritario en algún caso y, finalmente, ejerciendo los 'derechos de voto' y el control directo. Otras medidas para asegurar la 'liquidez' son la garantía de los depósitos bancarios, un aval a los préstamos interbancarios y la disposición a quedarse con activos de mala calidad. El plan es temporal, hasta fin de 2009, aunque los avales llegan hasta cinco años. El total de capital utilizado es de más de medio billón de euros<sup>15</sup>, del cual para adquirir acciones de bancos son unos 62.000 millones de euros. El posible coste estimado como pasivo exigible al contribuyente del Reino Unido al final del plan podría alcanzar los 124.000 millones de euros (el 6% del PIB).

EE.UU. ya llevaba gastado medio billón de euros en paliar la primera parte de la crisis financiera, sobre todo, con la nacionalización de las dos grandes agencias hipotecarias y la compañía de seguros AIG. La segunda parte de su plan de 'rescate' -con apoyo republicano y demócrata-, es de otro medio billón de euros. Inicialmente, se pretendía utilizarlo para adquirir activos tóxicos y no contemplaba la participación estatal en el capital de los bancos, pero después del plan británico dedica a ello más de 130.000 millones de euros, aunque como 'recapitalización' transitoria y renunciando al control bancario. Además, incluye una deducción de impuestos de cerca de 100.000 millones de euros.

El plan europeo de los quince países de la Eurozona -12/10/2008-, calculado en unos 2,5 billones de euros, sigue los criterios del Gobierno británico, al igual que después las decisiones de los Veintisiete -16/10/2008-. En el caso español, el Gobierno no prevé la compra de acciones bancarias, dada la relativa solvencia de su sistema financiero, ni la compra de activos tóxicos, por la pequeña exposición a los títulos de hipotecas basura. Su plan, básicamente, consiste en garantizar la 'liquidez' financiera con préstamos y avales a Bancos y Cajas de Ahorro de hasta 100.000 millones de euros y por cinco años. Además, se abre una



línea de crédito directa de hasta 50.000 millones de euros, para la compra de activos ‘buenos’ de las entidades financieras. También mantiene la posibilidad de adquirir acciones de entidades para reforzar los recursos propios y recapitalizar a los bancos que puedan necesitarlo en un futuro.

Los tres tipos de medidas fundamentales aprobadas en los planes de ‘rescate’ son: 1) comprar activos ‘tóxicos’, es decir, ‘nacionalizar’ los mayores riesgos y pérdidas financieras; 2) prestar dinero o avalar directamente al sistema financiero para que éste siga prestando; 3) ‘recapitalizar’ o comprar acciones de bancos –con o sin control- y nacionalizar instituciones financieras y de seguros insolventes.

Todas estas medidas significan una inyección de dinero al sistema financiero y se amparan en el objetivo de garantizar su ‘liquidez’, ya que si no afectaría a todo el sistema y produciría una mayor recesión de la economía real. Tras esa finalidad, el volumen relativo de cada uno de esos mecanismos indica otros objetivos fundamentales. Intentan pasar más desapercibidos, pero tienen un distinto papel respecto de dos elementos clave: grado de nacionalización de las pérdidas –y tipo de rescate y para quién-, y profundidad del control del sistema bancario y la regulación del mercado de capitales. El peso de cada una de las tres medidas ha ido variando. Del énfasis inicial del primero en el plan de Bush y dada la oposición de la ciudadanía norteamericana, se ha pasado, según el plan británico de Brown, al segundo y, finalmente, al tercero.

Veamos algunos aspectos problemáticos. Respecto del punto 1), se trata de facilitar liquidez, asumiendo pérdidas y riesgos de los bancos, es decir, se pretende socializar las pérdidas de los grandes inversores a través del cambio de ‘dinero por basura’**16**. Con el punto 2) se facilita liquidez prestando avales y garantías a los bancos con la contrapartida de activos ‘buenos’; los problemas aquí son cubrir bien el riesgo de su devolución, el precio del préstamo y el control de su utilización para impulsar la reactivación económica. En relación con el punto 3) aparecen las reticencias ideológicas neoliberales y la defensa de los privilegios de los actuales propietarios y ejecutivos a que se ejerza un control estatal, o bien que éste sea leve y corto; éste debería ser transparente, profundo y duradero, para garantizar el saneamiento, la exigencia de responsabilidades y resituar la nueva función y el nuevo marco regulador del sistema**17**.

Ahora bien, todo el plan de rescate es transitorio y el balance global se deberá hacer evaluando la última fase: el proceso contrario de retirada del dinero público y entrada de nuevo del capital privado. Es decir, los planes intervencionistas son temporales y conllevan una etapa de nueva ‘privatización’ del sistema financiero. El tema sin definir es a qué precio se vuelve a ‘vender’ esa nueva propiedad pública, o lo que es lo mismo, a qué precio van a ‘comprar’ los inversores privados esas acciones y activos, y qué cantidad de activos tóxicos y pérdidas definitivos se socializan, porque no hay comprador privado o pretende comprar muy barato**18**. Además, aparecen nuevos riesgos: el aumento de dinero circulante – público y privado- puede generar y hacer más atractiva una mayor inflación y puede ser la base de una nueva espiral financiera, y el incremento de deuda pública aumenta el tipo y el volumen de los intereses. Aparte queda la dificultad para inversiones en otros menesteres como fortalecer directamente la economía real o ampliar el gasto social.

La configuración concreta de los planes de salvamento no es inevitable, y la evolución de la aprobación y desarrollo del plan estadounidense refleja que puede haber planes y planes. Están condicionados por el conflicto de intereses entre dos

partes fundamentales a la hora de dar respuesta a la crisis. Por un lado, el bloque dominante, causante de la crisis: grandes inversores, sistema financiero y una clase política responsable de la falta de regulación. Deben soltar lastre y recomponer unas medidas que consigan credibilidad en la población. Por otro lado, los sectores más afectados: hipotecados, clases medias propietarias de títulos basura, jubilados, desempleados y ciudadanía en general. Están en una posición subordinada y defensiva, pero exigen no pagar ellos el desastre, cuestionan la legitimidad de los gestores y políticas anteriores y reclaman más regulación y seguridad económica.

Un resultado claro es que la propiedad pública ha tenido que garantizar la liquidez que no ha proporcionado el sistema financiero. Pero con ese pretexto también ha tenido que ‘comprar’ unos bienes que los ‘inversores privados’ se han desprendido por su ‘desvalorización’ y han perdido su utilidad para ampliar el valor del capital invertido o garantizar unos altos intereses a sus propietarios. El Estado ha sido quien ha frenado la contaminación de la crisis financiera a la economía real y ha reconducido, parcialmente, el sistema financiero. No obstante, un asunto clave es cómo queda la redistribución de la riqueza, cómo se reparten los riesgos, pérdidas y responsabilidades, quién sale mejor ‘rescatado’<sup>19</sup>, y qué medidas se toman para que no se vuelvan a repetir las dos fases de la burbuja.

De momento, se sigue aplicando el mismo criterio de fondo: el mercado debe ser el motor de la economía, los ‘incentivos’ privados son la clave para la recuperación financiera y económica. Las medidas no son una ‘nacionalización’ de tipo keynesiano o socialdemócrata clásica, donde se destacaba el papel positivo de lo público en la orientación y recuperación económicas y no sólo ante las crisis y las pérdidas. El sistema financiero debe tener liquidez y funcionar, cuestión obvia de interés general, pero la cuestión central se vuelve a plantear en cuánta nacionalización de pérdidas directas –activos tóxicos- o riesgos indirectos –avales prestados- contrae el Estado para que el sistema financiero vuelva a ‘funcionar’ y proporcione nuevas ganancias privadas, base oficial para estimular un nuevo crecimiento. Desde esa óptica el Estado no interviene para estimular directamente la economía real sino que esa responsabilidad sigue recayendo en el mercado, en las empresas actuales, y la intervención estatal en el sistema financiero es para restituir sus posibilidades de financiación<sup>20</sup>. La política monetarista ya no es suficiente para reactivar la economía, pero esa posición excluye planes presupuestarios expansivos, con la correspondiente reforma fiscal progresiva, para aumentar directamente la demanda de bienes, crear más empleo, potenciar el sector público de la economía y mejorar los servicios públicos y la protección social. Esa opción sería fundamental para contrarrestar la profundidad de la recesión en marcha y sus efectos sobre la economía real, pero no parece que esté contemplada por los líderes políticos mundiales<sup>21</sup>.

En definitiva, se han movido algunos cimientos del sistema capitalista de mercado, se van a introducir algunos mecanismos reguladores en el mercado de capitales, se pretende conformar otro paradigma sobre la ‘economía social de mercado’, se abre un nuevo reequilibrio internacional, pero todavía se está lejos de una regulación neo-keynesiana de la economía mundial. Estos planes de rescate tienen un carácter ambivalente: por un lado, pueden resolver algunos problemas de estabilidad financiera y paliar algunos efectos para la economía real y, por otro lado, el conjunto de la sociedad asume un coste por la nacionalización de pérdidas y riesgos privados de los inversores. Suponen un equilibrio de las fuerzas en presencia junto con la necesidad de una nueva legitimación de las élites. Pero la mayoría de la población, sobre todo si se acentúan los efectos en la economía real, se puede encontrar peor a la salida de la crisis que antes de que se formara y

estallara la burbuja inmobiliaria. El 'salvamento' alivia algo pero no asegura la recomposición del poder adquisitivo y la calidad de vida de la mayoría de la población afectada. Esta experiencia está conformando una lección pendiente: evitar los retrocesos del bienestar socioeconómico de la población, regular los mecanismos necesarios para evitar este tipo de crisis y establecer un modelo social más igualitario.

---

## NOTAS

**1**Comentario del filósofo empirista británico tras la primera gran 'burbuja' especulativa de la historia que explotó en 1720. La Compañía de los Mares del Sur, de Londres, que tenía el monopolio del comercio con América llegó a multiplicar por diez su valor y luego se hundió, al igual que otras compañías similares en París y Ámsterdam (crisis de los tulipanes). Sus directivos acabaron en la cárcel y la compañía nacionalizada.

**2**España es una economía 'intermedia' con relativa fragilidad: importante déficit exterior, dependencia de financiación externa, modelo de crecimiento con poca productividad y basado en mano de obra barata, crisis inmobiliaria. La expresión más significativa de la crisis y el indicador principal es el aumento del paro, con la posibilidad de llegar a más del 15% -más de tres millones-. Ello se añade a la persistencia de la precariedad laboral y a la configuración de una nueva segmentación por abajo, con especial repercusión en los inmigrantes. Por otro lado, se mantiene el déficit del gasto social y la diferencia con la U.E., con una política de contención presupuestaria al mismo tiempo que con exigencias en la financiación autonómica y municipal. (Ver *El Gobierno ante la crisis*, en *Página Abierta* nº 196, octubre de 2008).

**3**En el plano estratégico el objetivo *neocon* de la Administración republicana era neutralizar el 'arco de la crisis' de Marruecos a Indonesia, fortalecer la hegemonía estadounidense en Asia y el mundo, así como controlar la producción de petróleo y materias primas. Con la intervención en Afganistán y la guerra de Irak, con una inversión de un billón de dólares, además del objetivo oficial de combatir el terrorismo islámico, se pretendía avanzar en otros fines: contener a Rusia y China, neutralizar a Irán y apoyar a sus aliados, por un lado, Israel, Arabia Saudita y Turquía y, por otro lado, Pakistán e India, todo ello dejando en una posición subordinada a la U.E. y Japón. Ese plan ha demostrado ser voluntarista y no ha tenido los logros esperados y, junto con la crisis económica, marca también el lento declive de la hegemonía norteamericana y, especialmente, de su legitimidad mundial, en un mundo más complejo y multipolar.

**4**Se han empezado a formular varias expresiones, pero no es acertado hablar de 'capitalismo de Estado' o 'capitalismo de rostro humano', utilizados para definir el Estado keynesiano de bienestar. Aquí se utiliza esta expresión ya que el mercado sigue siendo clave y lo nuevo se pretende teñir de sensibilidad 'social'.

**5**"La fiebre por reducir el papel del Estado no funciona" (Rodríguez Zapatero); "Ninguna institución financiera debe escapar a la supervisión, ni siquiera los *hedge funds*" (Nicolás Sarkozy). Ambos el día 16/10/2008 en la cumbre europea de los Veintisiete.

**6**Esta crisis se ha comparado con la del año 1929. En el plano financiero presenta aspectos similares pero, de momento, los efectos sobre la economía real son menos profundos y es muy diferente el contexto mundial. En aquella crisis los importantes efectos productivos se produjeron a los meses y años siguientes, hasta 1932, donde se llegó a una recesión económica del 30% con un nivel generalizado de paro. Esa

crisis e inestabilidad de entre las dos guerras mundiales acabó con el 'liberalismo económico' del siglo XIX y se salió de ella con el keynesianismo de posguerra y el nuevo Estado de Bienestar europeo, junto con la hegemonía estadounidense y la consolidación del bloque soviético.

**7**Es la opinión, entre otros, de Krugman –El País, 10/08/2008-, recién nombrado Premio Nobel de Economía 2008.

**8**La propuesta de 'subir' los tipos de interés para disminuir el crédito es contraproducente y afectaría a la economía real, ya que generaría mayores dificultades para la reactivación de la economía real y el pago de intereses hipotecarios. La respuesta no es encarecer el dinero, sino regular los mercados financieros para evitar la utilización de dinero barato y abundante de forma especulativa. Hasta ahora sólo se ha aprobado la medida de prohibir las 'posiciones cortas' o apuesta especulativa por la bajada de un valor, incluso sin propiedad y con endeudamiento. A esa regulación o prohibición habría que añadir el incremento de la presión fiscal al movimiento y ganancias de capital, incluidos una tasa Tobin y el cierre de los 37 paraísos fiscales. En este aspecto todavía se mantiene la tendencia contraria: liberalizar de fiscalidad al mercado de capitales y mantenerla o aumentarla a la economía real y, sobre todo, al trabajo y al consumo.

**9**El incremento del precio de la vivienda ha sido especialmente fuerte en EE.UU., Reino Unido y España.

**10**Algunos economistas prestigiosos como Krugman –El País, 19/10/2008- apuntan en esa dirección de apoyar a los perdedores más directos, los que han comprado una vivienda a precios desorbitados y gravosas hipotecas, con una reestructuración y reducción de sus deudas para poderlas pagar.

**11**En EE.UU. el 20% de la población, las clases alta y medio-alta, posee el 80% del capital. Aparte del sistema financiero, el rescate se centra en ellas, no en las genéricas clases medias. El ahorro y la inversión es mucho menor entre las clases medias-bajas y bajas, y aún así, con una distribución normal, al 80% de la población sólo le afectaría el 20% de la desvalorización de esa inversión.

**12**El capital financiero es diez veces mayor que el valor de la economía real, en un contexto de tipos bajos de interés, promovidos tras el 11-S-2001 y la explosión de la anterior burbuja tecnológica para evitar la recesión y reactivar la economía y que se prolongaron.

**13**Smith, en el siglo XVIII, además del papel clave de la 'mano invisible de las leyes del mercado', admitía la intervención estatal para tareas básicas de infraestructuras y seguridad.

**14**Así, el propio Presidente Reagan utilizó el Estado -con su guerra de las galaxias- para el impulso de la innovación tecnológica -telecomunicaciones e informática-. Se trataba de una respuesta geoestratégica, en los años ochenta, para salir de la crisis económica de los años setenta y ganar al bloque soviético en proceso de 'estancamiento'.

**15**No obstante, la aportación del Estado la puede contabilizar fuera de su balance oficial, para que no aparezca como 'deuda pública' sino como un préstamo puntual.

**16**Es una expresión afortunada utilizada en EE.UU. por Stiglitz, Premio Nobel de Economía en 2001, uno de los economistas más críticos, junto con Krugman, con el plan de rescate inicial y más exigentes de una mayor regulación del mercado de capitales.

**17**Sarkozy, el día 25/9/2008 declaraba que "Una determinada idea de globalización está tocando fondo con el final de un capitalismo financiero que impuso su lógica sobre toda la economía", abogando por lo que llama, aunque no explica, un '*capitalismo ético*'.

**18**Sólo el Gobierno británico aclara que la cuarta parte del medio billón de euros aportados se puede transformar en pérdidas definitivas a asumir por el Estado. El resto de países europeos, incluyendo el Gobierno de Zapatero, consideran que el

coste definitivo será nulo para el contribuyente, declaración que incluso ellos mismos toman con escepticismo. Así, por ejemplo, el propio Banco Mundial explica que en las crisis bancarias de las últimas cuatro décadas los Estados han tenido que asumir pérdidas del 10% del PIB.

**19**El candidato presidencial Obama insiste, para diferenciarse de los republicanos que aparecen como rescatadores de los 'bancos', en que su objetivo es un rescate para 'las clases medias' norteamericanas.

**20**Ello no es obstáculo para el apoyo estatal para la reconversión o nacionalización de pérdidas de determinadas empresas o sectores estratégicos en situación de crisis, como ahora el sector del automóvil estadounidense o aquí, en los años ochenta, la reconversión industrial. En ese sentido el 'intervencionismo' ha sido instrumental respecto de la finalidad de la 'maximización' de beneficios privados, mediados por el 'salvamento' de la economía.

**21**Bush (18-10-2008), en la convocatoria de la gran conferencia internacional de fines de noviembre para gestionar la crisis, ha definido los objetivos del nuevo orden global del sistema financiero: "preservar las bases del capitalismo democrático, el compromiso con el libre mercado, la libre empresa y el libre comercio".

- Pensamiento crítico

-----

## **La crisis capitalista**

**Marx Francisco Umpiérrez Sánchez**

*Rebelión. 25-10-2008*

*“La razón última de todas las crisis reales es siempre la pobreza y la limitación del consumo de las masas frente a la tendencia de la producción capitalista a desarrollar las fuerzas productivas como si no tuviesen más límite que la capacidad absoluta de consumo de la sociedad”. Karl Marx*

## **Pequeña introducción**

Algunas personalidades de la izquierda radical me vienen solicitando desde agosto que elabore un trabajo sobre la crisis. Quise responder al instante, pero no pude con el compromiso. Me tropecé con dos dificultades: la primera, no tenía actualizado muchos conceptos de El Capital, y la segunda, me veía obligado de continuo a intercalar conceptos aclaratorios que afectaban al orden de la exposición. Así que no tuve otro remedio que ponerme a estudiar de nuevo el libro primero y el libro tercero de El Capital. Una cosa vi clara desde el principio: la izquierda radical necesita de los conceptos de El Capital para representarse el mundo capitalista de un modo diferente de como se lo representa la burguesía.

Pues sucede que muchos trabajos que se hacen desde la izquierda reformista y la izquierda radical utilizan preferentemente conceptos de la economía convencional. Y de ese modo no escapan de la lógica del capitalismo.

Quisiera advertir que elaboraré algunos conceptos elementales de la teoría económica marxista que para muchos son conocidos. Pero en ocasiones los conceptos elementales no se dominan tanto como se cree, y lo peor: no se usan en el análisis. Así que deberíamos preguntarnos qué sentido tiene conocer los conceptos elementales de la economía marxista y después no usarlos en el análisis del capitalismo. Se produce aquí un gran error en la ideología de muchas personalidades de la izquierda radical: divorcio entre el carácter universal de los conceptos que supuestamente tienen en la cabeza y el carácter particular del capitalismo realmente existente. Otra advertencia: cuando elaboro este tipo de trabajo, siempre pienso en un lector que desconoce casi por completo la teoría económica de Marx. No es que rebaje el nivel teórico de la exposición, sino que no doy nada por sabido. Creo que de este modo el número de lectores al que puede ser accesible este artículo será mayor, y esto irá en beneficio de la causa socialista.

## **El modo de exposición**

Con este trabajo no pretendo responder de modo inmediato sobre las causas de la crisis. Las causas inmediatas o aparentes de la crisis ya han sido expuestas por la mayoría de los analistas de la izquierda reformista: la avaricia y la desregularización de los mercados financieros. Lo que pretendo es aprovechar la oportunidad para poner en circulación un conjunto de conceptos de El Capital de Karl Marx que nos ayuden a representarnos de modo científico la naturaleza del modo de producción capitalista y las condiciones que hacen posible la crisis. En eso consistirá la segunda parte de la exposición, mientras que en la primera parte someteré a crítica la explicación de las causas de la crisis según la izquierda reformista.

## **La avaricia**

Algunos analistas han presentado a la avaricia como una de las causas principales de la crisis financiera. Esta explicación adolece de dos defectos: uno, presenta un rasgo esencial del sistema capitalista, la avaricia o acumulación insaciable de riqueza por parte del capitalista, como un rasgo accidental y ocasional, y dos, explica el acto de la avaricia como una consecuencia de un rasgo de la subjetividad: ser avaricioso. Cuando lo correcto bajo el punto de vista científico sería explicar qué condiciones objetivas hacen posible que una persona sea avariciosa. Esto es como si le preguntáramos a un especialista por qué A asesinó a B, y nos respondiera: porque es un asesino. El analista lo único que ha hecho es sustantivar el verbo y, por consiguiente, no ha dado explicación alguna sobre las condiciones objetivas que hacen posible la realización del acto.

Por avaricia debemos entender el afán desmedido de acumular riquezas o el sentimiento de placer que experimenta una persona con la acumulación de riquezas. Pero una de las leyes fundamentales del capitalismo, desde la acumulación originaria allá por el siglo XVI hasta el presente siglo XXI, es la acumulación. En aquel entonces utilizaron la violencia, hoy día, entre otras cosas, utilizan el sistema de crédito. Marx lo deja bien claro: “Producción de plusvalía o la obtención de ganancia es la ley absoluta de este modo de producción”. Y la utilización de la plusvalía como capital o reconversión de plusvalía en capital se llama acumulación. No observamos otra cosa en el mundo capitalista que una constante e imparable acumulación de riquezas en pocas manos y una infinita pobreza por toda la faz de la tierra. Así que es un error teórico presentar la avaricia como causa de la crisis financiera actual, cuando es un rasgo sustancial del capitalismo presente en toda su historia.

### **El mercado y la regulación**

Muchas voces autorizadas han afirmado que la causa de la crisis ha sido la desregularización de los mercados financieros, señalando a los fundamentalistas del mercado como los responsables de la misma. De este modo presentan la crisis como fruto de la contradicción existente entre el mercado libre y el mercado intervenido. De esta concepción participan muchas cabezas pensantes de la izquierda radical.

A este respecto hay que dejar claras dos cuestiones. Primera, este debate es un debate sobre el mecanismo económico empleado para el desarrollo de las fuerzas productivas, mercado libre o mercado regulado, y no sobre la forma específica del modo capitalista de producir riqueza, y segunda, es un debate en el seno de la propia burguesía. Ha quedado marginada de este debate la contradicción entre propiedad privada y propiedad pública. Desafortunadamente siguen habiendo muchos sectores de la izquierda radical que identifican el modo de producción capitalista con el mercado. De manera que el problema no se plantea como debería plantearse desde las posiciones de la izquierda radical, esto es, como una contradicción entre un mercado capitalista y un mercado socialista. Sin duda que un mercado socialista, un mercado donde predominara la propiedad pública, en especial la propiedad estatal, sería un mercado más regulado y controlado que un mercado donde predominara la propiedad privada.

### **La intervención del Estado o la necesidad del socialismo**

Ha estallado la crisis en el corazón del capitalismo mundial: EEUU. Y el Estado ha tenido que intervenir. De entre sus múltiples intervenciones la más llamativa al principio fue que tuvo que emplear 140.000 millones de dólares para salvar a los dos gigantes hipotecarios del país: Freddie Mac y Fannie Mae, que tienen en su poder la mitad de las hipotecas. Pero más impactante fue la aprobación por parte de la cámara de representantes de una inyección de 700.000 millones de dólares

para sanear el mercado financiero. Y la sorpresa definitiva ha sido las nacionalizaciones de los bancos que se ha producido en la vieja Europa. De aquí extraemos una evidente conclusión: es el propio capitalismo quien en su desarrollo demuestra la necesidad del socialismo, la necesidad de la propiedad pública estatal.

La diferencia entre el socialismo defendido por Marx y el defendido por los socialistas utópicos estribaba en lo siguiente: mientras los socialistas utópicos se dedicaban a imaginar la sociedad del futuro, Marx se dedicó a estudiar la sociedad del presente, el capitalismo, y a descubrir los gérmenes del socialismo. No se trata de estar a favor o en contra de la propuesta de Bush, de lo que se trata es de señalar que el más grande de los liberales se ve obligado a reconocer la necesidad de la intervención del Estado en la economía capitalista, para que ésta se desenvuelva de forma armoniosa.

### **¿Se podría ir más lejos en el camino del socialismo?**

En ocasiones se confunden las tareas teóricas con las tareas prácticas. Como dije en el apartado anterior la cuestión científica clave para los seguidores de Marx es conocer del modo más profundo el capitalismo y descubrir en su seno las tendencias y gérmenes del socialismo. Esa es la tarea del científico: demostrar la necesidad de la existencia de determinados entes y relaciones. Y si esa demostración se da de modo práctico, si es la nación más liberal que existe en la faz de la tierra quien reclama la intervención del Estado en la economía capitalista, pocos esfuerzos teóricos y de convicción hay que hacer.

Otra cuestión es el análisis del problema bajo el punto de vista práctico. Ya que la necesidad de la intervención del Estado es incuestionable, ya que las pérdidas deben tener una solución socialista, lo consecuente sería entonces que las ganancias tuvieran también una solución socialista. Y para hacer posible que las ganancias fueran socialistas, las más grandes empresas de EEUU, incluyendo a los bancos, deberían ser de propiedad pública. Pero para lograr este objetivo es necesario que exista un partido político con este ideario, que tenga una amplia base social, y que disponga de una amplia representación parlamentaria.

### **El punto de vista del ahorrador**

Una gran parte de los análisis sobre la crisis se hace desde el punto de vista del ahorrador. De hecho las medidas de los gobiernos occidentales, aumentando la cuantía de la garantía de los depósitos, buscan tranquilizar a los ahorradores. Hay un trabajo de Leopoldo Abadía, cuyo punto de vista es la del pequeño ahorrador, que ha tenido muy buena acogida entre los internautas. Su página Web ha recibido más de un millón de visitas. El asunto es seguirle el rastro al dinero. Pero al adoptar el punto de vista del pequeño ahorrador, el camino que sigue es erróneo. Estamos hablando de las hipotecas subprime, de créditos concedidos a personas



que no pueden pagarlas. Se trata de que al señor A se le ha concedido un crédito hipotecario para que le compre una vivienda al señor B.

El dinero pasa, primero, del banco al señor A, y después, del señor A al señor B. El dinero que busca el ahorrador lo tiene el señor B. Pero Leopoldo Abadía le sigue la pista al título de deuda que está en el banco, donde dice que el señor A le adeuda una determinada cantidad de dinero, en vez de seguirle la pista al dinero o al valor que expresa este dinero. Sigamos: el señor A le entrega el dinero al señor B, y el señor B le entrega una vivienda al señor A. Por lo tanto, el mismo valor que antes existía en forma de dinero en manos del señor A, existe ahora en forma de vivienda. Pero el verdadero dueño, el dueño nominal de la vivienda, es el banco, hasta que el señor A le devuelva el dinero prestado más el interés correspondiente.

Resulta que llegado el momento, por causas varias, el señor A no puede pagar las mensualidades al banco. El banco ipso facto se hace dueño del inmueble. Por lo tanto, el dinero que el ahorrador depositó en el banco sigue en manos del banco, aunque ahora en forma de vivienda. ¿Qué deben hacer los ahorradores en caso de que vean amenazados sus ahorros? Reclamar la propiedad de las viviendas. El error de Leopoldo Abadía, como el de todos los que se sitúan en el punto de vista del ahorrador, estriba en que le siguen la pista a los títulos de deuda, esto es, al dinero ficticio, cuando lo que deberían hacer es seguirle la pista a la metamorfosis del valor, que de dinero contante y sonante se transforma en valor de uso real, a saber, en vivienda. También es cierto que una parte de esos ahorros se han transformado en sueldos y comisiones indebidos. Pues bien, que reclamen a los titulares de esos sueldos y comisiones una parte de su patrimonio. De todos modos, esos exorbitados sueldos y comisiones que se llevan tanta gente en sus funciones como intermediarios, pone de manifiesto la necesidad de poner topes superiores a los ingresos, esto es, pone de manifiesto la necesidad del socialismo.

## **La burbuja inmobiliaria**

Hablar de las hipotecas subprime y de la burbuja inmobiliaria sin hablar del precio del suelo es un grave error teórico y práctico. Se nos habla de la especulación que ha habido en este sector, pero mejor sería hablar de la enorme explotación a la que se han visto sometidos los trabajadores y de la que participan amplios sectores de la clase media. El culpable: la propiedad privada sobre el suelo y el mercado libre de los precios del suelo. Otro culpable: el mercado libre de los alquileres. El Estado ha tenido que intervenir en el mercado financiero y ha tenido que nacionalizar parcialmente algunos bancos. Pues lo mismo debe hacer y con carácter de urgencia en el mercado del suelo. Los precios de las viviendas se dispararon hacia las nubes fundamentalmente por el precio del suelo, no por el valor de construcción de las viviendas. Ha habido muchas personas que se han enriquecido y se siguen enriqueciendo de manera desproporcionada con la venta de suelo para viviendas. El método es fácil, y fácil en el modo de producción capitalista: yo compro hoy un terreno en 60.000 euros y lo vendo dentro de cinco años en 130.000 euros o más. ¿Y por qué lo puedo vender más? No porque yo lo haya trabajado o haya tesoros escondidos en él, sino sencillamente porque el Ayuntamiento ha declarado que la zona donde está mi terreno es urbanizable.

Así que la burbuja inmobiliaria no se hubiera producido y se evitaría que se produjera en el futuro, si el Estado interviniera en los siguientes ámbitos: uno, prohibir que cualquier particular sea propietario de terrenos que excedan determinada extensión, dos, los precios del suelo deben ser regulados por el Estado para evitar los enriquecimientos súbitos y desproporcionados, y tres, obligar a los particulares, cuando estos no lo van a usar durante un plazo de cinco años, a vender el suelo para la construcción de viviendas. Cuando Leopoldo Abadía se pregunta dónde está el dinero que ha desaparecido de los bancos, habría que responderle que una buena parte del mismo está en quienes vendieron el suelo.

## **Capitalismo y valor mercantil**

El valor de toda mercancía producida en régimen de producción capitalista,  $M$ , se representa en la fórmula: Valor mercantil = capital constante + capital variable + plusvalía. En adelante,  $M = c + v + p$ . El valor de los coches, del alimento, de las viviendas y de todas las mercancías se representa mediante esta fórmula. Para los marxistas esta fórmula es fundamental, puesto que sirve para explicar cómo se conserva y se crea el valor. Los economistas convencionales carecen de alguna fórmula parecida. Demos una explicación sencilla de lo que representa esta fórmula. El capital constante es el valor de los medios de producción, maquinarias y materias primas, consumidos en la elaboración de las mercancías, el capital variable es el valor de la fuerza de trabajo empleada, y la plusvalía o ganancia es el valor excedente del que se apropia el capitalista. La tarea de los trabajadores es doble: conservar el valor del capital y multiplicarlo. Y la multiplicación del valor se llama valorización.

Para los marxistas la cuestión clave aquí, además de la conservación del capital, es el hecho de que la plusvalía o ganancia la producen los trabajadores y se la apropia el capitalista. Las crisis se deben justamente a que los salarios, el capital variable, se mantienen en unos límites muy estrechos, mientras que el plusvalor o plusvalía crece sin cesar. Este hecho se verá más claro más adelante.

Infinidad de economistas, supuestamente progresistas y de izquierda, no le dan valor alguno a esta fórmula, pero hacen mal, muy mal. No ayudan a la causa del socialismo ni a la justicia social. No están siquiera a la altura del burgués Locke, quien en su lucha contra los representantes del feudalismo defendía que el derecho de propiedad debe basarse en el derecho al trabajo propio. Hoy esta esencia económica la han difuminado los economistas convencionales y hablan de capital humano, de inteligencia, de habilidades, en fin, de una suma de rasos subjetivos con el único fin de justificar los exorbitantes sueldos que ganan los altos ejecutivos y la imparable apropiación de trabajo ajeno por parte de los grandes capitalistas monetarios y de los accionistas mayoritarios.

En la época feudal los campesinos trabajaban la mitad de la semana en sus tierras y la otra mitad en las tierras del señor. Aquí queda claro como la luz del día que los señores feudales se adueñaban de la mitad del trabajo creado por los campesinos, y la extrema riqueza de aquellos no tenía otra explicación. Pues en el capitalismo pasa lo mismo: durante una parte de la jornada laboral, el llamado trabajo necesario, el trabajador produce el salario que después el capitalista le paga, y

durante la otra parte, el llamado plusbajajo, el trabajador produce la plusvalía que se reparten los dueños de los factores de producción: el banquero se apropia de la parte de la plusvalía a la que se llama interés, el dueño del local se apropia de otra parte a la que se llama renta del suelo, y el industrial o comerciante se apropia de la última parte a la que se llama beneficio. Querer ocultar que el modo de producción capitalista es un modo de explotación del hombre por el hombre, como hacen muchos economistas progresistas, es un grave atraso teórico. Y la actual crisis ha puesto de manifiesto esta cruel y descarada explotación.

Es un error igualmente ser benevolentes en el terreno teórico con una buena parte de economistas convencionales, que siendo sin duda representantes de la burguesía de izquierda, no obstante, no critican de forma radical el gran fundamento del capitalismo y las consecuencias tan inhumanas que provoca. Transcribo una cita de Marx para todos aquellos economistas de izquierda que no creen en la actualidad en el genial pensador alemán y sí en el enorme formalismo de la economía convencional, que aunque muchos la presentan como muy científica no sirve para pronosticar nada ni para demandar un cambio radical del modo de producción capitalista: “La economía política anterior partía de la riqueza supuestamente engendrada para las naciones por el movimiento de la propiedad privada, para llegar a consideraciones apologeticas sobre este régimen de propiedad. Proudhon parte del lado inverso, que la economía política encubre sofisticadamente, de la pobreza engendrada por el movimiento de la propiedad privada, para llegar a las consideraciones que niegan este tipo de propiedad”. Muy claro: los burgueses parten de la riqueza para hacer apología de la propiedad privada, mientras que los defensores del socialismo deberían partir de la pobreza para negar la propiedad privada. Esta conciencia y este paso radical les falta a los economistas convencionales de izquierda.

### **La ley de la acumulación capitalista mistificada como ley natural**

Mientras la necesidad no acucia, los apologetas del capitalismo suelen despreciar las ideas de Marx, de las que afirman que están fuera de época y que, por tanto, han perdido su sentido histórico. Pero ahora, con la terrible crisis financiera que nos azota, estamos asistiendo a un reclamo del Estado y de los acuerdos colectivos por parte de los grandes mandatarios capitalistas que nadie podía imaginar, hasta el punto de que podamos escuchar declaraciones como la de Nicolas Sarkozy, “La idea de un mercado todopoderoso sin reglas y sin intervención política es una locura... La era de la autorregulación se acabó”, o la de Hank Paulson, secretario del Tesoro de EEUU: “El capitalismo crudo llegó a su final”, que sorprenden a todos.

En el capitalismo la fuerza de trabajo sólo es vendible a condición de que conserve los medios de producción como capital y proporcione plusvalía como fuente de capital adicional. Así que la ley de la acumulación capitalista mistificada como ley natural sólo expresa el hecho de que su naturaleza excluye todo aumento de los salarios que pueda amenazar seriamente la constante reproducción de la relación capitalista. Y no puede ser de otro modo en un modo de producción donde el obrero existe para las necesidades de revalorización del capital, para que el capital se multiplique sin cesar, en vez de que la riqueza material exista para las necesidades del desarrollo de la vida de la sociedad. Esta inversión y enajenación

inhumana, que hoy día hay que tener más en cuenta que nunca, lo expresa Marx en los siguientes términos: “Igual que en la religión el hombre es dominado por el producto de su propia cabeza, en la producción capitalista lo es por el producto de su propia mano”.

Todo proceso de producción es un proceso de reproducción

Cualquiera que sea la forma social del proceso de producción, éste tiene que ser continuado o recorrer periódicamente los mismo estadios. Si hoy produces pan, mañana debes volver a producir pan. Si hoy consumiste harina para hacer pan, mañana debes volver a consumirla. Si hoy compras la harina que mañana consumirás, mañana debes volver a comprar la harina que consumirás pasado mañana. Por lo tanto, todo proceso de producción es un proceso de reproducción. Y si la producción es capitalista, la reproducción debe serlo igualmente. Esta noción elemental es importante porque las crisis se presentan como una parálisis en la reproducción.

Precio de costo y ganancia

Las relaciones de producción capitalista ocultan que el creador de la plusvalía o ganancia es el trabajador. Les recuerdo que el valor de toda mercancía producida en régimen capitalista se representa en la fórmula:  $M = c + v + p$ . Si descontamos la plusvalía al valor de la mercancía, nos quedará un valor que repone lo que le ha costado la mercancía al capitalista:  $c + v$ . De manera que para el capitalista el capital constante más el capital variable se le presenta como el precio de costo de la mercancía:  $pc = c + v$ . Y llama ganancia a la diferencia existente entre el precio a que ha vendido la mercancía y el precio que le ha costado. De manera que para el capitalista no existe capital constante, ni capital variable ni plusvalía. Sólo existe lo que le costado la mercancía, los medios de producción gastado y los salarios pagados, y la ganancia, que se le presenta no como un plusvalor creado por los trabajadores que ha contratado, sino como la diferencia entre el precio al que puede vender la mercancía y lo que le ha costado producirla. Por eso, para el capitalista la fórmula que representa el valor de las mercancías es el siguiente:  $M = pc + g$ . Esta fórmula no expresa cómo se genera el valor, sólo expresa cuánto le cuesta la mercancía al capitalista. Marx lo expresa así: “Ya se vio más arriba que aunque  $p$ , la plusvalía, sólo brota de un cambio de valor del capital variable, después de finalizar el proceso de producción representa asimismo un aumento de valor de  $c + v$ , el capital global gastado... Así presentada, como vástago del capital global desembolsado, la plusvalía reviste la forma transfigurada de la ganancia”.

**Cuota de plusvalía y cuota de ganancia**

La cuota de plusvalía,  $P'$ , se representa mediante la fórmula:  $P' = p/v$ . Esta fórmula expresa el grado de explotación de la fuerza de trabajo. Esta fórmula pone en relación porcentual la cantidad de valor nuevo con el que se queda el capitalista, la plusvalía, con el valor que se quedan los trabajadores, el salario. Por su parte, la cuota de ganancia,  $G'$ , se representa mediante la fórmula:  $G' = p/pc$ . Esta fórmula expresa el grado de revalorización del capital total desembolsado. Pone en relación porcentual el valor nuevo con el que se queda el capitalista,  $p$ , con el valor del capital desembolsado, precio de costo de la mercancía. Así que dada una determinada masa de plusvalía, la cuota de ganancia siempre arrojará un porcentaje inferior a la cuota de plusvalía.

### **La ley de la tendencia decreciente de la cuota de ganancia**

A medida que se desarrolla el modo capitalista de producción, así ha sido desde su inicio y lo sigue siendo en la actualidad, se efectúa una disminución relativa del capital variable en relación con el capital constante. O dicho de otra forma: la inversión en capital constante aumenta proporcionalmente más que la inversión en capital variable. Gráficamente podemos decir que cada vez las naves son más grandes, hay mayor cantidad de maquinaria, se procesa mayor cantidad de materia prima, y proporcionalmente hay menos obreros. Este crecimiento gradual del capital constante, en proporción al variable, provoca inevitablemente un descenso gradual de la cuota de ganancia.

Una de las causas principales de la baja de la cuota de ganancia es el desarrollo incondicional de las fuerzas productivas. Todas las empresas buscan producir y vender lo más posible y hacerlo a los precios más baratos. Y esto sólo pueden lograrlo haciendo que sus empresas crezcan e instalen maquinarias de última tecnología. ¿Y por qué este afán por el desarrollo incondicional de las fuerzas productivas? Porque quieren quedarse con todo el mercado. Porque quieren acabar con la competencia. Todas las empresas, bajo el régimen de producción capitalista, abrigan en su seno el deseo de monopolio.

Pongamos un ejemplo para que se vean las graves consecuencias del desarrollo incondicional de las fuerzas productivas. Pensemos en un pequeño país que tiene un centenar de medianas empresas de alimentación con tecnología del año 2000. Supongamos ahora que unos inversores extranjeros instalan una macroempresa de alimentación con tecnología del año 2008. La diferencia tecnológica es tan grande que la macroempresa respecto de la mediana empresa tiene dos claras ventajas: una, necesita un 30 % menos de mano de obra, y dos, produce cinco veces más productos por unidad de tiempo. Esto provoca automáticamente dos cosas: una, el capital que representan las 100 medianas empresas se desvaloriza, y dos, una buena parte de ella, al ver disminuir su ganancia por debajo del costo, desaparece.

¿Debemos entonces permitir el desarrollo incondicional de las fuerzas productivas? Bajo el punto de vista de los intereses de la sociedad debemos responder con un rotundo no. ¿Quién debe determinar el grado de desarrollo de las fuerzas productivas? Bajo el punto de vista de los intereses de los trabajadores debe determinarlo no la competencia sino las necesidades sociales. Puesto que si algunas empresas aceleran en exceso el desarrollo de las fuerzas productivas, el daño que

provoca es superior a los beneficios que reporta. ¿Estamos proponiendo acabar con la competencia? De ningún modo. Lo que estamos proponiendo es que se mantenga dentro de unos límites razonables y beneficiosos para los intereses del conjunto de la sociedad.

### **Las condiciones de la explotación y de la realización de la fuerza de trabajo**

La obtención de plusvalía constituye el proceso directo de producción. Tan pronto como se ha objetivado en mercancías la cantidad de plusvalor que puede exprimirse al obrero, se ha producido la plusvalía. Pero con esta producción de plusvalía sólo ha terminado el primer acto del proceso de producción capitalista. Ahora viene el segundo acto del proceso: hay que vender las mercancías. Y hay que venderlas todas, tanto las que reponen el capital constante y el capital variable como las que representan la plusvalía. Si no ocurre así, si sólo se venden las mercancías que reponen el capital desembolsado y no las que representan la plusvalía, el obrero ha sido ciertamente explotado pero su valor de explotación no se ha realizado. (Realizar el valor de las mercancías significa vender las mercancías)

Las condiciones de explotación y su realización no son idénticas. Se diferencian en principio tanto espacial como temporalmente. Primero se explota al obrero en la empresa, cuando aquel produce las mercancías, y después se realiza la explotación en el mercado, cuando las mercancías son vendidas. Pero las condiciones de explotación también se diferencian conceptualmente de las condiciones de realización. Las condiciones de explotación están limitadas por las fuerzas productivas de las que dispone la sociedad, por el tamaño de las empresas por el nivel técnico de las máquinas y por el nivel profesional de los trabajadores, mientras que las condiciones de realización están limitadas por dos factores: uno, por la proporcionalidad entre las distintas ramas de producción, y dos, por la capacidad de consumo de la sociedad.

Con respecto al primer factor, a la proporcionalidad entre las ramas, todo el mundo lo venía cantando con respecto a la actual crisis: la rama de la construcción está teniendo un desarrollo desproporcionado con respecto a las otras ramas. Si el pago de las hipotecas absorbe la mayor parte de la capacidad de consumo de los trabajadores, necesariamente tiene que mermar la demanda del resto de los servicios y bienes de las otras ramas de la economía. Y esta desproporción más tarde o más temprano se tiene que manifestar como crisis.

Con respecto al segundo factor, a la capacidad de consumo de la sociedad, diremos que no viene determinada por la capacidad absoluta de consumo de la sociedad, sino por la capacidad de consumo a base de las condiciones antagónicas de distribución, que reduce el consumo de las grandes masas de la población a límites muy estrechos. Hoy día hay muchas viviendas que no se pueden vender porque no hay gente que pueda comprarlas. Aparentemente la situación es así. Pero no es cierto. Lo cierto es que las personas que tienen dinero no tienen necesidad de esas viviendas, y quienes la necesitan no tienen dinero para comprarlas. El hecho cierto es que en la producción de viviendas no se ha tenido en cuenta la capacidad de consumo, o mejor la capacidad adquisitiva, de las personas que las necesitan. Y por

eso se ha producido en exceso: hay crisis de superproducción. Pero esto no es un rasgo accidental del capitalismo, es un rasgo periódico.

### **El mercado mundial como ley natural independiente de los productores**

En el capitalismo predomina la competencia ciega entre las empresas. Todas buscan aumentar la productividad del trabajo para ampliar su cuota de mercado y desalojar a las empresas rivales. Si las empresas no crecen, corren el riesgo de perecer. Y el aumento de la productividad del trabajo, la introducción de nueva maquinaria con mejor tecnología que abarata el producto individual, provoca la depreciación del capital existente. Por lo tanto, el mercado tiene que extenderse continuamente y parece no tener fin. La globalización es una expresión más, un estadio de desarrollo más, de la extensión de mercado. Y resulta lo que muy sabiamente dice Marx: “Las conexiones y condiciones que regulan el mercado mundial adoptan más y más la forma de una ley natural independiente y resultan cada vez más incontrolables”. No otra cosa ha puesto de manifiesto esta crisis: el mercado mundial se ha manifestado como una potencia incontrolable que ha causado daños irreparables a la economía. Y la solución se ha evidenciado con claridad en EEUU y en la UE: la intervención estatal, la nacionalización de la banca, la dirección y conciencia propias del interés colectivo y de la propiedad pública.

### **El desarrollo de las fuerzas productivas y la valorización del capital existente**

El verdadero límite de la producción capitalista es el propio capital. El capital y su autovalorización se presentan como punto de partida y fin de la producción. Si tengo 100 euros de capital persigo que se transforme en 120, y cuando tenga 120 persigo que se transforme en 150 y así sin parar. La producción sólo es producción para el capital y, no al revés, los medios de producción medios para la extensión de la vida de la sociedad. La producción no tiene como fin y meta la vida de la sociedad y su mayor felicidad, sino el capital y su autovalorización.

Los límites en los que puede moverse la conservación y valorización del capital, basada en la destrucción del capital de la competencia y en la miseria de grandes masas a escala planetaria, están en constante contradicción con los métodos de producción que emplea el capital para sus fines. Los métodos de producción capitalistas persiguen el aumento ilimitado de la producción, tienen a la producción como fin en sí mismo, buscan el desarrollo incondicional de las fuerzas productivas. Pero como las grandes masas sociales perciben ingresos muy limitados, nunca pueden consumir todo lo que se produce y se originan las crisis de sobreproducción. Después se quejan los capitalistas de que se están vendiendo menos casas, menos automóviles y menos de todo. No puede ser de otro modo: quienes necesitan esas mercancías no pueden comprarlas porque no tienen dinero.

Así que el fin de la producción no debería ser la valorización del capital existente o no únicamente la valorización del capital existente. No se debería permitir que todo el plusvalor creado fuera destinado a aumentar de nuevo la producción, se debería limitar la cantidad de plusvalor destinado a ese fin. Se debe buscar que la producción esté al servicio de las necesidades sociales y la felicidad común. Para ello una buena parte del plusvalor debería ir a manos de sus creadores: los trabajadores. Sólo así se obtendría una mayor proporcionalidad entre lo que se produce y lo que se consume. Y las crisis no nos azotarían.

### **El dinero como dinero y el dinero como capital**

Al dinero suele llamársele capital. Es hábito común entre los economistas burgueses. Pero esto no es cierto, todo dinero no es capital. ¿Cuándo el dinero se transforma en capital? Cuando con ese dinero se compran medios de producción y fuerza de trabajo para producir riqueza.

Si el dinero es empleado para comprar un coche, una vivienda o cualquier otro medio de consumo, ese dinero no es capital. Es cierto que los bancos prestan dinero a los ciudadanos para comprar viviendas y automóviles y les cobra un interés. Es cierto que los bancos venden ese dinero como capital, pero no se usa como capital sino como medio de compra.

### **La circulación del capital**

La conversión de una suma de dinero en medios de producción y fuerza de trabajo es el primer movimiento que efectúa el dinero que debe funcionar como capital. Ocurre en el mercado. La segunda fase del movimiento, la producción, finaliza cuando los medios de producción con el concurso de la fuerza de trabajo se han transformado en mercancías. El valor de estas mercancías encierra más valor que el de sus componentes, esto es, contiene el valor del capital originariamente desembolsado más una plusvalía o ganancia. La tercera fase del movimiento también transcurre en el mercado: hay que vender las mercancías producidas, transformarlas en dinero para iniciar de nuevo el ciclo.

El momento más crítico del ciclo del capital se encuentra en la tercera fase. Las mercancías pueden no venderse o sólo venderse en parte. Pueden incluso venderse pero el cliente no pagarlas. Si esto ocurre, el ciclo queda roto y no hay dinero para iniciarlo de nuevo. Hay que tener en cuenta que el comprador de la mercancía, suponiendo que sea una vivienda, habitualmente solicita al banco un crédito para pagarla. El vendedor ha realizado la venta y puede iniciar de nuevo el ciclo del capital, pero puede suceder que la persona que ha solicitado el crédito no tenga dinero para pagarlo. El ciclo, por lo tanto, no ha terminado. La vivienda no se ha realizado como dinero. Permanece ahora en manos del banco como un bien patrimonial. Y si esto ocurre en cantidad, como ha ocurrido con las hipotecas



subprime, se produce una crisis. Los bancos no pueden seguir concediendo créditos y se paraliza o estanca una parte de la producción.

## **El capital como mercancía**

El dinero puede convertirse en capital sólo en el modo de producción capitalista. Y bajo esta circunstancia de un valor dado pasa a ser un valor que se valoriza. El dinero como capital produce ganancia. Pero, ¿qué quiere decir que el dinero como capital produce ganancia? Que faculta al capitalista para extraer de los obreros una determinada cantidad de trabajo no retribuido. De esta manera, además del valor de uso que posee como dinero, esto es, ser medio de compra, adquiere un valor de uso adicional: funcionar como capital. La utilidad del dinero como capital estriba justamente en la ganancia que produce. Y esta utilidad del dinero como capital, producir ganancia, hace posible que se transforme en mercancía.

Si la cuota media anual de ganancia es del 20 %, toda suma de 100 euros empleadas como capital genera una ganancia de 20 euros. Por lo tanto, si A dispone de 100 euros, A tiene en sus manos el poder de producir 20 euros de ganancia. Si A cede los 100 euros por un año a B que los emplea como capital, le dará a B el poder de producir 20 euros de ganancia. Si al final del año B le paga 5 euros al propietario de los 100 euros, le está pagando el valor de uso de los 100 euros como capital. Los 5 euros que B le paga a A se llaman interés, que no es más que un nombre especial para una porción de la ganancia que el capital en funciones tiene que abonarle al propietario del capital. Desde este momento es necesario distinguir entre el capitalista en funciones, el capitalista que realmente emplea el dinero como capital, y el propietario del capital.

Se ha instalado en la conciencia de la gente que es un hecho natural que quien deposite en un banco una suma de dinero a plazo fijo, debe entregársele a cambio un interés. Parece que es natural y razonable este hecho. Pero los marxistas deberíamos expresar este hecho de otro modo: quien deposita dinero a plazo fijo en un banco, tiene derecho a apropiarse de una determinada cantidad de trabajo ajeno. Pero la cosa no queda ahí, puesto que el beneficio del banco proviene de la diferencia existente entre el interés al que presta el dinero y el interés que paga a los depositantes. Así que los dueños de los bancos, los accionistas, al prestar dinero, tienen también derecho a apropiarse de trabajo ajeno. Hemos supuesto que de modo general el interés es un parte de la ganancia que el industrial o comerciante produce con el capital prestado.

A este respecto hay que tener en cuenta dos cuestiones. Una, si el número de personas que viven de prestar dinero crece de manera desproporcionada con respecto a las personas que producen ese beneficio, el sistema económico termina por saltar y se produce una crisis. Son demasiadas manos las que se apropian de trabajo ajeno. Aquí también debe intervenir el Estado: no se puede permitir esos descomunales sueldos e ingresos que tienen los grandes capitalistas, los altos ejecutivos, las estrellas del deporte, las estrellas de cines y un largo etcétera. Cuanta mayor masa monetaria ingrese una persona, mayor capacidad tienen para apropiarse de trabajo ajeno. Suponiendo que el tipo de interés vigente sea del 5 %, si deposito 1000 euros a plazo fijo, obtengo 50; pero si deposito 10 millones de

euros, obtengo 500.000 euros. Y esto no debe permitirse, no sólo porque supone una cruel explotación, sino porque el sistema económico no puede resistirlo y periódicamente incurrirá en crisis.

La segunda cuestión a plantear es que cuando un banco presta dinero para que un asalariado compre una vivienda, el interés que paga el trabajador no proviene de la ganancia, puesto que él no emplea el dinero como capital, sino de su salario. Aquí el dinero prestado adquiere la forma de usura. Es una cruel explotación la que se realiza sobre los trabajadores. Al comprador de la vivienda lo explota primero el propietario del suelo, cuyo precio ha ascendido de manera astronómica sin haber añadido el menor trabajo al mismo, y después el banquero, que le cobra un desproporcionado interés. Aquí de nuevo debe intervenir el Estado: el interés del dinero prestado para comprar viviendas no debe exceder en ningún caso la inflación.

### **El crédito como mediador de toda actividad económica**

En un sistema de producción donde todo el mecanismo del proceso de reproducción se base en el crédito, desde que éste cesa de repente tiene que producirse una crisis, esto es, una demanda violenta de medios de pagos. Todas las empresas solicitan crédito para comprar maquinarias y materias primas, todas tienen siempre un estado determinado de endeudamiento, siempre le deben dinero a los bancos. Igual sucede con los consumidores: solicitan créditos para comprar una vivienda, un automóvil, muebles etcétera. De manera que el sistema capitalista no podría sostenerse ni reproducirse si falla el sistema de crédito, si los bancos no prestan dinero. De ahí la necesidad irrenunciable de que el Estado intervenga en la actual crisis e inyecte dinero al mercado financiero. Si no lo hiciera, las consecuencias a corto plazo serían en parte muy graves y en parte irreparables.

Bajo el punto de vista de los intereses del socialismo nos debe alegrar que esta intervención en el caso de Inglaterra haya consistido en la nacionalización de una parte de los bancos. El Estado en algunos casos, no sé si en todos, se ha convertido en el accionista mayoritario. Creo que esta crisis ha puesto de manifiesto la importancia básica del crédito monetario y de la actividad de los bancos. También ha puesto de manifiesto la necesidad de la intervención del Estado. Por lo tanto, siendo los bancos un agente tan importante y básico para el sistema económico, se deduce con claridad la necesidad de que los bancos sean de propiedad pública y no de propiedad privada. Y no es un sueño de utópicos socialistas, sino una urgente necesidad, como ha puesto de manifiesto la actuación de los Estados capitalistas en la actual crisis financiera.

### **El capital ficticio**

La forma del capital productor de interés, esto es, que el dinero produce más dinero, implica que toda renta regular de dinero se presente como interés de un

capital, provenga o no de un capital. Primero se convierte en interés la renta monetaria, y después se calcula el capital del que aquel interés supuestamente proviene.

Pongamos por ejemplo el salario. Supongamos que una persona gane al mes 1000 euros.

Si el tipo de interés es del 5 %, los 1000 euros se presentarían como el interés que arroja un capital de 20.000 euros. El salario se consideraría aquí como el interés, y la fuerza de trabajo como el capital que arroja este interés. El absurdo de la concepción capitalista llega aquí a extremos irrisorios, puesto en vez de explicar la valorización del capital por la explotación de la fuerza de trabajo, se procede al revés, se presenta la fuerza de trabajo como si fuera un capital que arroja un interés específico: el salario. La mejor manera de desbaratar este absurdo estriba en saber que el obrero tiene que trabajar para poder obtener ese “interés” llamado salario, mientras que el capitalista monetario no tiene que trabajar para percibirlo.

Pero aclaremos mejor el concepto de capital ficticio poniendo como ejemplo la deuda pública. El Estado toma prestado dinero y emite títulos de deuda pública. Aquí el acreedor, quien posee el título de deuda, no puede romper sus lazos con el deudor, el Estado. Lo que sí puede hacer es vender a otra persona ese título de deuda. Pero lo primero que debemos ver claro es que el capital prestado ya no existe, puesto que el Estado ya se lo ha gastado. Lo único que existe es un título de deuda en manos del acreedor. Supongamos que este título de deuda tenga un valor nominal de 100 euros y que el tipo de interés sea del 5 %. El propietario del título podrá reclamar cada seis meses o cada año el 5 % que le corresponde de los impuestos recaudados por el Estado. En eso se basa su derecho de propiedad. Pero tiene otra opción: puede venderlo a otra persona por 100 euros. Pero en todos estos casos el capital sigue siendo ilusorio, ficticio. Y por dos razones fundamentales: una, porque ya se gastó, y dos, porque no se usó como capital.

## **Las acciones**

Las acciones representan capital real, esto es, al capital invertido o pendiente de invertir en la empresa en cuestión: en maquinarias, instalaciones, materias primas, salarios, etcétera. Pero este capital no existe por partida doble: una vez como acción, como título de propiedad, y otra vez, como capital realmente existente. Sólo existe bajo esta última forma: como capital realmente existente en la empresa. Erróneamente muchos economistas convencionales llaman a las acciones capital en vez de decir que representan capital. Entre ser y representar hay una diferencia ostensible.

Supongamos que una persona A es propietaria de acciones de la empresa H. A puede venderlas a B, y B puede venderlas a C. Estas transacciones no cambian la naturaleza de las cosas. La empresa H no experimenta cambio alguno. A ha transformado sus acciones en dinero y B ha transformado su dinero en acciones. Y las acciones no son otra cosa que títulos de propiedad que dan derecho a su poseedor a percibir una parte de la ganancia generada por la empresa H.

El movimiento independiente del valor de estos títulos de propiedad provoca la apariencia de que constituyen un capital real junto al capital del que son títulos. De hecho, al poderse vender y comprar, se transforman en mercancías, cuyos precios tienen un movimiento específico. Sucede que su valor de mercado adquiere una determinación distinta de su valor nominal sin que se modifique para nada el valor real que representan. Su valor de mercado oscila con la cuantía y la seguridad de los rendimientos a que dan derecho: si la empresa en cuestión proporciona cuantiosos dividendos y es una empresa con futuro, el valor de mercado de las acciones subirá. Si por el contrario la empresa está dando pocos dividendos y sobre su futuro se ciernen malas expectativas, el valor de mercado de las acciones bajará.

### **Las acciones, la especulación y el tipo de interés**

¿Por qué el valor de mercado de las acciones es en parte especulativo? Porque que su valor no viene determinado por los dividendos que arrojan en la actualidad, sino por los esperados, por los que han sido calculados de antemano. Y los vendedores de estos títulos siempre están dispuestos a exagerar los futuros resultados con el fin de que el precio de mercado suba. Pero supongamos que la valorización del capital de las acciones que lo representan sea constante: el 5 %, esto es, una acción de 100 euros arroja un interés de 5 euros. Si el tipo de interés sube del 5 al 10 %, resulta que la acción que garantiza un dividendo de 5 euros sólo representa un capital de 50 euros. Y si el tipo de interés baja del 5 al 2,50 %, resulta que la acción representará un capital ficticio de 200 euros. Por lo tanto, el valor de mercado de las acciones aumenta y disminuye en relación inversa con el tipo de interés. Cuanto más bajo sea el tipo de interés, el valor de mercado de la acción aumentará; y cuanto más alto sea el tipo de interés, el valor de mercado de la acción disminuirá.

En todo caso, el valor de mercado de la acción es siempre el rendimiento capitalizado, esto es, el rendimiento calculado a base de un capital ilusorio o ficticio de acuerdo con el tipo de interés vigente. De ahí que en tiempos de crisis el precio de las acciones baje por dos razones fundamentales: una, porque el tipo de interés sube, y dos, porque todo el mundo quiere desprenderse de las acciones para obtener dinero. Y esta depreciación no sólo se produce para las empresas malogradas, sino también para las que están arrojando aceptables dividendos. De manera que una vez que ha pasado la crisis, el valor de las acciones de estas últimas empresas vuelve a subir. Por último, hay que señalar que la depreciación del precio de mercado de las acciones durante la crisis se convierte en un poderoso mecanismo para la centralización de las fortunas en dinero. Puesto que quien compró la acción a bajo precio en tiempos de crisis, la vende después de la crisis a un precio más alto.

### **Las acciones y la plusvalía o plustrabajo**

Hoy en día todo el mundo puede tener acciones, desde un simple trabajador, pasando por un miembro de la clase media hasta llegar al más grande de los

oligarcas. Así que aparentemente todo el mundo se ha convertido en explotador, puesto que quien tiene una acción tiene derecho a cobrar una parte de la plusvalía producida por el capital que representa. Pero mirando las cosas más de cerca el panorama cambia. Debemos partir de la base de que todos los trabajadores, además de producir el trabajo necesario, esto es, su salario, producen plustrabajo o plusvalía, unos más y otros menos. De manera que si un trabajador es propietario de acciones por valor de 3.000 euros y cobra un dividendo anual de 150 euros, suponiendo que la valorización del capital que representa sea del 5 %, lo único que está haciendo es recuperar una parte del plustrabajo que aporta a la sociedad. Así que en este caso el trabajador en cuestión no está apropiándose de trabajo ajeno.

Distinto es el caso de una persona que tiene acciones por valor de 30 millones de euros. Cada año cobrará un dividendo por valor de 1.500.000 euros. En este caso el propietario de esas acciones sí se está apropiando de trabajo ajeno. Se trata entonces de saber cómo evitar que las sociedades por acciones permitan a sus titulares apropiarse de trabajo ajeno. La respuesta es sencilla: poniéndole un tope al ingreso y al patrimonio de cada ciudadano. Sólo así podremos evitar que las riquezas de por sí ya descomunales se vuelvan cada año más descomunales. Y la causa de las crisis se encuentra justamente en el desproporcionado enriquecimiento de unos cuantos, que como tienen mucho más dinero y propiedades que las que necesitan, nunca estimularán el consumo o sólo estimularán el consumo de productos de lujo.

### **El crédito y la desaparición de las justificaciones del capitalismo**

El crédito brinda al capitalista individual un poder absoluto de disposición sobre capital ajeno. La globalización ha hecho que este poder absoluto llegue a extremos alarmantes y enormemente peligrosos para la salud incluso del propio sistema capitalista. Y quien puede disponer de modo absoluto de enormes cantidades de capital ajeno, le permite disponer de trabajo social y, con ello, la posibilidad de apropiarse de ingentes cantidades de plustrabajo. Desaparecen con esto todas las explicaciones y las justificaciones del sistema capitalista. Lo que arriesga el comerciante o el industrial, el emprendedor en general, es la propiedad social, no la propiedad suya. Se ha acabado la idea de que el capitalista merece ganar lo que gana porque arriesga su capital. Esa época acabó. Ahora lo que arriesga es el capital social. También será un absurdo presentar el capital como naciendo del ahorro, cuando lo cierto es que los otros ahorran para él. No sólo estriba la ganancia en la apropiación de trabajo ajeno por parte de capitalista, sino que el capital que se pone en movimiento para producir esa ganancia es ajeno. Así que si el dinero que se les presta a los capitalistas es social, social debe ser la propiedad de las empresas y social deben ser los beneficios generados por la misma.

### **Insistiendo en la naturaleza social del crédito**

La contradicción general del capitalismo, la existente entre el carácter social de los procesos y la apropiación privada de sus resultados, se manifiesta en multitud de procesos y hechos económicos. Esta contradicción la observamos, por ejemplo, en la apropiación de la ganancia media por parte del capitalista. Todo capitalista individual extrae a los trabajadores que explota una determinada cantidad de plustrabajo. Pero el plustrabajo del que se apropia cada capitalista individual depende, no de ese plustrabajo individual, sino de la cantidad de plustrabajo total que extrae el capital global. De manera que cada capital individual se apropia de una parte de ese plustrabajo total, que puede estar por encima o por debajo del que produce de forma individual. Se impone lo social y lo social determina lo individual.

Pero este carácter social de la ganancia sólo se hace realidad de modo íntegro mediante el desarrollo pleno del sistema de crédito y bancario. Este sistema pone a disposición de los capitalistas todo el capital disponible de la sociedad. Pero con una peculiaridad sociológica muy importante: ni quien presta el capital, el banquero, ni quien lo emplea, el emprendedor, es su propietario. Se anula así el carácter privado de el capital y contiene en sí, como advierte inteligentemente Marx, la supresión del propio capital. Vemos de continuo cómo del propio capitalismo nace y se desarrolla su propia negación.

### **La razón última de las crisis**

Para poder explicar la verdadera naturaleza de la crisis y su causa fundamental, Marx presenta los siguientes supuestos. Uno: suponemos que toda la sociedad se compone de capitalistas industriales y de obreros asalariados. Dos: prescindimos de los cambios de precios que impiden la reposición de ciertas partes del capital. Tres: prescindimos también de los negocios ficticios y de las operaciones especulativas que estimula el sistema de crédito.

Lo que algunos analistas presentan como causa de la crisis, los negocios ficticios y la especulación, Marx nos dice que prescindamos de ellos. ¿Por qué? Porque desvirtúan la esencia del capitalismo. Pero además nos hace una pequeña anotación muy importante: esos negocios ficticios y esas operaciones especulativas son estimulados por el crédito. ¿Por qué? Por la razón que se dio antes: porque los bancos ponen a disposición de los capitalistas o de los que se hacen pasar por capitalistas todos los ahorros de la sociedad.

Pues bien, una vez establecidos aquellos supuestos, Marx explica que la crisis sólo podría explicarse por dos razones: una, por la desproporción de la producción en las distintas ramas, y dos, por la desproporción entre el consumo de los capitalistas y su acumulación. Con respecto a la desproporción entre ramas es manifiesto que el sector de la construcción creció de forma desproporcionada respecto del resto de los sectores económicos. Pero también creció de forma desproporcionada el sector del automóvil y el sector de la telefonía móvil y otros sectores. De ahí que se produzca, de momento, una baja en la venta de viviendas y de automóviles.

Con respecto a la segunda causa, la desproporción entre el consumo de los capitalistas y su acumulación, diremos lo siguiente. La reposición de los capitales invertidos en la producción (en la producción de casas, por ejemplo) depende de la capacidad de consumo de las clases no productivas, de los rentistas, de los ricachos, pero éstos no tienen necesidad de comprar casas, porque ya las tienen y

de sobra. Mientras que la capacidad de consumo de los trabajadores está limitada por las leyes del salario, que para una gran mayoría social sólo da para llegar a fin de mes. Los obreros son quienes necesitan las viviendas, pero no tienen dinero para adquirirlas. Y si aumenta el paro, más se reduce el poder adquisitivo de la clase obrera en su conjunto y más se manifiesta la crisis como crisis de sobreproducción.

Por lo tanto, “La razón última de todas las crisis reales es siempre la pobreza y la limitación del consumo de las masas frente a la tendencia de la producción capitalista a desarrollar las fuerzas productivas como si no tuvieran más límite que la capacidad absoluta de consumo de la sociedad”.

-----

Seminario Internacional “Colapsos ecológico-sociales y económicos”. 29 al 31 de Octubre de 2008 Universidad Nacional Autónoma de México. [Beinsteinjorgebeinstein@yahoo.com](mailto:Beinsteinjorgebeinstein@yahoo.com)

**Rostros de la crisis**  
**Reflexiones sobre el colapso de la civilización burguesa,**  
Por *Jorge Beinstein* 24-11-08

*La crisis ambiental suele ser atribuida a comportamientos irracionales modificables a partir de la intervención ciudadana. Queda así impuesto un “debate único” en torno de alternativas presentadas como posibles, positivas, constructivas, realistas, etc., alejadas del catastrofismo, del pesimismo y otras perversiones practicadas por los profetas del fin del mundo. De ese modo es desplegada una mega operación de censura ideológica, de bloqueo de la razón, del esfuerzo por conectar la catástrofe ambiental con la lógica de la civilización (burguesa) que la sobre determina.*



La crisis mundial apareció primero bajo la forma de una turbulencia financiera empujada por el desinfe de la burbuja inmobiliaria norteamericana, incluso

inicialmente no faltaron opiniones de expertos (muy difundidas por los medios de comunicación) asegurando que la tormenta duraría poco dada la fortaleza general de los Estados Unidos y cuando los problemas aumentaron sin superación a la vista una nueva andanada de pronósticos tranquilizadores nos informaba que las dificultades del Imperio no tenían porque propagarse a escala global (sino tal vez muy débilmente). Nació así la vida efímera de la “teoría del desacople” (geográfico) según la cual algunos espacios centrales o periféricos emergentes estarían lo suficientemente resguardados de la tormenta como para preservar sus economías e incluso proseguir la expansión sin mayores problemas. Unos apostaban a la supuesta solidez europea, otros al empuje arrollador de China, India o Brasil y porque no a la renaciente potencia energético-militar rusa. Esos mismos medios de comunicación habían saturado al planeta durante muchos años con la idea de que ninguna nación grande o pequeña podía escapar a la globalización capitalista y que si un país o un grupo de países no insignificantes se resfriaban el contagio seguramente se propagaría a escala planetaria; ahora resultaba que cuando los Estados Unidos, el centro del mundo, sufría una enfermedad grave otros espacios decisivos de la economía global no serían perjudicados o lo serían mínimamente. Que en 2007 la superpotencia representaba cerca del 25 % del Producto Bruto Mundial, una deuda total -pública más privada- cercana al PBM (y una deuda externa total equivalente al 22 % del PBM) no parecía afectar al pronóstico. Como es lógico los efectos de la intoxicación mediática duraron muy poco; Europa entró en recesión empujada por los Estados Unidos pero también cargando con sus propias taras parasitarias, la ola negra llegó también a Japón y e inundó a las llamadas potencias emergentes de la región como India. Corea del Sur o China y de otras zonas de la periferia como Brasil.

La crisis es mundial y será larga, la acumulación de desajustes, su magnitud, no sugieren una rápida recuperación del sistema sino todo lo contrario aun si restringimos el análisis a sus aspectos económicos (a comienzos de octubre de 2008 la crisis financiera se convirtió en un colapso que ha puesto bajo signo de interrogación a todos los escenarios de supervivencia del capitalismo).

### **El segundo desacople**

Pero queda en pie otro desacople no menos ilusorio: el sectorial. Existe una deformación cultural en nuestra civilización que empuja hacia la fragmentación del conocimiento, hacia la negación del mundo como totalidad, como sistema complejo en movimiento. Lucien Goldman solía oponer de manera tajante “ideología” (reduccionista, disociadora) y “visión del mundo”, encontrando allí una de las claves de la reproducción de la opresión burguesa y en consecuencia del camino para emanciparnos de ella marcado por la recuperación de la percepción de la realidad como conjunto amplio, plural, coherente, contradictorio, dinámico.

La crisis actual ha llevado hasta el extremo las tendencias psicológicas disociadoras, en buena medida alentadas por los medios de comunicación. Las turbulencias financieras, energéticas y alimentarias aparecen saturadas de explicaciones superficiales acerca de “errores” gerenciales o de políticas públicas. A veces se establecen vínculos entre ellas, por ejemplo la especulación financiera como causa de la inestabilidad de los precios del petróleo o de ciertos productos agrícolas o bien la relación entre costos energéticos y precios de los alimentos, pero esas interacciones quedan reducidas a juegos de corto plazo o a ciertas tendencias perversas de mediano plazo. La incertidumbre es encubierta con explicaciones anecdóticas casi siempre girando en torno de los cambios de humor en los llamados



“inversores”, por su parte las autoridades económicas de los países centrales o de los organismos internacionales que los representan (OCDE, FMI, Banco Mundial, etc.) no cesan de hacer declaraciones contradictorias, un día anuncian los peligros de una recesión inflacionaria, otro día alertan acerca de las amenazas de recesión deflacionaria, por la mañana aseguran que la crisis será pronto superada y por la tarde declaran que el enfriamiento económico puede ser de larga duración. Todo al ritmo de los movimientos erráticos de bolsas y precios y de las corridas impredecibles de los especuladores manipulando masas de fondos cuyo volumen las hace ingobernables. Ni los especuladores ni las autoridades entienden realmente lo que está ocurriendo, se les ha venido encima una avalancha de desastres y cada uno trata de sobrevivir con el instrumental disponible.

Junto a esas crisis se hace presente la de los Estados Unidos (en tanto centro, pilar decisivo del sistema global) a menudo solo mostrada desde su especificidad “nacional”, por ejemplo como resultado de políticas irracionales (por lo general reversibles) impuestas por ciertos grupos de poder; su subordinación estratégica a la dinámica mas amplia del sistema global suele ser ignorada o subestimada.

Una de sus componentes principales es la crisis del Complejo-Militar-Industrial a menudo atribuida a sus “errores” en Irak y Afganistán endosados a su vez al aventurerismo de George W. Bush y sus halcones. La hipótesis de que la misma podría estar expresando la crisis del militarismo burgués (fenómeno engendrado por la evolución del capitalismo mundial) y su probable ingreso en fase terminal, de decadencia, no es tema de debate.

Igual suerte corre la crisis del Estado imperial, acorralada en su especificidad, subestimada, desconectada de fenómenos paralelos en un amplio abanico de países centrales y periféricos y de la historia universal del capitalismo, en especial el ciclo del estatismo iniciado hacia fines del siglo XIX.

Por otra parte la reflexión acerca de la crisis-de la tecnología, es decir de la cultura técnica moderna (incluida la perspectiva de su agotamiento histórico), está por lo general ausente. El “optimismo tecnologista” preserva un predicamento aplastante, nuestro sistema tecnológico es visualizado como una compleja maraña de instrumentos, de conocimientos muy flexibles, cuya dinámica aunque influida por el poder político, económico o ciudadano vigente (y en consecuencia relativamente manipulable) respondería en ultima instancia al movimiento más general, sobreterminante, del llamado progreso humano, desde la edad de piedra hasta el siglo XXI.

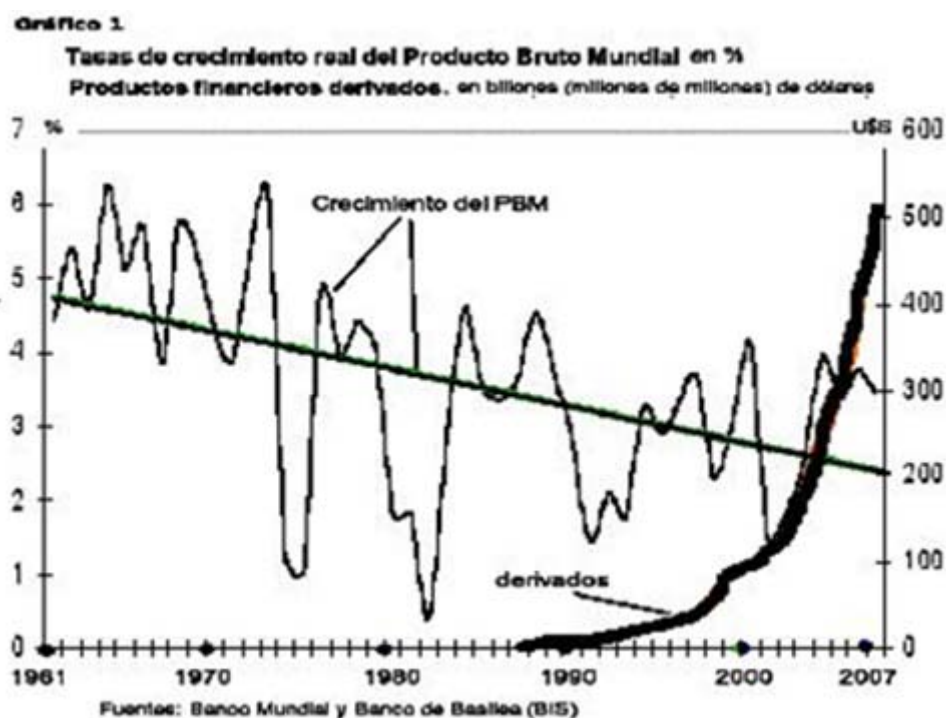
En fin, la crisis ambiental suele ser atribuida a comportamientos irracionales modificables a partir de la intervención ciudadana. Queda así impuesto un “debate único” en torno de alternativas presentadas como posibles, positivas, constructivas, realistas, etc., alejadas del catastrofismo, del pesimismo y otras perversiones practicadas por los profetas del fin del mundo. De ese modo es desplegada una mega operación de censura ideológica, de bloqueo de la razón, del esfuerzo por conectar la catástrofe ambiental con la lógica de la civilización (burguesa) que la sobre determina.

Sacar a la luz e integrar estas y otras “crisis” en una visión general constituye una tarea extremadamente difícil, pero dramáticamente necesaria, urgente. La aceleración y expansión del desorden global nos impone la necesidad de ver más

allá de la superficie y de los aspectos parciales, única manera de comprender el mundo que vivimos.

### Crisis financiera

La crisis financiera debe ser entendida como expresión de la hipertrofia de las actividades especulativas, es necesario ir más allá de la sucesión de burbujas que se desarrolló desde mediados de los años 1990 hasta la actualidad (burbujas bursátiles, inmobiliarias) y abarcar las cuatro últimas décadas durante la cual una crisis crónica de sobreproducción de carácter global (cuyo inicio podría ser establecido en 1968-1973) fue alimentando al globo especulativo que a su vez reforzó la enfermedad del sistema económico. La crisis de los países centrales pudo ser amortiguada, postergada, gracias a un complejo mecanismo de desarrollo mundial de negocios financieros pero dicha postergación prolongada terminó por engendrar uno de los factores decisivos de la crisis total del sistema (que ahora estamos empezando a recorrer). La prosperidad de la post guerra terminó en 1973-74 con el shock petrolero que encontró a una economía mundial muy frágil debido a la suma de hechos negativos que lo precedieron como los desordenes monetarios, la caída en la rentabilidad empresarial, la desaceleración del circuito de endeudamiento y consumo privados, el incremento de la capacidad productiva ociosa. Con el telón de fondo de una crisis de sobreproducción las economías industrializadas ingresaron en la llamada “estanflación”, los precios subían al igual que la desocupación y los aparatos productivos se estancaban. A partir de allí la tasa de crecimiento económico mundial fue cayendo tendencialmente, el fenómeno persistió hasta la actualidad (ver el gráfico 1).



Esto se tradujo en altos niveles de desocupación y precarización laboral agravados por la guerra tecnológica entre las empresas que buscaban preservar o conquistar mercados cada vez más duros. En consecuencia se fue imponiendo una tendencia pesada, de larga duración de desaceleración de la demanda de las naciones ricas, en los países de la OCDE la tasa de crecimiento real promedio del consumo privado

final había llegado al 5,1% en el período 1961-73 pero descendió al 3,1% en 1974-79, al 2,7 % en 1980-89 y al 2,3 % en 1990-99 (1). Lo que a su vez frenó la expansión productiva convirtiendo a la sobreproducción real o potencial desatada desde comienzos de los 1970 en un fenómeno crónico que persistió en el largo plazo.

La desaceleración económica causó déficits fiscales. Un achicamiento del gasto público o una mayor presión tributaria habrían tenido efectos recesivos, por otra parte existían excedentes financieros de empresas y bancos (petrodólares, etc.) con serias dificultades para convertirse en inversiones productivas debido a la situación de estancamiento.

La solución al problema fue encontrada por medio del crecimiento de la deuda pública, de ese modo el endeudamiento de los países ricos desde los 1980 sucedió al endeudamiento de países pobres del segundo lustro de los 1970.

Esto se vio facilitado por la liberalización financiera y cambiaria que en esa época empujó hacia arriba las tasas reales de interés y eternizó la inestabilidad de las paridades entre las monedas fuertes. Los estados necesitaban fondos (para sostener las demandas internas a través de pagos de pensiones, subsidios a desempleados, gastos militares, etc.) que desbordaban las disponibilidades monetarias locales, entonces acudieron a los inversores internacionales lo que les obligó a eliminar las trabas a la libre circulación de monedas, a la compra-venta de títulos públicos y privados y al desarrollo de negocios financieros. La financierización empresaria completó el círculo; las empresas colocaban fondos en títulos públicos pero también en papeles que intercambiaban entre ellas o bien empapelaban el mercado bursátil con sus acciones.

La interacción perversa de tres fenómenos: desaceleración del crecimiento económico, crecimiento del endeudamiento público y financierización empresaria, generó un monstruo que creció sin cesar hasta convertirse en hipertrofia financiera global alimentada por tasas de interés relativamente altas que desaceleraban la inversión y la demanda.

Hacia comienzos de los 1990 los endeudamientos estatales comenzaron a ser percibidos negativamente por lo gobiernos centrales y los grandes grupos económicos (el salvavidas liberal se hacia cada vez mas pesado amenazando con hundir a las economías desarrolladas). Por otra parte los excedentes acumulados por el sistema financiero mundial requerían nuevas áreas de expansión que les permitieran preservar sus niveles de rentabilidad, diversos mecanismos adicionales posibilitaron el sostenimiento de su reproducción ampliada.

La ingeniería financiera aceleró ese desarrollo, fondos de pensión y de inversión, bancos y empresas encontraron en la revolución informática el atajo tecnológico que les permitió crear “productos financieros derivados” de alta complejidad (ver el gráfico 1), articular una red bursátil y cambiaria internacional muy dinámica y otras innovaciones que los medios de comunicación pintaban como las cabeceras de playa del nuevo capitalismo planetario triunfante. Esos negocios atraparon también a familias y pequeños ahorristas que se incorporaban de manera directa o indirecta, principalmente en los Estados Unidos, a la euforia de las elites. Se inflaron valores de acciones y otros activos especulativos, aumentó la masa financiera global.

Por otra parte se acentuó y generalizó el llamado fenómeno de las “economías emergentes”, hacia allí fueron flujos monetarios que adquirieron e instalaron empresas, compraron papeles públicos y privados, todo ello en una lógica de beneficios altos y rápidos que expandieron aun más la marea financiera. El desmantelamiento de la URSS y otros países del este europeo generó en los años 1990 una gran evasión de capitales hacia las economías centrales reforzando dicho proceso.

Lo que fue presentado como la incorporación de países subdesarrollados y ex-socialistas al sistema global de mercado, a las ventajas del Primer Mundo, no fue sino la implantación de sistemas de depredación que desarticulaban aún más a esas economías. En ciertos casos presentados como “exitosos” (como los de Brasil, India, China y otros países de Asia) fueron instalados o reforzados mecanismos de superexplotación de trabajadores y/o recursos naturales al servicio del consumo y la producción de los países centrales (vía materias primas o productos industriales baratos).

Finalmente se desarrolló un fenómeno en sus comienzos marginal pero que luego se fue instalando en el corazón de la economía internacional: el espacio de los negocios ilegales, visibles, desembozados en la periferia, discretos en el centro (donde residen sus jefaturas estratégicas). Estos negocios de muy alta rentabilidad se expandieron como una mancha de aceite cubriendo de áreas mafiosas al sistema global. Tráfico de drogas y armas, prostitución, golpes de mano sobre patrimonios públicos periféricos, etc., forjaron una masa de negocios que por su volumen y dinamismo pasó a constituir un factor decisivo de la reproducción de la economía mundial.

La crisis asiática de 1997 apareció en su momento como una catástrofe financiera de la periferia emergente, sin embargo debería ser vista como una crisis global cuyo corazón se encontraba en los países centrales envueltos por la desaceleración productiva y el parasitismo (la burbuja especulativa asiática de aquellos años no fue mas que una epifenómeno del cáncer financiero central). Pero al iniciarse la década actual el motor visible del desorden se presenta claramente en el centro del mundo: los Estados Unidos y las otras grandes potencias.

La profundización de la crisis nos permite ver mas allá de los juegos conceptuales que fabricaban universos económicos “monetarios” y “virtuales” despegados de la llamada “economía real”. Las interrelaciones concretas entre los fenómenos descriptos demuestran el carácter ilusorio de las fronteras entre esas supuestas esferas diferenciadas, no se trata sino de una sola realidad, estructural, material, social donde la producción de bienes, su intercambio, los medios monetarios, el empleo, pero también la política, el Estado, la tecnología, etc., conforman un único sistema a la deriva.

Al comenzar el siglo XXI el desborde financiero provoca turbulencias de gravedad creciente en los países centrales, sus mecanismos de exportación de la crisis (hacia la periferia) y de control interno de la marea especulativa devienen insuficientes ante el volumen alcanzado por esos negocios. Los productos financieros derivados registrados por el Banco de Basilea en el año 2000 equivalían a cerca de dos veces el Producto Bruto Mundial de ese momento, a mediados de 2008 los derivados registrados (algo más de 600 millones de millones de dólares) equivalen a algo más de diez veces el actual PBM. Si a ese volumen le sumamos los otros negocios especulativos en danza llegaríamos a unos mil millones de millones de dólares, aproximadamente unas 18 veces el PBM, que algunos autores califican como el

“mega agujero negro financiero de la economía mundial”. Pero la marea parasitaria no podía expandirse indefinidamente, tarde o temprano tenía que colapsar y como es lógico el puntapié inicial fue dado en el centro del centro del mundo; los Estados Unidos.

### **Dos observaciones de carácter general son necesarias.**

En primer lugar constatemos que la sobrevalorización de activos financieros no ha sido otra cosa que un mecanismo de concentración mundial de ingresos y de saqueo (desarticulador) económico que ampliaba cada vez mas la brecha entre los aparatos productivos (globalizados) dominados por la lógica del parasitismo especulativo y masas crecientes de pobres y excluidos (principalmente, pero no solamente, en la periferia). La sobreproducción crónica se autoalimentaba con su propio veneno marginalizador-concentrador-financiero.

En segundo término tenemos que ver al movimiento de financierización de las últimas cuatro décadas como etapa superior, final, del proceso de expansión financiera del capitalismo iniciado hacia fines del siglo XIX, evaluado por los textos célebres de Lenin, Hilferding, Bujarin y otros autores. Sobre todo es necesario tomar en consideración las referencias de Lenin acerca del carácter decadente del fenómeno (2) y de Bujarin respecto de la formación de una clase capitalista parasitaria, cada vez mas alejada de la cultura productiva (3).

Podríamos diferenciar (utilizando la conceptualización gramsciana) una primera etapa (desde fines del siglo XIX hasta fines de los años 1960) de “dominación” financiera donde esos negocios controlaban crecientemente el corazón del sistema pero lo hacían bajo el disfraz cultural del productivismo industrial. Le siguió una segunda etapa (iniciada en los años 1970) de “hegemonía” financiera donde el cáncer parasitario controla integralmente al sistema, arroja a un costado los discursos productivistas que aún sobrevivían y convierte su estilo de vida en el centro de la cultura universal.

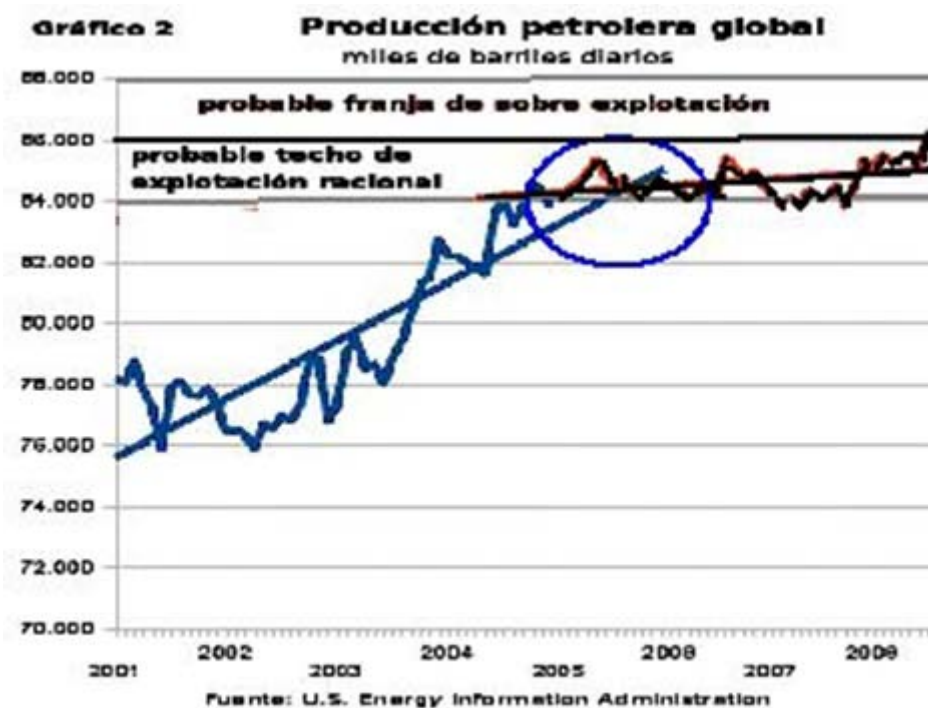
Tal vez debamos establecer una tercera etapa, marcada por una suerte de parasitismo decadente, irrumpiendo en la primera década del siglo XXI, caracterizada por la saturación financiera de la economía mundial empujando hacia el colapso del sistema donde emergen dinámicas de autodestrucción del capitalismo pero también de recomposición salvaje, de barbarie, reedición actualizada y a escala ampliada de la tentativa hitleriana (si adoptamos esa hipótesis Bush y sus halcones serían los pioneros de la nueva era).

### **Las crisis energética y alimentaria**

Habiéndose cumplido el pronóstico formulado por King Hubbert en 1956 acerca del momento de máximo nivel de la producción petrolera norteamericana, que como él lo anunció comenzó a decaer desde comienzos de los años 1970, parecen ahora cumplirse (utilizando la misma metodología) los pronósticos más pesimistas referidos al máximo nivel de la producción petrolera mundial que fijaban la llegada del techo para antes del fin de la década actual. Desde hace algo más de dos años y medio la curva de extracción tiende a aplanarse dentro de una franja que oscila entre los 84 millones y los 88 millones de barriles diarios, tal vez rompa ese techo pero lo haría muy probablemente forzando la capacidad productiva racional en áreas claves del sistema internacional de explotación del recurso y sin conseguir modificar la tendencia hacia el estancamiento. ¿En que momento la actual

evolución productiva levemente ascendente se convertirá en declinación?, todo parece indicar que la duración del estancamiento es directamente proporcional a la futura tasa anual de declinación. Si la presión de los grandes consumidores globales consigue someter a los principales productores (Medio Oriente, Cuenca del Mar Caspio, Rusia, etc.) obligándoles a súper explotar sus yacimientos; tarde o temprano podrían producirse colapsos productivos importantes en algunos de ellos.

La recesión internacional en la que estamos ingresando anuncia la desaceleración del consumo petrolero incluso su descenso, ello debilita la suba del precio haciéndolo bajar en ciertos períodos, tendencia reforzada por el repliegue de fondos especulativos que apostaban al alza de su cotización. Sin embargo el hecho de que nos encontremos en la cima extractiva global (el “Peak Oil”) o muy próximos de la misma nos indica la existencia de disparadores inflacionarios (dinámicas alcistas en el precio del petróleo) que cuando la extracción comience a descender irán apareciendo desde niveles cada vez más bajos del Producto Bruto Mundial. En síntesis, la tendencia de largo plazo es hacia la suba del precio que no tiene porque ser ordenada, fácilmente previsible, sino todo lo contrario. Sucesivas entradas y repliegues de fondos especulativos en dicho mercado atraídos o repelidos por hechos reales o imaginarios de cada coyuntura prolongarán hacia el futuro la trayectoria zigzagueante-ascendente que se viene desarrollando en los últimos años, provocando inflación, bloqueando el instrumental anti recesivo de los países capitalistas centrales.



Una nueva era de crecimiento económico prolongado necesitaría sincronizar sistemáticos ahorros de energía y reemplazos de recursos energéticos y mineros en general no renovables por recursos renovables o por recursos no-renovables (¿cuales?) sometidos a nuevas técnicas de explotación cuyas “inmensas” reservas (relativas) alejarían para un futuro muy lejano el tema de su agotamiento (esto último es lo que ocurrió desde fines del siglo XVIII con la explotación del carbón mineral primero y del petróleo mucho tiempo después).

Ello requeriría un salto innovativo, una ruptura capaz de superar casi dos siglos y medio de una cultura tecnológica muy densa basada en la explotación intensiva de recursos no-renovables. No se dispone ni del menor indicio serio de que esa ola innovadora este apareciendo ni de que pueda aparecer durante la próxima década.

La irrupción de los biocombustibles demuestra que efectivamente esa ola no existe. Su expansión, incluso la más osada, no consigue superar la penuria energética y el acaparamiento de tierras fértiles y productos agrícolas con fines energéticos reduce la oferta alimentaria, trae hambre e inflación.

La utilización a gran escala de energía nuclear, además de plantear graves problemas de seguridad, enfrentaría un rápido agotamiento de las reservas de uranio, por su parte la expansión del empleo del carbón enfrenta problemas de costos de reconversión, de muy difíciles adaptaciones tecnológicas, de polución y finalmente de agotamiento del recurso. Según recientes evaluaciones las explotaciones intensivas de las reservas de uranio y carbón (en el nivel necesario como para suavizar la crisis energética) llevarían a la declinación de su extracción aproximadamente a partir del año del año 2030 y posiblemente antes (4).

Las fuerzas productivas mundiales tal como ahora las conocemos se encuentran bloqueadas por un techo energético producto de su propio desarrollo, de su interacción con la “naturaleza”, aprehendida desde la lógica de la modernidad, es decir como objeto de depredación (el notable éxito energético del capitalismo industrial fue en realidad la antesala de un desastre universal). Por otra parte el bloqueo energético al crecimiento económico plantea el tema crucial de la expansión incesante del producto bruto global, necesidad vital para el capitalismo pero no para otras formas de organización social donde el consumo, la posesión de objetos materiales, serían subordinados a la convivencia humana. Dicho en otros términos, la humanidad podría reducir sustancialmente su gasto de energía produciendo globalmente menos a condición de reorganizar su sistema productivo en torno de las necesidades básicas de la reproducción social liberadas de dictaduras elitistas y parasitarias, es decir de la cultura occidental-burguesa. Esto que aparece aún como una propuesta utópica, inalcanzable, sera cada vez más (a medida que avance la crisis general del sistema) un programa urgente de sobrevivencia (rehumanización del “sentido común”).

Pero hoy estamos sumergidos en plena crisis capitalista donde la penuria energética constituye una realidad ineludible, en consecuencia ocupa el centro de la escena la lucha por la apropiación de dichos recursos entre las potencias dominantes (USA, Japón, Unión Europea) y sus asociados emergentes periféricos (China, India). Aparece entonces la guerra por el control de los yacimientos y las vías de distribución (oleoductos y gasoductos) y su impacto no solo sobre el mundo subdesarrollado sino también sobre la evolución social de los países centrales (por ejemplo la tesis acerca del “fascismo energético”). Esa guerra comenzó en los años 1990 cuando el tema del agotamiento de los recursos energéticos tenía una difusión marginal. La ofensiva militar norteamericana sobre Eurasia en algunos casos solitaria y en otros asociada con la Unión Europea se inició con la primera guerra del Golfo, siguió con las guerras de Yugoslavia (flanco izquierdo de la franja eurasiática) y continuó con las invasiones de Afganistán e Irak, las amenazas occidentales contra Irán hasta llegar a las recientes aperturas de nuevos frentes militares en el Caucaso (enfrentando a Rusia) y en Pakistán. Se trata de una loca fuga hacia adelante acompañada por la incesante expansión de la OTAN.

La crisis económica en curso podría en principio frenar el ímpetu imperialista aunque no es seguro que ello suceda, también podría imponerse la alternativa opuesta: la escalada militarista de Occidente, la experiencia histórica occidental nos enseña que su anterior mega crisis (aproximadamente 1914-1945) generó fascismo y guerra. La descomposición y la recomposición autoritaria constituyen tendencias visibles que pueden alternarse e incluso combinarse trágicamente.

Por su parte la crisis alimentaria está estrechamente asociada al tema energético. Las transformaciones neoliberales que liquidaron economías campesinas tradicionales contribuyeron al problema, por su parte la aparición de nuevas presiones de demanda de alimentos (por ejemplo de China) y las avalanchas especulativas sobre esos productos empujaron en su momento los precios hacia arriba. Pero fue principalmente la crisis energética la que impulsó los costos agrícolas a través de los mayores precios de los hidrocarburos. Las llamadas modernizaciones agrarias, las “revoluciones verdes” aplicando tecnologías avanzadas, mas “productivas”, generaron una aguda dependencia respecto de los hidrocarburos en los principales sistemas agrarios del planeta. Luego cuando llegó la crisis de la energía el remedio buscado a través de los biocombustibles encareció tierras y productos agrícolas.

Nos encontramos ahora ante la perspectiva de una subproducción relativa de alimentos a escala global (paralela a la subproducción energética) causada por la dinámica general (el llamado progreso) del capitalismo, su desarrollo tecnológico.

### **La crisis de los Estados Unidos**

La economía norteamericana se presenta como el centro generador de las tres crisis arriba mencionadas, su voracidad energética opera como la principal catalizadora de las turbulencias en los mercados petrolero y alimentario, su hipertrofia parasitaria (especulativa, militar, consumista) alimenta el desorden financiero mundial. Se trata de un largo proceso de desarrollo de tendencias internas-externas que hundieron en la decadencia a la sociedad estadounidense que por su enorme peso relativo global condicionó la evolución del resto del mundo (5).

En el último cuarto de siglo los Estados Unidos sufrieron una profunda transformación de carácter elitista y parasitario. La concentración de ingresos fue decisiva, el 1 % más rico de la población concentraba entre el 7 % y el 8 % del Ingreso Nacional a comienzos de los años 1980, dicha cifra se eleva actualmente a cerca del 20 %, por su parte el 10 % más rico pasó en el mismo período del 33 % al 50% del Ingreso Nacional. Pero las clases altas no convirtieron sus mayores ingresos en mayor ahorro e inversión sino en la base de una desenfrenada carrera consumista. El ahorro personal medio (originado en su mayor parte en las clases medias y superiores) representaba a comienzos de los años 1990 entre 7 % y 8 % del ingreso medio disponible, actualmente y desde hace algo más de un lustro está muy próximo de cero. En el polo opuesto de la sociedad los salarios de los más pobres fueron perdiendo velocidad hasta declinar en términos reales a lo largo de la década actual, ello acompañado por una creciente precarización laboral. Como resultado de eso el ingreso real medio de los norteamericanos es hoy inferior al del año 2000.

El consumismo avanzó paralelo a la financierización generalizada, en primer lugar de las grandes empresas que hacia mediados de los años 1980 obtenían de sus



negocios financieros cerca del 16 % de todos sus beneficios logrados en el territorio estadounidense, veinte años después esa cifra se había elevado al 40 % (6).

El avance parasitario impulsó un proceso de degradación de la integración social y del cumplimiento de las normas de convivencia, la transgresión y la criminalidad penetraron en los más diversos sectores de la población cuya dinámica elitista generó la criminalización de los sectores inferiores. Actualmente las cárceles norteamericanas son las más pobladas del planeta, hacia 1980 alojaban unos 500 mil presos, en 1990 cerca de 1.150.000, en 1997 eran 1.700.000 a los que había que agregar 3.900.000 en libertad vigilada (probation, etc.), pero a fines de 2006 los presos sumaban unos 2.260.000 y los ciudadanos en libertad vigilada unos 5 millones; en total más de 7.200.000 norteamericanos se encontraban bajo custodia judicial (7). En abril de 2008 un artículo aparecido en el New York Times señalaba que los Estados Unidos con menos del 5 % de la población mundial alojan al 25 % de todos los presos del planeta, uno de cada cien de sus habitantes adultos se encuentra encarcelado; es la cifra más alta a nivel internacional(8).

La precarización laboral en las clases bajas sumado al clima consumista-parasitario proveniente de las clases altas degradaron severamente la cultura productiva, lo que hizo cada vez menos competitivo al sistema industrial. El resultado fue un déficit comercial crónico que llegó en 2007 a los 800 mil millones de dólares, un factor adicional (y decisivo) del problema es el déficit energético que se fue acentuando desde comienzos de los años 1970 cuando empezó a declinar la producción petrolera de los Estados Unidos que actualmente importa cerca del 65 % de su consumo. Dicho deterioro fue acompañado por un déficit fiscal permanente y creciente.

En consecuencia el Estado, las empresas y las familias fueron acumulando deudas mientras el dólar declinaba, así se resquebrajaba el pilar central de la posición financiera internacional de los Estados Unidos.

El 4 de octubre de 2008 la deuda del estado federal alcanzaba los 10,1 millones de millones de dólares (a un ritmo diario de unos 3 mil millones de dólares si tomamos como referencia los últimos doce meses) mientras que la deuda total (pública más privada) había llegado a los 53 millones de millones de dólares hacia fines de 2007 (equivalente al Producto Bruto Mundial de ese año o bien a 3,8 veces el PBI norteamericano). Se trata en síntesis de una economía que funciona (cada vez peor) sobre la base del endeudamiento acelerado.

La degradación económica y social es agravada por el fracaso de la estrategia militar del Imperio centrada en la conquista de una extendida franja territorial eurasiática que va desde los Balcanes hasta Pakistán pasando por Turquía, Irak, Arabia Saudita, Iran, los países de Asia central hasta llegar a Afganistán. En el centro de dicha franja se encuentran las zonas del Golfo Pérsico y de la Cuenca del Mar Caspio que albergan cerca del 70 % de las reservas globales de petróleo. Los Estados Unidos desde el fin de la Guerra Fría fueron cubriendo ese espacio con bases militares y ocuparon algunos de sus países. Su victoria les habría permitido avanzar sobre Rusia, seguramente realizando una mega tarea de desmembramiento, réplica a gran escala de lo obtenido en la ex Yugoslavia, para luego acorralar y someter a China. No se trataba solo de objetivos energéticos sino a través de los mismos reasegurar su dominio sobre el sistema financiero internacional.

Más aún, es necesario superar el reduccionismo económico y percibir el trasfondo cultural colonialista de Occidente asumido por la elite dominante norteamericana. Siguiendo la vieja utopía geopolítica anglosajona descrita por MacKinder hace más de un siglo esa gran conquista le habría permitido al Imperio poseer el control planetario (9), los ideólogos de los halcones llevaron hasta el extremo (grotesco) dicha ilusión heredera además del “milenio germánico” anunciado por Hitler.

Pero la estrategia eurasiática fracasó, la economía decadente de los Estados Unidos no está en condiciones de asumir una larga guerra universal, la degradación de su cohesión social limita las posibilidades de reclutamiento de tropas lo que les obliga a incorporar mercenarios. Como otros imperios declinantes del pasado se encuentran atrapados en una formidable “sobre extensión estratégica” (Paul Kennedy) que profundiza su crisis.

La decadencia norteamericana arrastra al mundo capitalista, los Estados Unidos constituyen el espacio esencial de la interpenetración productiva, comercial y financiera a escala planetaria que se fue acelerando en las tres últimas décadas hasta conformar una trama muy densa de la que ninguna economía capitalista desarrollada o subdesarrollada puede escapar (salir de esa red significa romper con la lógica, con el funcionamiento concreto del capitalismo integrado por clases dominantes locales altamente transnacionalizadas).

Por otra parte la crisis norteamericana no es el resultado exclusivo de factores endógenos, su consumismo parasitario, sus déficits y endeudamientos han sido funcionales a la crisis crónica de sobreproducción de carácter global. Las grandes economías centrales y las nuevas economías emergentes (como China o India) han podido crecer gracias a la capacidad de absorción de mercancías y capitales por parte del mercado estadounidense. En algunos casos se trata de colocaciones directas de excedentes, en otros de ventas e inversiones en mercados a su vez enlazados con los Estados Unidos, pero siempre el Imperio aparece como el motor en última instancia del sistema universal.

Ahora cuando los Estados Unidos entran en recesión son seguidos por las otras potencias.

Podríamos establecer una lazo histórico entre los dos imperios atlánticos que dominaron todo el desarrollo del capitalismo industrial desde su origen hacia fines del siglo XVIII hasta el presente. Primero el Imperio inglés desbaratando en su etapa juvenil, a comienzos del siglo XIX, la tentativa hegemónica francesa, más adelante, desde las últimas décadas de ese siglo acosado por el imperialismo alemán finalmente derrotado, subordinado luego de dos guerras mundiales en el siglo XX. Donde la decadencia de Inglaterra fue más que compensada por el ascenso de los Estados Unidos su hijo cultural hoy a su vez declinante (pero que antes de acelerar su descenso derrotó a su enemigo estratégico global: la URSS). Además este ciclo imperial anglo-norteamericano debe ser asociado al ciclo energético apoyado en la explotación intensiva de recursos naturales no renovables hoy también declinante (carbón-hegemonía de Inglaterra-siglo XIX ==> petróleo-hegemonía de los Estados Unidos-siglo XX).

### **Crisis militar**

En el centro del fracaso eurasiático se encuentra el del Complejo Militar Industrial norteamericano. Su crisis adquiere dimensión global no solo por la magnitud de su

estructura sino también porque su decadencia arrastra al conjunto de la OTAN, en especial los grandes aparatos europeos como los de Inglaterra o Francia.

Irak es el pantano de los estadounidenses, pero Afganistán (y cada vez más Afganistán-Pakistán) es el pantano común de todas la fuerzas occidentales.

El gasto militar real ha llegado en los Estados Unidos a niveles nunca antes alcanzados, si a las erogaciones del Departamento de Defensa (unos 700 mil millones de dólares) sumamos los gastos militares de las demás áreas del Estado se llega para este año a cerca de 1,1 millones de millones de dólares (10).

Limitándonos a los gastos de los Departamentos o Ministerios de defensa de los países de la OTAN llegaríamos al 70 % de los gastos militares globales calculados de ese modo. Y sin embargo no pueden ganar la guerra en Afganistán luego de más de seis años de combates (las últimas informaciones disponibles señalan que mas bien es la resistencia afgana la está obteniendo victorias) ante lo cual la OTAN ha respondido extendiendo la guerra hacia Pakistán.

Por otra parte los Estados Unidos han respondido recientemente a su empantanamiento en Irak desatando una guerra en el Caucaso, empujando al combate a la minúscula Georgia contra Rusia, la segunda potencia militar del mundo.

En ambos casos para los occidentales el resultado es catastrófico. Podríamos sumar un tercer ejemplo, el del fracaso de la ultima invasión israelí al Libano desplegando fuerzas militares abrumadoramente superiores a las de la guerrilla Hezbollah y apoyada por las fuerzas norteamericanas instaladas en la región. También allí se trataba de una “fuga hacia adelante” que además apuntaba hacia Irán.

**Dos observaciones me parecen útiles.**



Primero, nos encontramos ante una grave “crisis de percepción” de los mandos militares de la OTAN (principalmente de los norteamericanos) extensible a las elites dominantes de esos países. No es una crisis pasajera, expresa una degradación

psicológica profunda, un autismo muy desarrollado, que por su permanencia y avance solo puede ser comprendido si lo incluimos dentro de un proceso de degradación más amplio (cultural, económico, político, social).

Segundo, estas guerras coloniales fracasadas del siglo XXI muestran la confrontación entre aparatos militares imperialistas extremadamente costosos y sofisticados y resistencias armadas populares que pese a la pobreza de sus integrantes, a sus escasos recursos, demuestran una enorme creatividad técnico-militar.

A diferencia de las guerras coloniales del pasado donde la modernidad occidental se enfrentaba al “atraso” periférico sometándolo brutalmente al capitalismo ascendente, ahora la sofisticada maquinaria bélica imperial lucha contra fuerzas lo suficientemente “modernas” e informadas como para combatir con alta probabilidad de éxito. La victoria cultural planetaria de la modernidad occidental ha terminado por engendrar un enemigo formidable a sus proyectos de dominación, la periferia ha profundizado su subdesarrollo, se ha integrado completamente a la civilización burguesa y cuando esta entra en decadencia los rebeldes periféricos disponen gracias a ella de la cultura técnica que les permite derrotar a su enemigo imperial.

Tal vez estemos presenciando la última etapa de la larga historia del capitalismo de estado blindado, del mega aparatismo autoritario militar fundado en la convergencia entre ciencia, tecnología, industria y administración pública, originada en la Europa de fines del siglo XIX pero con antecedentes en el desarrollo militar de sus estados burgueses desde la Revolución Francesa, las guerras napoleónicas y la Revolución Industrial inglesa. El Complejo Militar Industrial norteamericano habría llevado este desarrollo hasta su límite superior, hasta la sofisticación tecnológica más irracional, hasta un gigantismo operativo que le impide percibir al “pequeño mundo” real que pretende dominar. Este probable colapso del militarismo burgués coincide con la crisis de la financierización del capitalismo, etapa caracterizada la virtualización parasitaria de la economía, donde los grandes operadores financieros confunden a la realidad con un videojuego. Entre la virtualización financiera y la virtualización militar existen numerosos lazos culturales, mafiosos, políticos, psicológicos.

### **Crisis del Estado**

También la crisis del Estado norteamericano irradia hacia el resto del mundo y al mismo tiempo expresa un fenómeno universal. No se trata solo de asociar a Bush, con Berlusconi y Sarkozy como muestra de la degradación política de los estados occidentales, debemos ir más allá y enfocar la crisis de los estados integradores keynesianos (centrales y periféricos, imperialistas y nacional-desarrollistas) desde los años 1970 - y tal vez antes - y su apropiación por parte de las elites neoliberales. Dicha revolución política se correspondió con la financierización acelerada del capitalismo coincidente a su vez con el fracaso de casi todos los socialismos del siglo XX: derrumbe de la URSS y su esfera de influencia, vía libre al capitalismo en China.

El estado intervencionista fue el producto superador de las crisis capitalistas ocurridas desde comienzos del siglo XX, su ascenso estuvo siempre asociado al del militarismo, a veces de manera visible y otras, luego de la segunda guerra mundial, bajo disfraz democrático (si observamos la evolución de los Estados Unidos desde

los años 1930 comprobaremos que el “keynesianismo militar” ha constituido hasta hoy la espina dorsal de su sistema).

En numerosos países subdesarrollados durante el siglo XX el Estado (“socialista”, “nacionalista”, “popular”, etc.) fue el pilar fundamental de una amplia variedad de proyectos emancipadores. En el origen más remoto de todas esas experiencias encontraremos a la transformación cultural que permitió la superación del capitalismo liberal desde fines del siglo XIX reinstalando la expansión del sistema. La herramienta decisiva de dicho proceso fue el Estado interventor, adoptando para su funcionamiento soluciones extraídas de la actividad militar como la planificación centralizada, el verticalismo, etc.

De manera extremadamente sintética es posible afirmar que el desarrollo de las fuerzas productivas universales, hasta llegar a su degeneración parasitaria-financiera actual, terminó por desbordar a sus reguladores estatales sumergiéndolos en la mayor de sus crisis.

El neoliberalismo aparentó ser la expresión de una globalización superadora de los estrechos capitalismos nacionales, el mercado era postulado como espacio superior de desarrollo y su libertad como la condición indispensable para el éxito de esa nueva transformación; en realidad se trataba del vigoroso monstruo financiero devorando a su padre estatal-productivo-keynesiano.

La superación estatista del capitalismo liberal del siglo XIX no solo marcó culturalmente a las sociedades centrales sino también a la periferia donde apareció como el instrumento idóneo para el desarrollo independiente ante la debilidad o ausencia de burguesías locales medianamente nacionalistas. Además fue desde comienzos del siglo XX la componente decisiva de los proyectos de superación del capitalismo, en esos casos se trataba de romper con el capitalismo adaptando, “proletarizando”, vistiendo de socialista a los métodos del por entonces joven y aparentemente muy eficaz estatismo burgués.

Pero ese estatismo envejeció y finalmente fue sometido al poder financiero globalizado, no fue derribado por el movimiento insurgente anticapitalista central y/o periférico presentado como su hijo negador-superador, que rebelándose desde sus entrañas, regeneraba el desarrollo de las fuerzas productivas. Esta siendo devorado por otro hijo suyo, astuto y tonto a la vez, improductivo, cuyo único proyecto es la depredación (financiera, ecológica, social).

### **Crisis tecnológica**

El sistema tecnológico enlaza en un todo coherente técnicas, equipos, productos, estilos de consumo, materias primas, redes de comunicación y transporte, visto de un modo más amplio el mismo se corresponde con, es el núcleo central de, la civilización burguesa.

El despegue del capitalismo industrial fue posible hacia fines del siglo XVIII gracias a un conjunto de innovaciones que imprimieron velocidad al proceso de acumulación, extendiéndolo de manera global. Paralela a la expansión colonial las nuevas técnicas permitieron a la industria independizarse de los ritmos de reproducción natural de materias primas, principalmente energéticas. La explotación intensiva de recursos energéticos naturales no renovables proporcionó una primera fuente de energía barata y abundante: como ya señalé el ciclo del

carbón mineral se corresponde con el del capitalismo inglés. La llegada en Inglaterra de la cima de la producción de carbón a comienzos del siglo XX marcó el inicio de la declinación del Imperio, fue una de sus causas. Pero antes de que esto ocurriera se había iniciado el ciclo ascendente del petróleo con centro en los Estados Unidos que llegó a su cenit hacia 1970.

Este lazo entre capitalismo industrial y explotación intensiva de recursos naturales no renovables ha sido decisiva en la primera configuración y evolución posterior del sistema tecnológico moderno, sesgó los modelos de producción, consumo, transporte y comunicaciones. Definió incluso finalmente al sistema de explotación de los recursos naturales renovables, como la agricultura y la pesca, insertándolos en un proceso más amplio de depredación acelerada que desata ahora una crisis ambiental que se va extendiendo acompañada por lo que podríamos definir como el comienzo de la etapa de declinación en la explotación de los recursos no renovables (Peak Oil, por ejemplo).

Conviene ahora introducir el concepto de “límite estructural” (¿porque no “cultural” o “civilizacional”?) del sistema tecnológico definido por Bertrand Gille como el punto en el que dicho sistema es incapaz de aumentar la producción en general o disminuir sus costos o por lo menos impedir que estos últimos sigan aumentando ante “necesidades humanas” crecientes (11). No se trata de necesidades humanas en general, ahistóricas, sino de necesidades sociales históricamente determinadas (con sus clases sociales, imperios, poblaciones sometidas, lujos, etc.), en ese sentido es posible instalar la hipótesis de que el sistema tecnológico del capitalismo estaría llegando a su límite superior más allá del cual va dejando de ser la columna vertebral del desarrollo de las fuerzas productivas para convertirse en la punta de lanza de su destrucción.

Este límite tecnológico puede ser visto como parte del fenómeno de agotamiento de la civilización burguesa dominada por el parasitismo financiero (que no hubiera podido alcanzar su nivel actual sin el respaldo de las tecnologías de punta).

### **Colapsos ambiental y urbano**

Los colapsos ambientales son tan viejos como las decadencias de las civilizaciones, Ritchie Carlder comienza su historia de las técnicas con el siguiente relato:

“La magnificencia de la Babilonia de Nabucodonosor no existe más. Junto a sus múltiples guerras la obra principal de Nabucodonosor fue la extensión y embellecimiento de Babilonia, reparó el gran templo de Marduk y construyó el enorme palacio imperial cubierto con numerosas terrazas y sus jardines colgantes que fueron una de las siete maravillas del mundo. Reconstruyó la Torre de Babel, edificio piramidal en cuya cima se levantaba un vasto templo.

Pero luego la naturaleza agregó a eso una nota irónica apuntando hacia las ambiciones del hombre y la explotación a que este la sometió. El río Eufrates tantas veces manipulado, desviado de su lecho natural, terminó por vengarse. Un buen día transformó los alrededores de Babilonia en un pantano esponjoso donde proliferaron los mosquitos del paludismo, expandiendo la enfermedad y la muerte, debilitando a la población hasta el punto en que no estuvo más en condiciones de mantener la red de canales y cultivar los campos: la decadencia se aceleró. Es posible afirmar que fueron los mosquitos y no los mongoles los que precipitaron la ruina de Babilonia. Antes de que los hordas asiáticas se convirtieran en la

avalancha pagana que destruyó Babilonia cumpliendo la profecía de Isaias, los mosquitos habían jugado el rol de comandos del Señor de los ejércitos.

Alejandro Magno conquistó Babilonia, invadió Persia e India para convertirse en amo de civilizaciones más antiguas que la suya, luego, a la cabeza de su ejército regresó a las tierras de Babilonia y cuando llegó a ellas cayó enfermo y murió. “Aquí murió Alejandro Magno” me decía el técnico irakí mientras atravesábamos el pantano de Babilonia, “murió de malaria, el mosquito era el verdadero rey de Babilonia, recuerde usted que el más poderoso de los dioses babilónicos, Nergal, era representado bajo el aspecto de un mosquito” (12).

Georg Simmel (avanzando en una ruta visitada antes por Marx) establecía en su obra póstuma la contraposición, el antagonismo entre la dinámica de la vida creadora y sus productos (“fijos”) que se “autonomizan” de su realizador bloqueando o incluso destruyendo su desarrollo (13). Podríamos llevar ese enfoque hacia una secuencia bien conocida: el hombre domina a la naturaleza a través de técnicas que a su vez lo condicionan, asumiendo una cierta “autonomía” respecto de su creador, desarrollando rigideces que bloquean el despliegue de sus fuerzas productivas. Obviamente dicha “autonomía” no es realmente exterior, está presente en tanto rigidez civilizacional dentro de su propio sistema social y puede llegar hasta impedirle modificar (superar) una dinámica técnica que lo conduce hacia la depredación de su medio ambiente, es decir hacia la destrucción de su entorno vital. Cuando eso ocurre es porque la civilización que engendró ese sistema técnico ha llegado a su etapa senil (la destrucción del medio ambiente es en realidad autodestrucción del sistema social existente). La historia de las civilizaciones ha repetido esa secuencia, ahora es evidente que el capitalismo que no era el fin de la historia (sino una etapa siniestra de la misma) la vuelve a repetir, pero la diferencia esencial con los tiempos premodernos es que hoy ya no nos encontramos frente a una catástrofe ambiental limitada a una región del mundo sino ante un desastre de extensión planetaria y de intensidad nunca antes alcanzada. La radicalidad del fenómeno cuestiona a la técnica (convertida en “tecnología”) en tanto instrumento de lucha del hombre contra la naturaleza, concebida como espacio exterior (hostil) que es necesario dominar, controlar integralmente, manipulando a gusto sus ritmos de reproducción, gastando a voluntad sus tesoros. Además la separación ideológica entre el hombre y la naturaleza considerada como objeto de explotación es indisociable de la división del trabajo entre los hombres superiores, opresores y los inferiores oprimidos considerados también ellos materia pasiva de explotación.

El capitalismo no inventó ese estilo pero lo llevó hasta el extremo límite, hasta un nivel tal que la supervivencia de la especie humana dependerá cada vez más de la perspectiva de superación de esa larga historia de disociación ideológica cuyos resultados prácticos plantean el peligro del colapso planetario. La radicalidad del fenómeno exige entonces cerrar un prolongado ciclo de civilizaciones cuya última etapa es la del mundo burgués.

Estrechamente vinculado a la cuestión ambiental aparece el tema de la crisis urbana. También en este caso es necesario remontarnos hasta un pasado muy lejano, hasta los orígenes de la civilización. Marx fue terminante al respecto: “La más importante división entre el trabajo intelectual y el trabajo material fue la separación de la ciudad y el campo. La oposición entre la ciudad y el campo inicia el paso de la barbarie a la civilización, del régimen de tribus al Estado, de la localidad a la nación, y prosigue a través de toda la historia de la civilización hasta nuestros días” (14). A ello es necesario agregar que la expansión urbana se desarrolló a

través de una sucesión interminable (ascendente en el muy largo plazo) de éxitos y fracasos, de progresos y degradaciones, donde la ciudad, centro del poder, de la organización social y de la creación técnica, emergía como motor decisivo del desarrollo de las fuerzas productivas pero también como generadora de parasitismo cuya hipertrofia terminaba siempre por empujar a cada civilización hacia la decadencia. El proceso fue descrito mucho antes de la modernidad, por ejemplo en el siglo XIV árabe, Ibn Jaldún, establecía una teoría de ciclos de civilización que comenzaba con la imposición de la hegemonía urbana generando progreso general, continuaba con el ascenso del parasitismo en la ciudad (donde residía el poder) y concluía con la decadencia parasitaria y el colapso del sistema (15).

Pero con la irrupción del capitalismo industrial el sistema urbano se expandió sin frenos como nunca antes lo había hecho, la tendencia se aceleró desde mediados del siglo XX y más aún en sus últimas décadas hasta llegar al establecimiento de la vida urbana burguesa como patrón único de la cultura universal (en 2008 la población urbana global alcanzará las 3.300 millones de personas) (16).

Desde comienzos de los años 1980, cuando la desocupación y el empleo precario en los países centrales se hicieron crónicos y cuando la exclusión y la pobreza urbanas se expandieron velozmente en la periferia, el crecimiento de las grandes ciudades fue cada vez más el equivalente de involución de las condiciones de vida de las mayorías (megaurbanización = subdesarrollo caótico). En 1980 la población urbana periférica era del orden de las 930 millones de personas contra cerca de 770 millones en el centro (relación 1,2 a 1), en el año 2000 la relación pasó a ser de 2 a 1, las ciudades desarrolladas crecieron moderadamente llegando a 960 millones y las subdesarrolladas llegaron a los 1960 millones aproximadamente la mitad de estos últimos viviendo en suburbios miserables. La era neoliberal con su avalancha de privatizaciones, recortes de gastos públicos sociales y de infraestructura (principalmente en los países pobres), exclusión productiva y desregulación operó como un catalizador de la entropía urbana.

La descomposición de las ciudades es claramente visible en la periferia pero no es su exclusividad, se trata de un fenómeno global aunque es en el mundo subdesarrollado donde se suceden los primeros colapsos, expresiones más agudas de una marea multiforme, irresistible. Pierre Chaunu señalaba como uno de los síntomas decisivos de la decadencia “la aparición de ciudades cancerosas de crecimiento anárquico, destructoras del medio ambiente” haciendo el paralelo entre los procesos de declinación civilizacional en el Mundo Antiguo, por ejemplo el Imperio Romano, y la situación actual (17).

### **Ciclos largos e integración de las crisis**

El panorama global asume el aspecto de una convergencia de numerosas crisis de diferente ritmo e impacto en el corto plazo. Esta simultaneidad sugiere la existencia de un fenómeno mayor que las incluye a todas, la idea de crisis-sistémica-general aparece como respuesta inmediata al interrogante sin embargo el concepto de sistema se presenta cargado de ambigüedades. ¿De qué “sistema” estamos hablando?, ¿de los sistemas financiero, económico, de hegemonía norteamericana mundial, de hegemonía occidental o bien del sistema capitalista como un todo?. Además: ¿se trata de crisis o de algo mucho más grave?, ¿nos encontramos tal vez ante el comienzo de un mega colapso potencialmente mortal para el “sistema”? Por otra parte con el correr del tiempo son percibidas nuevas “crisis” que se incorporan a la lista, por ejemplo a las nueve turbulencias arriba descritas podríamos agregar



la de los símbolos legitimadores de la modernidad, sus normas, valores, visiones del futuro, identidades y todos aquellas representaciones que otorgan sentido a la existencia (18), más que evidente en los países centrales y también en los espacios (preferentemente urbanos) de las zonas más modernas de la periferia.

Empezando la lista de las crisis con el ocaso de los Estados Unidos, el mismo aparece como la etapa terminal del ciclo de la hegemonía anglo-norteamericana que abarca toda la historia del capitalismo industrial, desde sus orígenes hacia fines del siglo XVIII, luego derrotando sucesivamente a sus oponentes francés (guerras napoleónicas), alemán (las dos guerras mundiales y soviético (guerra fría). Una evaluación prospectiva rigurosa nos llevaría a la conclusión de que no existen en un horizonte temporal razonable sucesores imperiales dignos de ese nombre. La crisis actual, sobre todo las turbulencias financieras en curso y sus secuelas comerciales e industriales, confirman plenamente esa afirmación: las otras grandes potencias están completamente atadas al destino de los Estados Unidos y viceversa.

Ese ciclo bicentenario coincide (se encuentra estrechamente asociado) con el de la explotación intensiva de los recursos energéticos no renovables (superciclo carbón-petróleo) corazón del desarrollo industrial capitalista que pudo despegar y expandirse vertiginosamente porque sometió a sus ritmos a las fuentes energéticas (objetivo técnicamente imposible si se hubiera tratado de recursos energéticos renovables).

Hacia los años 1970 comenzó a declinar la producción petrolera norteamericana y el crecimiento económico global de las décadas posteriores, centrado en los países de alto desarrollo (energéticamente deficitarios) aceleró la depredación planetaria de esos recursos hasta llegar al agotamiento (en el transcurso de la década actual) de aproximadamente la mitad de las reservas. Es decir lo que se conoce como “peak oil”, cima de la extracción petrolera global, antesala de su declinación que a su vez (re)introduce después de dos siglos el tema de la penuria alimentaria.

Por su parte la financierización acelerada del capitalismo se desarrolló desde fines de los años 1960 hasta llegar a una hipertrofia imposible de controlar y que ahora ingresa en un período de alta turbulencia. El ascenso del capital financiero como centro dominante del sistema fue detectado hace casi un siglo, pero no deberíamos detener la historia allí, es necesario remontarnos a los orígenes del capitalismo industrial y sus crisis de sobreproducción a lo largo del siglo XIX. Luego de cada una de ellas y producida la depuración correspondiente, el sistema no renacía como si nada hubiera ocurrido, no solo acumulaba las innovaciones de la etapa anterior a las que agregaba otras sino que heredaba también algunas heridas, algunas taras, algunos segmentos parasitarios (por ejemplo financieros) que pasaban a formar parte de la nueva etapa. Podemos así ver, siguiendo a Marx, como el capitalismo va transitando una sucesión de crisis superables apuntando hacia una crisis de carácter general. La misma no se produjo hacia fines del siglo XIX o a comienzos del siglo XX porque el capitalismo no es solo una “estructura económica” sino algo más amplio, se trata de un sistema social muy complejo capaz de generar correctivos, parches o incluso grandes transformaciones que le han permitido sobrevivir y crecer. No se trata de la imposición de soluciones salvadoras desde lo no-económico (por ejemplo desde la esfera política) impuestas a la irracionalidad económica, sino de una interacción plural al interior de las clases dominantes que va diseñando la alternativa más eficaz, el estatismo, el militarismo, la expansión financiera se conjugaron para salvar al sistema. Podemos entonces trazar un solo ciclo capitalista bicentenario bajo hegemonía industrial primero y financiera después.

El militarismo moderno tampoco fue una innovación que apareció de improviso a fines del siglo XIX, su primer desarrollo fue paralelo a la consolidación del estado burgués en Occidente y su periferia colonial. La introducción de la ciencia en la esfera militar y la transformación de esta última en una estructura de carácter industrial se fue conformando gradualmente a lo largo de ese siglo al final del cual dio un salto cualitativo. Su hipertrofia aparatista actual, impulsada y es impulsada por la crisis general, tiene que ver con el horizonte de penuria energética (guerras eurasiáticas) y con su expansión incesante bajo predominio europeo durante todo el siglo XIX y comienzos del siglo XX cuando despegó el moderno Complejo Militar-Industrial y más adelante, desde la segunda guerra mundial, bajo predominio norteamericano (marcado por el “keynesianismo militar”). Lo que lo convirtió en la era de la financierización acelerada (desde mediados de los años 1970) en un pilar decisivo de los negocios industrial-financieros más concentrados cuya degradación parasitaria lo sobre determina.

El mito del Estado ausente o marginal durante la era del capitalismo liberal del siglo XIX debe ser revisado, fue la resultante de vulgarizaciones fuertemente impregnadas de ideologismo burgués que retornaron con fuerza en la era neoliberal. El estado aún débil a comienzos de dicho siglo fue creciendo e incrementando sus funciones a medida que la expansión económica lo permitía y que las crisis del sistema lo exigían hasta convertirse en el estado-interventor del siglo XX. La actual degradación del Estado (financiera, cultural, técnica) es el fin de un largo ciclo y esta enlazada con las otras crisis ya mencionadas, la hipertrofia burocrática-militar del Imperio lo afecta de manera directa, los altos círculos financieros controlan los estados de las grandes potencias convirtiéndolos en marionetas de los especuladores.

Tanto la crisis militar, como las crisis energética y alimentaria, como en última instancia la crisis de la financierización originada en la crisis de sobre producción crónica nos están alertando acerca de la existencia de una profunda crisis del sistema tecnológico de la modernidad, de la civilización burguesa, incapaz de superar sus bloqueos, de generar una ola global de innovaciones que posibilite ampliar a largo plazo la expansión del capitalismo introduciendo transformaciones decisivas (por ejemplo en el perfil de consumo energético). El mundo burgués ha quedado prisionero de su cultura productiva, de sus proezas científicas y tecnológicas, es decir de una acumulación cultural demasiado pesada como para que sea removida (renovada) por una civilización vieja.

La crisis urbana se deriva directamente del proceso de financierización que desestructuró aparatos productivos periféricos, concentró ingresos a escala mundial, elitizó los estados anulando o disminuyendo su anterior rol integrador.

En fin la crisis ambiental aparece con lazos directos hacia todas las crisis mencionadas y de manera muy evidente con el agotamiento del sistema tecnológico cuya rigidez lo convierte en el motor de la destrucción ecológica.

Precisamente esta multiplicación al infinito de “crisis” y su creciente virulencia e interacción nos está señalando que nos encontramos frente a la crisis del sistema como totalidad civilizacional, el mismo ha venido experimentando en las últimas cuatro décadas diversas crisis parciales, sobre todo financieras, en el marco de una larga decadencia general donde el parasitismo depredador fue avanzando de manera irresistible en todas las esferas de la vida social. De ese modo la larga crisis del capitalismo convertida en decadencia derivó finalmente ahora, al final de la

primera década del siglo XXI, en un colapso financiero que podría llegar a combinarse con otras turbulencias agudas y transformarse en colapso general de la civilización vigente. Colapso no equivale de manera inmediata a muerte pero si se extiende y perdura puede engendrar la desintegración imparabla del sistema (el paralelo con la decadencia del Imperio Romano es inevitable).

Estábamos acostumbrados a ver las crisis del capitalismo como crisis de sobreproducción, de ese modo nos acercábamos a la realidad pero no conseguíamos entenderla bien. La crisis crónica, larga, de sobreproducción no impidió el crecimiento económico, pero exacerbó las tendencias parasitarias, la cultura del corto plazo, la frivolidad como patrón de comportamiento, la depredación de fuerzas productivas y ecosistemas, y empieza a derivar en una crisis de subproducción (centrada por ahora de manera visible en el techo energético) lo que nos permite establecer afinidades con decadencias y colapsos de civilizaciones anteriores al capitalismo (que después de todo no es tan original como habíamos creído).

En este nuevo contexto se abren escenarios futuros girando en torno de desarrollos potenciales visibles e invisibles. La instauración de un tecno-fascismo imperial cuenta al parecer en el presente como serias bases de apoyo evidenciadas a lo largo de la era Bush. Aunque ese poderío está demasiado enlazado con la crisis en curso, ¿hasta que punto la crisis puede llegar a deteriorar seriamente dicha alternativa hasta hacerla impracticable?. Otra perspectiva “visible” es la de supervivencia de capitalismo de baja intensidad tanto en el actual centro como en la periferia, serían la expresión de una prolongada decadencia sin superaciones en el camino (una suerte de “mas-de-lo-mismo” pobre y degradado).

La superación humanista, extendiendo la libertad y la solidaridad, aboliendo desigualdades, parecería una utopía enterrada en el pasado, sin embargo una mirada histórica profunda nos permitiría descubrir un increíble siglo XX (casi invisible) sepultado por el virtualismo neoliberal. En ese siglo y por primera vez en la historia de las civilizaciones centenares de millones de seres humanos ejercieron sus derechos democráticos aunque en numerosos casos estos fueron luego bastardeados o aplastados, ingresaron en sindicatos, eligieron autoridades, hicieron revoluciones populares e incluso algunas socialistas.

Más aun, bajo la reciente modernización financierizada (neoliberal) se han multiplicado las redes de comunicación (internet) haciendo posibles formas futuras de participación y de ejercicio de democracia directa nunca antes imaginadas. Este enorme potencial democrático ha empezado a desplegar algunas expresiones de lo que podría llegar a constituir una alternativa o un abanico plural de alternativas de dimensión universal.

### **Periodización**

Podríamos periodizar todo el desarrollo del capitalismo industrial utilizando una curva en forma de campana que representaría la trayectoria temporal de un indicador del dinamismo del sistema dividida en cuatro periodos.



Un primer período, el más largo podría ser definido como de “capitalismo joven”, sus crisis de sobreproducción fueron en última instancia crisis de crecimiento, luego de cada gran turbulencia el sistema se expandía, mejoraba cuantitativamente y cualitativamente, el optimismo histórico (progresismo derivado del iluminismo) dominaba la cultura de las clases dominantes, sus saqueos coloniales eran visualizados como históricamente positivos desde las sociedades centrales (y desde las elites coloniales). También era vista de manera positiva la superexplotación de recursos naturales no renovables presentada como proeza técnica y científica, el mito de una revolución tecnológica infinita se instaló de manera durable.

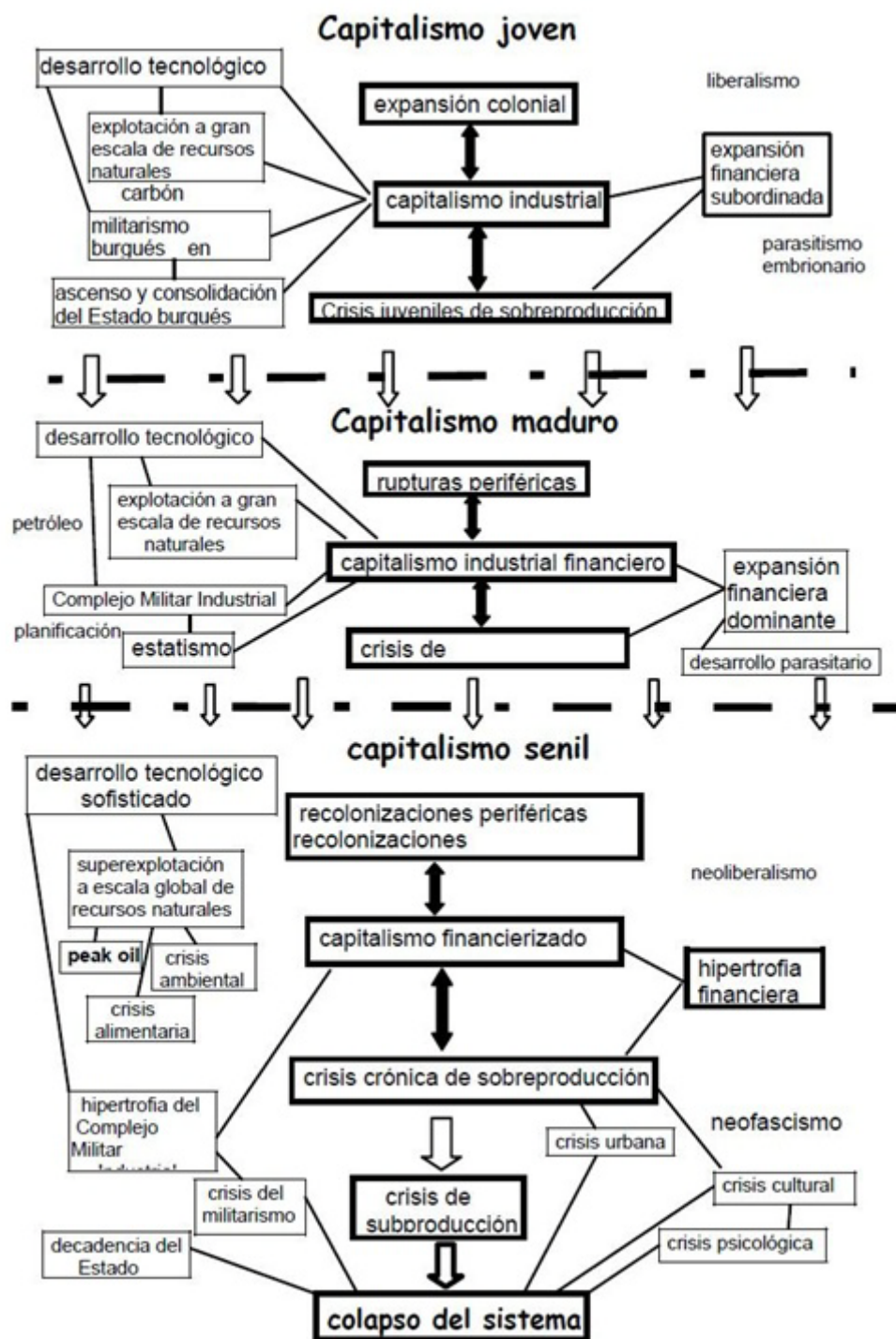
Pero en el capitalismo joven se sucedían crisis que aunque superadas dejaban secuelas negativas hasta engendrar finalmente un poder parasitario financiero que hacia comienzos del siglo XX devino dominante.

Ingresamos entonces en un segundo período de “capitalismo maduro” donde la intervención estatal, junto a los parasitismos militar y financiero, consiguieron controlar las sucesivas crisis de sobreproducción de las que emergieron algunos síntomas de decadencia. Esta confusión histórica entre componentes de decadencia con otros de eficacia y progreso colocó sucesivas bombas de tiempo en los procesos de ruptura periférica, con mayor carga trágica en aquellos que anunciaban la superación del capitalismo. Las primeras fisuras graves del mundo burgués brindaron espacios favorables para las revoluciones antiimperialistas y socialistas periféricas pero la hegemonía cultural del capitalismo las encadenó a muchos de sus mitos consumistas, tecnológicos, administrativos, etc. Vistas desde la larga duración de la historia podríamos ver a estas revoluciones como procesos pioneros, culturalmente débiles, ante los cuales el mundo burgués cedió espacio (a empujones) aunque pudo finalmente acorralarlos, vencerlos, integrarlos a su decadencia.

La tercera etapa es la del capitalismo senil (19) iniciado en los años 1970 a lo largo del cual se desarrolló una crisis crónica de sobreproducción que aceleró la financierización del capitalismo hasta ser hegemónica imponiendo su sello a la cultura universal. Junto al cáncer financiero se expandieron las más variadas formas de parasitismo y de saqueo de recursos naturales y estructuras productivas periféricas. El crecimiento del Complejo Militar Industrial no se detuvo con el fin de la Guerra Fría sino que llegó a niveles nunca antes alcanzados.

Durante la mayor parte de la era del capitalismo senil las crisis catastróficas fueron impedidas, reguladas gracias al instrumental de intervención heredado de la era keynesiana, la gran crisis fue postergada pero no eliminada del horizonte. La crisis crónica de sobreproducción asociada a la superexplotación de los recursos naturales apunta ahora claramente hacia una crisis general de subproducción iniciada con las crisis energética y alimentaria. De ese modo el sistema tecnológico del capitalismo que proclamaba haber terminado con las crisis de subproducción de las civilizaciones anteriores, solo afectado por crisis de sobreproducción hasta ahora controladas, termina hacia el final de su ciclo generando una crisis de subproducción planetaria, la mayor de la historia humana.

Finalmente estallan todas las “crisis” de manera casi conjunta y el sistema va ingresando en una zona de colapso. [www.ecoportat.net](http://www.ecoportat.net)



Ponencia de Jorge Beinstein en el Seminario Internacional “Colapsos ecológico-sociales y económicos”, realizado del 29 al 31 de Octubre de 2008 - Universidad Nacional Autónoma de México  
Notas

(1), OECD, “National Accounts-Main Aggregates, 1960-1996”, OECD, Paris, 1998; OECD “OECD Economic Outlook” (varios números).

(2), “El capitalismo que inició su desarrollo con el pequeño capital usurario llega al final de este desarrollo como un capital usurario gigantesco... Todas las condiciones

de la vida económica sufren una modificación profunda a consecuencia de esta degeneración del capitalismo” (pág. 767) ... “¿Donde está la base de este fenómeno histórico universal?. Se encuentra en el parasitismo y en la descomposición del capitalismo inherentes a su fase histórica superior...” (pág. 729). Lenin, “El Imperialismo, fase superior del capitalismo”, en V.I.Lenin, Obras Escogidas, tomo I, Ediciones de Lenguas Extranjeras, Moscú, 1960.

(3), Nikolai Bukharin, “Theory of the Leisure Class”, International Publishers, 1927. <http://www.marxists.org/archive/bukharin/works/1927/leisure-economics/index.htm>

(4), Energy Watch Group  
(<http://www.energywatchgroup.org/Reports.24+M5d637b1e38d.0.html>); “Oil Report”, “Coal Report”, “Uranium Report”.

(5), un análisis más detallado del tema puede ser encontrado en: Jorge Beinstein. “El hundimiento del centro del mundo. Estados Unidos entre la recesión y el colapso”, Rebelión, 08-05-2008, <http://www.rebelion.org/noticia.php?id=67099>

(6), “Economic Report of the President”, 2008.

(7), U.S. Department of Justice - Bureau of Justice Statistics.

(8), Adam Liptak, “American Exception. Inmate Count in U.S. Dwarfs Other Nations”, The New York Times, April 23, 2008

(9), MacKinder escribió que “quién domine el corazón continental -de Asia- dominará la isla mundial -Eurasia y África-; quién domine la isla mundial dominará el mundo”. Halford John Mackinder, “Britain and the British Seas”, su primera edición fue realizada por Heinemann, London, 1902.

(10), Chalmers Johnson, "Going bankrupt: The US's greatest threat", Asia Times, 24 Jan 2008.

(11), “Histoire des techniques”, sous la direction de Bartrand Gille, La Pléiade, Paris, 1978.

(12), Ritchie Calder, “L'homme et ses techniques”, Payot, Paris, 1963.

(13), Georg Simmel, “Intuición de la vida”, Caronte Filosofía, La Plata, 2004.

(14), Karl Marx, Oeuvres Philosophiques, tome VI, Editions Costes, Paris, 1950.

(15), Ibn Jaldún, “Introducción a la historia universal (Al-Muqaddimah)”, Fondo de Cultura Económica, México, D.F, 1977.

(16), United Nations Population Fund, Estado de la población mundial-2007.

(17), Pierre Chaunu, “Histoire et décadence”, Perrin, Paris, 1981.

(18), Alain Bihr, “Actualiser le communisme”, <http://www.plusloin.org/textes/Commu.PDF>

(19), El concepto de capitalismo senil fue elaborado en los años 1970 por Roger Dangeville (Roger Dangeville, "Marx-Engels. La crise", editions 10/18, Paris 1978) y retomado en la década actual por varios autores (Jorge Beinstein, "Capitalismo Senil", Ediciones Record, Rio de Janeiro, 2001), Samir Amin , "Au delà du capitalisme senile", Actuel Marx -PUF, Paris 2002).

-----

## **Crisis financieras**

**Alicia Girón González**

Fuente: <http://www.eumed.net/libros/2005/agg/4a.htm>

### ***Índice***

1. *Introducción*
2. *Crisis financieras: causas y efectos*
3. *El mercado financiero global*
4. *La primera crisis del siglo XXI. El entorno de la crisis, el rescate y la extranjerización; Indicadores de desempeño de la banca; Coeficiente de cartera vencida de la banca; Estructura bancaria y estructura financiera en transición*
5. *La crisis asiática*
6. *De Rusia a Argentina pasando por Brasil y Turquía: Rusia; Brasil; Turquía; Argentina*
7. *La quiebra del Long-Term Capital Management: Hedge Fund*
8. *"New economy", recesión inevitable*
9. *Conclusiones*
10. *Bibliografía*

-----

### **1.- Introducción**

Durante las últimas tres décadas, las crisis financieras han ocasionado turbulencias en los mercados financieros. El impacto ha sido devastador en muchas economías. Los problemas de deuda externa, de las bolsas de valores, de quiebras bancarias, hiperinflaciones y volatilidad de los tipos de cambio han sido comunes no sólo en los países emergentes sino también en países como Estados Unidos, Japón y Europa. Los desajustes en la esfera de la producción y circulación se manifiestan con profundidad a raíz de la ruptura del sistema monetario internacional establecido en Bretton Woods en 1944. Las crisis se enmarcan en la era posterior a Bretton Woods, que se inicia en agosto de 1971, cuando el entonces presidente de EUA Richard Nixon puso fin al vínculo que existía entre el dólar y el oro, en proporción de 35 dólares por onza de oro fino, dejando al mundo inundado de dólares sin respaldo alguno.

Jan Toporowsky define estos años como la "era financiera", donde lo financiero toma el liderazgo del desarrollo del capitalismo, por encima de las empresas industriales. El objetivo de este breve texto es demostrar cómo a raíz del proceso de desregulación y liberalización financiera los agentes económicos sufren cambios



que permiten la integración de los mercados financieros nacionales en un mercado financiero global que funciona las 24 horas del día y cuya característica fundamental es la innovación tecnológica.

En este trabajo se hace una revisión de las crisis financieras, las cuales pueden ir precedidas de crisis monetarias, crisis de endeudamiento externo, crisis bursátiles y crisis bancarias. La particularización del estudio de las crisis bancarias que ocasionaron crisis financieras internacionales alterando los sistemas financieros y bancarios nacionales así como la composición y dinámica del comportamiento de los flujos de capital a escala internacional, se presentan en los casos del sudeste asiático, Rusia, Brasil, Argentina y Turquía. Al final del trabajo se aborda el tema de la recesión mundial provocada por la caída de los títulos participantes en la nueva economía (*new economy*) y que impactó a todo el mundo a fines de 2001.

Las crisis monetarias ocurren en los mercados monetarios, en los cuales se negocian diferentes activos de gran liquidez y nulo o muy bajo riesgo, y que son susceptibles de negociarse al por mayor, es decir, por importes muy elevados en cada operación. Las crisis de endeudamiento externo consisten en el incumplimiento de pagos por parte de prestatarios. Según la importancia de éstos, la crisis revestirá mayor o menor severidad. Puede suceder que simultáneamente varios países no estén en condiciones de cubrir su deuda, desatándose entonces una crisis generalizada como sucedió en Latinoamérica en los años 80. Las crisis bursátiles ocurren cuando hay una fuerte baja en la cotización que se registra en las bolsas de valores; esto puede obedecer a una depresión económica generalizada, a una crisis en la cotización de alguna moneda extranjera, etcétera. Las crisis bancarias son crisis colectivas de todo el sistema bancario o de un número considerable de bancos importantes; en los años ochenta, EUA registró entre 40 y 200 quiebras bancarias al año.

Se refiere a la transformación que tuvieron las empresas por la introducción de la tecnología digital en sus operaciones de financiamiento y en la transformación de las formas de trabajo.

## **2. Crisis financieras: causas y efectos**

Charles Kindleberger señala que de 1618 a 1929 hubo un sinnúmero de crisis financieras. Por mencionar sólo algunas: la de los tulipanes (1636-1640), la de las compañías de oriente a fines del siglo XVIII, la caída de los títulos ferrocarrileros (siglo XIX) y la caída en menos de dos horas del 75 por ciento de los títulos de RCA (25 de octubre de 1929); en los años 30 más de mil bancos estadounidenses se declararon en quiebra. Más recientemente, sorprende la caída del índice *Nasdaq*, en el transcurso de un año, a partir de marzo de 2000, cuando el precio de los títulos de la *nueva economía* se desplomó en cerca de un noventa por ciento, iniciando un proceso de recesión económica mundial, después de un periodo de casi diez años de crecimiento de la economía de EUA.

El colapso de grandes, medianos y pequeños bancos tiene una significación muy importante en el campo de la teoría económica, en el ciclo económico, en la competencia entre los mercados financieros nacionales y entre las diversas regiones del mundo. Las quiebras bancarias en Tailandia, Indonesia, Corea del Sur y Japón tuvieron un costo para el Fondo Monetario Internacional cercano a los cien mil millones de dólares; las de los bancos de Escandinavia al inicio de los noventa y las

de América Latina (México, Argentina, Brasil, y Venezuela), son las más importantes en la última década del siglo XX. Sin embargo, no debe olvidarse la quiebra de las sociedades de ahorro y préstamo en Estados Unidos durante los ochenta, que le costaron al Sistema de la Reserva Federal (banco central de EUA, conocido como Fed) más de 150 000 millones de dólares, ni el colapso financiero de los años treinta, cuando más de mil bancos se declararon en bancarrota.

El estudio de las crisis bancarias que desembocan en crisis financieras debe enmarcarse en el proceso de desregulación y liberalización de los sistemas financieros nacionales, que consiste en la eliminación, a través de las fronteras, de las limitaciones al otorgamiento o prestación de servicios financieros (créditos e inversiones fundamentalmente). “Una integración financiera que hace imposible desvincular los distintos mercados financieros y que debe acompañarse de una creciente armonización de los distintos marcos regulatorios financieros de las economías capitalistas desarrolladas, apuntando en el sentido de buscar ordenar, garantizar y consolidar la integración financiera, y propiamente la globalización económica” (Correa, 1998, p. 167). La competencia de los bancos con otros intermediarios financieros y la pérdida de importancia del papel que la banca comercial había desempeñado tradicionalmente, el incremento de las operaciones fuera de balance (*off-balance-sheet*) amén de la participación de nuevos instrumentos financieros, es decir, nuevas modalidades de inversión, están llevando a cuestionar si la banca comercial está en declive o están cambiando sus funciones, como resultado de la innovación financiera y de la emergencia de nuevos productos, de la integración, de la globalización y del papel creciente de los mecanismos de mercado en la determinación de los precios y de la distribución.

En realidad, las crisis bancarias son resultado de la mayor competitividad de los servicios que ofrecen los intermediarios financieros en mercados altamente integrados a escala mundial, así como de la participación de los intermediarios no bancarios. Es importante mencionar que el proceso de desintermediación inducido por la competencia ha provocado una tendencia a la “...disminución de operaciones tradicionales que integran los balances de los bancos, los recortes de costos y la consolidación de las operaciones bancarias mayoristas, así como a la expansión de las actividades bancarias que no figuran en sus balances. Habida cuenta de la ininterrumpida pérdida de la participación de los bancos en los pasivos de las sociedades anónimas, se ha elevado rápidamente la de los fondos de inversión y del papel comercial”(FMI, septiembre de 1992). A lo anterior hay que agregar la búsqueda de instrumentos más rentables en los mercados de valores y la disminución de los créditos tradicionales concedidos por la banca comercial en el entorno mundial (FMI, noviembre de 1992).

Según el Banco de Pagos Internacionales (BPI) las operaciones en instrumentos derivados ascendían a 9 887 miles de millones de dólares a fines de 1996. El crecimiento porcentual del total de ese tipo de instrumentos fue de 1500% entre 1986 y 1996. En este periodo, pasaron de 518 mil millones de dólares a 4840 miles de millones de dólares en América del Norte; de 87 mil millones a 2154 miles de millones de dólares en la región Asia-Pacífico y de 13 mil millones a 2832 miles de millones de dólares en Europa. Los intercambios (*swaps*) de tasas de interés, introducidos en 1981, crecieron hasta llegar a totales vigentes de 81000 millones de dólares en 1984 y más de un billón de dólares en 1988; los futuros de tasas de interés representaron en dicho año el 76 % del total de operaciones en derivados, y las opciones de tasas de interés el 24 por ciento

La expansión de la actividad bancaria a áreas no tradicionales, ocurre al tiempo de un desarrollo extraordinario de otras empresas financieras y no financieras, las cuales han venido proveyendo servicios de tipo bancario y formando “bancos que no son bancos”. La institucionalización de los mercados financieros ha avanzado

también con rapidez, incrementando el refinanciamiento y el profesionalismo de todos los participantes. Inversionistas y prestatarios actúan cada vez más en el mercado como instituciones, con todas las ventajas que ello involucra. Esta tendencia tiene implicaciones importantes para los mercados financieros (Itzhak y Topf, 1993, p. 383).

La solidez de un sistema bancario es resultado de políticas macroeconómicas y estructurales que permiten una estrecha correlación con el sistema financiero. En América Latina los procesos de desregulación financiera no han sido muy exitosos, precisamente porque no se ha tenido la visión para establecer una política económica que posibilite la liberalización del sector financiero sin desestructurar el sistema bancario. Ejemplo de ello ha sido Chile (Díaz, 1995) a principios de los ochenta y Venezuela, México y Argentina en los años 90.

Por ello, en América Latina, se admite que independientemente de si los sistemas bancarios están o no adecuadamente reglamentados y supervisados, siempre serán vulnerables a los shocks macroeconómicos. Éstos afectarán adversamente la demanda de moneda nacional o la afluencia de capital internacional, pudiendo socavar la capacidad de los bancos nacionales para financiar sus compromisos de préstamos, conduciendo a una crisis a través de otras vías. Un incremento inesperado de depósitos bancarios o una afluencia de capital extranjero puede desencadenar una bonanza de las actividades crediticias de los bancos, al final de la cual éstos pueden encontrarse con la falta de pago de muchos préstamos, lo que hace al sistema muy vulnerable a un shock pequeño (Gavin y Hausmann, 1997, pp. 32-33).

La menor importancia relativa de la banca comercial en la oferta de créditos, es resultado de una mayor participación de los mercados de valores y de los servicios de corretaje en el proceso de financiamiento. Durante los últimos años de la década de los noventa se observan gran número de fusiones entre los grandes bancos comerciales principalmente en Estados Unidos. Ejemplo de ello es la fusión de la compañía bancaria y de la firma financiera más grande de Estados Unidos, Citicorp con Travelers Group por más de 72,500 millones de dólares; la de BankAmerica y NationsBank, valorada en 60,000 millones de dólares y la de Banc One Corp. First Chicago NBD, por cerca de 30,000 millones de dólares. Estas fusiones revelan una nueva etapa de consolidación bancaria en Estados Unidos. En Alemania también han ocurrido fusiones bancarias como la de Deutsche Bank y Dresdner Bank, operación que se calcula en 1,245 billones de dólares; en Japón destaca la fusión de los bancos Daiwa, Kinsai Osaka y Nara que acumulan activos de aproximadamente 182.136 millones de dólares, así como la de los bancos Dai-Ichi Kangyo, Fujioi y Banco Industrial de Japón que en conjunto acumulan activos por 1,26 billones de dólares.

La nueva estructura del poder financiero se caracteriza por la desintermediación en los mercados financieros, la desregulación financiera en escala mundial y la competencia entre las instituciones financieras. Por otra parte, la disminución de la deuda contratada con la banca comercial internacional y el aumento de los créditos vía la emisión de valores promueven la modificación de los métodos tradicionales de financiamiento.

La afluencia de capital de corto plazo a los mercados emergentes creció de manera extraordinaria desde fines de la década de los ochenta hasta mediados de los noventa. Estos mercados se constituyeron en destinos de inversión por sus atractivos rendimientos, gran liquidez, oportunidades de arbitraje y la diversificación de los portafolios de inversionistas institucionales. Los flujos netos de capital privado a esos mercados, en promedio anual, durante 1993-2000 fueron de 119.3 mil millones de dólares. Entre 1993 y 1996, en promedio, los países de la región asiática recibieron 39.25 mil millones de dólares. A partir de la crisis de

1997 y hasta el 2000 habían salido capitales en promedio por año de 15.22 mil millones de dólares. En ese mismo periodo, los flujos netos de capital privado hacia los mercados de América Latina fueron de 52.37 mil millones de dólares. Es decir, la participación de Asia se reduce drásticamente, incrementándose la de América Latina como consecuencia del impacto de la crisis asiática.

**Cuadro 1**  
**Mercados Emergentes: Flujos de Capital**  
**(Miles de millones de dólares)**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 <sup>3</sup>
<b>TOTAL</b>										
<i>Flujos netos de capital privado</i>	124.5	141.3	189	224.2	120.3	53	69.8	32.6	56.5	106.2
<i>Inversion privada directa</i>	56.6	80.9	96.8	120.2	144.9	151	150.3	143.9	150.5	155.8
<i>Inversion privada en portafolio</i>	81.7	110.2	42.8	85.2	42.9	0.7	24.5	25	20.2	26.2
<i>Otros flujos de capital</i>	-13.9	-49.8	49.5	18.7	-67.5	-98.7	-101.9	-136	-114.2	-75.8
<i>Flujos oficiales</i>	54.1	8.2	31.3	0.9	56.8	62.1	10.6	4.8	5.6	7.4
<b>ASIA<sup>1</sup></b>										
<b>Países en crisis<sup>2</sup></b>										
<i>Flujos netos de capital privado</i>	20.7	33.4	38.9	64	-9	-32.7	-9.1	-10.2	-16.8	0.2
<i>Inversion privada directa</i>	6.7	6.5	8.8	9.8	1.5	10.9	7.8	8.6	10	11.8
<i>Inversion privada en portafolio</i>	17.1	11.3	17.7	23.6	7.2	-9.3	3.6	4	-0.6	1.9
<i>Otros flujos de capital</i>	-3.1	15.5	12.4	30.5	-26.7	-34.3	-20.5	-22.7	-26.1	-13.6
<i>Flujos oficiales</i>	3.3	0.9	14.9	-3.9	14.6	17.8	-5.6	2.5	-0.4	-3.3
<b>Otros Mercados Emergentes Asiaticos</b>										
<i>Flujos netos de capital privado</i>	20.9	33.7	35.6	50	22.4	-14.3	9.6	8.4	3.4	13.1
<i>Inversion privada directa</i>	26.4	38.2	39.7	45.7	49.7	48.5	42.8	38.5	39.7	43.1
<i>Inversion privada en portafolio</i>	0.9	7.6	2	3.5	-0.1	-6.3	0.7	8.7	3.1	3.9
<i>Otros flujos de capital</i>	-6.3	-12.1	-6.1	0.8	-27.1	-56.4	-33.9	-39.8	-39.4	-34
<i>Flujos oficiales</i>	8.2	2.3	-3.6	-7.9	-7.3	0.4	3.1	-5.9	0.9	1.4
<b>AMÉRICA LATINA</b>										
<i>Flujos netos de capital privado</i>	37.3	42.8	41.6	62.8	68.1	61.8	40.4	39.2	60.6	70.7
<i>Inversion privada directa</i>	12.2	23.1	24.9	39.3	53.8	56.3	64.2	56.9	53.9	53.5
<i>Inversion privada en portafolio</i>	47.2	62.4	2.5	38	19	19.9	10.4	4.7	10.7	11.6
<i>Otros flujos de capital</i>	-22.1	-42.6	14.2	-14.4	-4.7	-14.5	-34.2	-22.3	-4.1	5.6
<i>Flujos oficiales</i>	30.5	7.8	17.5	6.1	16.2	15.4	7.4	17.1	9.1	8.4
<b>MEDIO ESTE, MALTA Y TURQUÍA</b>										
<i>Flujos netos de capital privado</i>	25.1	15.1	11.1	14.6	19.4	8.1	3.7	-16.2	-10.8	0.2
<i>Inversion privada directa</i>	3.3	5.3	7.4	8.3	7.3	7.9	5	9	8.6	10.5
<i>Inversion privada en portafolio</i>	6.9	8.1	3	2.7	1.7	-11.4	-4.2	-2.1	-2.5	0.6
<i>Otros flujos de capital</i>	14.9	1.7	0.8	3.5	10.4	11.6	2.9	-23.1	-16.9	-10.9
<i>Flujos oficiales</i>	5.6	2.3	3.2	4.7	2	8.5	5	-5.3	-3.3	0.4
<b>PAISES EN TRANSICIÓN</b>										
<i>Flujos netos de capital privado</i>	17.4	4.8	49.6	20.5	2.5	19.2	12.5	2.8	5.4	8.2
<i>Inversion privada directa</i>	6	5.3	13.1	12.4	15.5	20.5	21.6	24.2	28.1	28.4
<i>Inversion privada en portafolio</i>	8.7	17.3	14.6	14.6	8	4	2.2	5.3	5.5	3.9
<i>Otros flujos de capital</i>	2.7	-17.8	21.9	-6.5	-20.9	-5.2	11.2	29.7	28.3	-24.1
<i>Flujos oficiales</i>	2.1	-10.1	-4.5	4	33.1	17.3	-0.8	0.8	1	3
<b>AFRICA</b>										
<i>Flujos netos de capital privado</i>	3.2	11.4	12.3	12.3	16.8	10.9	12.7	8.6	14.7	14
<i>Inversion privada directa</i>	2.2	2.4	2.9	4.7	8.1	7	8.9	6.8	10.3	8.4
<i>Inversion privada en portafolio</i>	0.9	3.5	3.1	2.8	7	3.7	8.7	4.3	3.9	4.4
<i>Otros flujos de capital</i>	0	5.5	6.4	4.9	1.6	0.1	-4.9	-2.4	0.5	1.2
<i>Flujos oficiales</i>	4.5	5	3.9	-2.1	-1.8	2.7	1.4	-4.4	-1.5	-2.6

<sup>1</sup> Corea, Singapur, Taiwan

<sup>2</sup> Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, y Tailandia.

<sup>3</sup> Pronóstico

Fuente: Fondo Monetario Internacional. International Capital Markets, agosto, 2001.

También en estos años se acentúa la incertidumbre en los mercados financieros, estimulada por la alta volatilidad de los tipos de cambio, las tasas de interés y los niveles de liquidez.

A diferencia de lo que ocurre en los países industrializados, en América Latina los depositantes se muestran más inclinados a retirar sus recursos del sistema bancario, cuando se ve afectada adversamente la capacidad de los prestatarios para pagar. Por ello, la fragilidad de los sistemas bancarios también se refleja en el elevado costo asociado con la reestructuración de los sistemas después de una crisis (Rojas y Weidsbrod, 1997, pp.10-11).

El costo fiscal de los rescates bancarios que siguen a las crisis, ha sido altísimo. En Colombia representó de 5 a 6 por ciento del producto interno bruto (PIB), en Japón 3%, en España de 15 a 17 % y en México entre 12 y 15 por ciento del PIB. Los costos de una crisis financiera son amplios, al costo fiscal y cuasi-fiscal de la reestructuración del sector financiero se agregan el efecto de ésta en el nivel de la actividad económica y la incapacidad de los mercados financieros de funcionar eficientemente.

El problema de selección adversa ocurre cuando existe información asimétrica o incompleta, y los bancos otorgan créditos que en el futuro no pueden recuperar debido a que no seleccionaron adecuadamente a sus clientes; el riesgo moral aparece cuando el préstamo otorgado por un banco es utilizado por el prestatario en algo más riesgoso que lo planteado al solicitar el crédito.

El llamado “efecto dominó” se produce cuando la quiebra de un intermediario financiero genera un desequilibrio en todo el mercado de capital. El riesgo sistémico tiene tres causas: cambios abruptos en el precio de los activos, interconexiones entre los intermediarios, y ataques especulativos (Naranjo, 1995, pp. 6-7).

En la gestación de las crisis financieras de los noventa han intervenido varias circunstancias:

Después de una severa reducción de los préstamos internacionales a raíz de la crisis de la deuda externa en los años ochenta, los países emergentes recurrieron al financiamiento externo vía los mercados bursátiles *a través de instrumentos financieros de mayor riesgo*. Debido a la crisis mencionada, que se inició en México en 1982, la banca comercial norteamericana fue reestructurada con vistas a incrementar sus reservas necesarias para poder hacer frente a sus pasivos. El crédito internacional otorgado por la banca comercial paulatinamente pasó a intermediarios financieros vía los mercados bursátiles; dicha transformación se realizó con base a la legislación interna de los Estados Unidos, la MacFadden Act y la Glass Steagall Act (Girón, 1994). Las entradas netas de capital hacia América Latina provenientes de los flujos de capital fueron sorprendentemente altas a partir de 1991-1994 con un crecimiento real anual del 3.9 por ciento del PIB, en tanto que durante 1995-1996 la tasa de crecimiento de las entradas netas fue de 5.2 por ciento por arriba de la tasa de crecimiento del PIB de la región. La desregulación y liberalización financiera en los diferentes sistemas financieros nacionales fue consecuencia de la necesidad de hacer más competitivos los márgenes de intermediación bancaria de la banca comercial ocasionando diferentes cambios en la legislación bancaria de EUA; posteriormente, las leyes bancarias internas buscaron en las operaciones fuera de balance obtener mayores ganancias.

*b* El ritmo de crecimiento de los flujos de capital externo por medio de los mercados de valores y la inversión extranjera de cartera superó con amplitud el del PIB nacional, sobre todo en los mercados emergentes, gestándose una asimetría entre la tasa del crecimiento económico general y la del aumento de los recursos financieros disponibles para el desarrollo.

*c* La relación entre el crecimiento económico y su financiamiento no necesariamente es simétrica. Tanto en el caso de México como en el caso de Tailandia, Indonesia, Corea del Sur y el propio Japón la inestabilidad en la actividad económica fue precedida de crisis bancarias, observando características muy semejantes. Entre éstas destaca el enorme flujo de capitales a escala internacional generados por las operaciones fuera de balance de los bancos, que buscan en los mercados emergentes mayores oportunidades de rentabilidad.

*d* La integración y globalización financieras hacia un mercado único, homogéneo, permanente e ininterrumpido de 24 horas al día, son resultado de la revolución tecnológica en las comunicaciones pero tienen sus orígenes desde la creación del sistema monetario de Bretton Woods, en el cual se homologó la política monetaria de los países. Con el paso del tiempo se han ido conformando embrionarias zonas monetarias, de las cuales únicamente la Unión Europea (UE) tiene un alto grado de avance, evidenciado por el lanzamiento (1 de enero de 1999) de su moneda única, el euro, bajo el control del Banco Central Europeo.

*e* Las últimas experiencias de las crisis financieras, muestran al menos dos lineamientos en común: primero, el sistema bancario no puede quebrar tan fácilmente como una industria en bancarrota; segundo, el sistema financiero de un país representa el ahorro de una sociedad y el crecimiento económico a futuro de al menos una generación. Después de la experiencia de 1997, la política monetaria y financiera de los Estados Unidos ha consistido en dar diferentes soluciones a las crisis bancarias, donde la participación del Fed (banco central de EUA) como prestamista de última instancia, ha sido fundamental. Sin embargo, el inicio de la deflación en Estados Unidos, un año después de las manifestaciones de la crisis asiática, y las caídas abruptas de las bolsas de valores a nivel mundial, así como las drásticas devaluaciones de las monedas asiáticas y latinoamericanas cuestionan tanto las medidas de solución como la propia crisis financiera.

*f* Otro elemento que debe ser analizado es la creciente participación de China en el mercado internacional. Su producto interno bruto fue de 900 mil millones de dólares en 1997 y el ingreso per-cápita, de 724 dólares; desde 1986 ha tenido un crecimiento del diez por ciento anual. A partir de 1993, China ha recibido una gran cantidad de flujos de capital, sobre todo en la forma de inversión extranjera directa. El superávit en cuenta corriente fue de 8.3 mil millones de dólares en 1994; un año antes había registrado un déficit de 10.7 mil millones de dólares. En 1995 el superávit fue de 18 mil millones de dólares y creció a 46.2 mil millones en 1997. Si bien es cierto que las importaciones crecieron de 95.3 mil millones de dólares en 1994 a 136.5 mil millones de dólares en 1997, las exportaciones tuvieron un incremento aun mayor al pasar de 103.6 mil millones de dólares en 1994 a 182.7 mil millones de dólares en 1997.

*g* El impacto de los flujos de capital a escala internacional en las economías emergentes y el comportamiento de la inversión extranjera directa en dichas economías, distorsionan las estructuras productivas internas en la fase donde los sistemas económicos inician su integración al proceso global. En la medida en que la tasa de crecimiento de la inversión extranjera indirecta (de cartera) crece de manera más acelerada que la inversión extranjera directa hay un impacto en las estructuras productivas donde el financiamiento del desarrollo se distorsiona. No obstante, en algunos periodos el flujo de inversión extranjera indirecta disminuye o se invierte, debido al incremento en las tasas de interés de los fondos federales de EUA. La política económica permite mantener un tipo de cambio sobrevaluado,

tasas de interés al alza y un crecimiento artificial del PIB. Ello, aumenta el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y los sistemas bancarios se vuelven frágiles. Esto se da principalmente en la región asiática y latinoamericana.

Por lo anterior, la hipótesis central para poder entender las crisis financieras es no sólo el impacto de los flujos de capital internacional en los países emergentes sino también cómo la inversión extranjera directa se comporta en esas naciones.

Las crisis bancarias se enmarcan en los procesos de desregulación y liberalización financiera de los sistemas bancarios mundiales y de su inserción en un modelo global. La competencia entre los mercados financieros nacionales y la integración de un mercado financiero global pugnan por mercados contestatarios. Si bien el presente trabajo se refiere sólo al sistema bancario, es importante rescatar la hipótesis clásica según la cual los bancos y la industria tienen una correspondencia muy estrecha y son precisamente los cambios en el sector productivo y las necesidades de éste, los que determinan el comportamiento del financiamiento y del crédito. Así, el patrón de financiamiento observado en un país corresponde al grado del desarrollo que tiene su proceso de industrialización.

Por ello, en la etapa de inserción de los sistemas financieros nacionales al modelo global, emergen mercados financieros cuyas características van conformando un mercado financiero integrado, haciéndose parte de éste los mercados emergentes donde podrían darse tendencias hacia una moneda común y tasas de interés homogéneas. Por ello, la tasa de interés de los fondos federales determinada por el Fed afecta la política monetaria de otros países, en especial sus tasas de interés.

Es indudable que la formación de bloques monetarios en zonas geográficas lleva hacia una competencia de tasas de interés regionales. Pero el surgimiento de nuevos intermediarios financieros asociados a una diversificación de carteras de derivados determinados por los flujos de capital hacen más difícil no sólo la intermediación bancaria tradicional sino el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero internacional. Los mercados emergentes se ven integrados a un solo mercado financiero, global y de operación ininterrumpida. Es importante mencionar que el proceso de desintermediación inducido por la competencia ha provocado una tendencia a la "... disminución de operaciones tradicionales que integran los balances de los bancos, los recortes de costos y la consolidación de las operaciones bancarias mayoristas, así como a la expansión de las actividades bancarias que no figuran en sus balances. Habida cuenta de la ininterrumpida pérdida de la participación de los bancos en los pasivos de las sociedades anónimas, se ha elevado rápidamente la de los fondos de inversión y del papel comercial". (FMI, septiembre de 1992)

Esto ha sido factor fundamental en el número creciente de crisis bancarias en los últimos años. En un estudio del FMI (mayo de 1998, p. 96) se señala que durante el periodo 1980-1996, 133 de los 181 países miembros del FMI habían experimentado 150 crisis bancarias; en contraste, entre 1943 y 1979, dichas crisis no excedieron de diez, pese a que los años 1974-1975 fueron de recesión (Jordan, Peek y Rosengren, 1 de febrero de 1999).

La National Association of Securities Dealers (NASD), la asociación de los miembros de los mercados de valores de EUA, introdujo el sistema de cotización por ordenador, Automated Quotation System (NASDAQ) en 1974. El NASDAQ se considera el tercer mercado mundial de valores, detrás de Tokio y de Nueva York.



Bancos de inversión, compañías aseguradoras, fondos de pensiones, fondos mutuos.

En 1965 los bancos proporcionaban el 75% de todo el crédito empresarial a mediano y corto plazo en EUA; en 1995, en virtud de la posibilidad que tienen las empresas de pedir prestado directamente al mercado y ya no a través de la banca comercial, tal porcentaje se había reducido al 50%.

The 30th Annual Conference on Bank Structure and Competition, organizada en mayo de 1994 por la Reserva Federal de Chicago, se dedicó al tema ¿The Declining Role of Banking?

Los instrumentos financieros derivados son contratos cuyo valor deriva del valor de otros activos financieros. Las transacciones que se realizan en el mercado de instrumentos derivados se basan no en la compra de acciones, bonos u otros valores, sino en la apuesta sobre el precio que en el futuro tendrán alguna materia prima, el tipo de cambio de determinada divisa, el índice de un mercado de valores, determinada tasa de interés u otros índices o indicadores (Rodríguez de Castro, 1995). Los principales tipos de instrumentos derivados son las opciones, los futuros y los *swaps*. Una opción de compra es el derecho a comprar un instrumento financiero en el futuro; una opción de venta es el derecho a vender un instrumento financiero en el futuro. Los contratos a futuro consisten en la obligación de comprar un instrumento financiero a un precio determinado en una fecha futura, o bien en la obligación de vender un instrumento financiero a un precio determinado en una fecha futura. Los *swaps* (permutas o intercambios) permiten a dos prestatarios cambiar el carácter de sus respectivas deudas. En un *swap* de tasas de interés un prestatario que considera conveniente cambiar su deuda de tasa fija a tasa flotante, permuta o intercambia su pasivo con otro prestatario que desee hacer lo opuesto. En un *swap* de divisas, un prestatario que por ejemplo quiera reducir sus deudas en libras esterlinas y sustituirlas por un pasivo en francos suizos, puede hacerlo intercambiando con otra parte que desee realizar la operación contraria (Rodríguez de Castro, 1995).

En este sentido, liquidez es la capacidad que tienen los activos (bonos, acciones, derivados) para convertirse en dinero efectivo sin sufrir una merma de valor. El arbitraje es la operación típica de los especuladores en los mercados de valores: es la compra de un activa a un precio bajo y su venta sin riesgo a un precio más alto.

Corea, Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia.

El costo del rescate bancario en Chile durante la década de los ochenta fue de entre 19 y 41 por ciento, en Estados Unidos entre 5 y 7 por ciento. En los noventa en Venezuela representó el 17 por ciento; en Finlandia entre 8 y 10 por ciento.

La inversión extranjera de cartera o de portafolio (*foreign portfolio investment*) es la forma que adopta la mayor parte del capital a corto plazo y consiste en la adquisición de acciones extranjeras admitidas o no a cotización oficial en bolsa (siempre y cuando no sean inversión extranjera directa), deuda y valores líquidos (cash securities) emitidos por ciudadanos, empresas, bancos y gobiernos de otros países. Por lo general, la inversión de portafolio permanece en el país receptor un tiempo breve; para ello está en forma muy líquida (depósitos bancarios, letras gubernamentales o valores con una fecha de vencimiento muy próxima) (Chapoy, 2002).

La inversión extranjera directa es la forma que asume la mayor parte de la inversión privada a largo plazo, y consiste en la adquisición de activos reales en el extranjero, esto es, en el establecimiento o ampliación de sucursales y en la reinversión de utilidades en empresas filiales o subsidiarias extranjeras (Chapoy, 2002).

Una unión monetaria es un acuerdo entre un grupo de países de fijar irrevocablemente sus tipos de cambio a la moneda más fuerte (incluyendo la opción de tener una moneda común) y permitir la completa integración de sus mercados financiero y bancario (Mundell, 1969). Cabe hacer notar que ni en América ni en Asia existen propuestas tan ambiciosas en extensión y profundidad como en la Unión Europea, por lo cual puede decirse que aunque se habla de la posible evolución hacia un sistema tripolar, los tres polos están evolucionando a una velocidad muy diferente. Incluso gana adeptos la opinión de que podría surgir un mundo bipolar (dólar-euro), más que tripolar, tomando en consideración que la “zona dólar” no se limita a América Latina sino que abarca importantes regiones de Asia. (Chapoy, 1998).

Proceso por el cual los créditos bancarios se transforman en valores (bonos) negociables. El ahorro fluye así del ahorrador al inversionista sin pasar por una institución financiera.

### **3.- El mercado financiero global**

Como se ha visto a lo largo de este trabajo, desde el inicio de la década de los ochenta ha tenido lugar un crecimiento inusitado en los mercados financieros en escala global. Particularmente, en lo que son los mercados de valores, las burbujas especulativas han emergido como un fenómeno persistente. Los valores adquieren un precio que difícilmente tiene que ver con su realidad. Los índices de cotizaciones se elevan y luego se desploman. Los cambios estructurales más fuertes han sido la innovación financiera y los cambios organizados del mercado de valores segmentado a una red unitaria. Una gran cantidad de adquisiciones y fusiones para lograr mejores negocios y ganancias en escala internacional se lleva a cabo constantemente. El mercado financiero dejó de ser desde hace un par de décadas un mercado segmentado y nacional, como se describe enseguida: “... de Bangkok a Seúl, de Hong Kong a Frankfurt, París, Londres y New York, de México a Río y Buenos Aires, los mercados financieros globales han guiado su artillería a las capitales del este asiático. En el camino, ellos han incidido en tasas de interés altas, sistemas bancarios frágiles y economías débiles, ocasionando desestabilizar monedas que en periodos previos habían sido estables. Todo ello a partir del segundo semestre de 1997. Esta devastación sugiere que han emergido mercados financieros mundiales como una forma de gobiernos supranacionales para el siglo XXI... virtualmente, todas las naciones conjuntan la economía global, sus finanzas están sujetas a los mercados imperantes” (Girón y Correa, 1998). Por ello, no es una casualidad que los mercados financieros nacionales se encuentren integrados a un único mercado, pues no sólo poseen características semejantes, sino que responden en su desempeño a las variaciones de tasas de interés y tipos de cambio internacionales, así como a los lineamientos de política monetaria y financiera hegemónicos. Cuando analizamos las recientes crisis bancarias y financieras en el marco de la globalización financiera resultado de la desregulación y liberalización de los sistemas financieros nacionales y el incremento de los intermediarios no

bancarios, así como el elevado número de operaciones fuera de balance a través de las operaciones con instrumentos financieros derivados (opciones, futuros y swaps) y de los asientos electrónicos, ocurre preguntar ¿qué pasa con los mercados financieros nacionales? El proceso de integración en un mercado financiero global ha ocasionado diferentes tipos de crisis; como se dijo en páginas anteriores, el FMI señala que de 1980 a 1996 hubo 150 crisis que afectaron al setenta por ciento de los países miembros de esa institución. Las crisis financieras van precedidas de caídas del producto interno bruto, ocasionadas por profundas crisis económicas acompañadas de grandes procesos de concentración y centralización del capital, categorías analizadas por Marx en su obra de *El Capital*.

Hoy, en la esfera financiera, los productos, los servicios y la informática, han revolucionado conceptos y conformado la "*nueva economía*", que parece llevar al mundo a una recesión y posiblemente a una caída prolongada del crecimiento económico y a una crisis económica generalizada semejante a la de 1929. La deflación prolongada en Japón, el impacto de la recesión en el sudeste asiático después de una sorpresiva recuperación entre 1998 y 1999, la depreciación del euro en la Unión Europea y la negativa respuesta de la economía de EUA ante la baja acelerada de la tasa de interés de la Reserva Federal durante 2001, ponen a debate el modelo hegemónico.

Para poder entender las mutaciones del mercado financiero es importante profundizar en las teorías neoclásicas y llegar a las aportaciones contemporáneas de los economistas postkeynesianos. Es importante desde una visión evolucionista de la economía observar la estrecha relación entre los cambios tecnológicos y las instituciones para prevenir las futuras crisis financieras.

1]El fenómeno de las burbujas especulativas se da cuando en los precios de los valores se presentan fluctuaciones que se consideran excesivas, lo que hace aumentar la volatilidad de los precios. En los mercados de valores, si los agentes compran un activo cuyo precio está aumentando, el resultado puede ser un alza aun mayor a su valor fundamental, lo que implica un exceso de volatilidad. La caída brusca en la cotización, es el momento en que explota la burbuja. Esto puede suceder por el fin de una fase eufórica en el mercado, por el cambio de tendencia en un ciclo de coyuntura económica favorable, por la adopción de medidas monetarias o presupuestales que ahuyenten el dinero de la bolsa de valores o por un acontecimiento económico o político imprevisto que desate la crisis (Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias).

#### **4., *La primera crisis del siglo XXI***

Michael Camdessus, director gerente del FMI hasta fines de los 90, expresó en 1995 que México era el primer país en el contexto de la mundialización de los mercados financieros que presentaba una crisis de tal magnitud. Y, añadió: "Es preciso que todos los países aprendan de esta experiencia y se preparen para enfrentar situaciones similares. En toda crisis se mezclan los peligros y las oportunidades; ya que hemos neutralizado el peligro inmediato, aprovechando ahora las oportunidades" (FMI, febrero de 1995). Efectivamente el paquete de salvamento fue el más grande otorgado hasta entonces por el FMI y la comunidad internacional. La crisis bancaria mexicana que desembocó en una crisis financiera con efectos en

otros países latinoamericanos fue la pauta para nuevos programas de estabilización del FMI y la alternativa para otros países que cayeron en situación similar.

#### 4.1 El entorno de la crisis, el rescate y la extranjerización

Los cambios que se presentaron en la reforma financiera en México fueron acompañados por las modificaciones en el perfil y la organización de la producción, desde la privatización de los bancos hasta la actividad económica en general. Por otro lado, la renegociación de la deuda externa en el marco del Plan Brady y las expectativas de la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), permitieron que México pudiera volver a obtener créditos en el mercado internacional de capitales. "Por la privatización de los bancos el gobierno federal recibió 39,711 millones de pesos (equivalentes a casi 13,000 millones de dólares). Como en el resto de las privatizaciones, los recursos obtenidos también se destinaron íntegramente al Fondo para el pago de la deuda interna." (SHCP, febrero de 1995).

La banca mexicana a pesar de un entorno favorable presentaba ciertos desajustes; la cartera vencida (los préstamos impagados) de los bancos creció a una tasa mayor que el PIB en el periodo de 1990-1994. Los problemas de capitalización se agudizaron y existía un alto nivel de endeudamiento en empresas privadas, bancos comerciales y banca de desarrollo.

El año 1994 fue muy difícil, pues a las circunstancias señaladas se sumaron los aumentos significativos en la tasa de interés de Estados Unidos, la disminución de los flujos de capital hacia México, la necesidad de lograr financiamiento a través de los tesobonos captando el dinero de los fondos mutualistas. Por otra parte, hubo una difícil transición sexenal y las reservas del Banco de México se fueron agotando, con la consiguiente depreciación del peso mexicano, que profundizó la complejidad de la crisis bancaria.

La crisis financiera, particularmente en el sector bancario se manifestó en el crecimiento de la cartera vencida, en las dificultades para constituir reservas preventivas y en los problemas de capitalización del sistema bancario. Desde entonces se ha registrado una mayor presencia de filiales de intermediarios financieros extranjeros, alianzas estratégicas y fusiones, como opción para enfrentar la competencia y las necesidades de recapitalización.

##### 4.1.1 Primera etapa (1989-1994)

En el entorno de la transformación financiera, la problemática de la banca se ha expresado en problemas de capitalización y de carteras vencidas, así como en altos niveles de endeudamiento de las empresas, de los particulares y de los propios bancos comerciales y de desarrollo. Por su complejidad, la crisis bancaria en México es, sin duda, reflejo de la creciente integración y de las innovaciones de productos financieros en las operaciones de crédito y préstamos en los mercados financieros, de la conversión de activos bancarios en valores, llamada también "titularización" (*securitization*), cuya regulación y supervisión deben ser más específicas.

La industrialización ha sufrido rupturas ante el proceso de apertura hacia el exterior que resultó tan negativo para la pequeña y mediana industria, provocando, antes y después de la crisis de 1994, el problema de las carteras vencidas. La crisis mexicana, caracterizada por la "crisis de los tesobonos" o "crisis de la deuda interna", acompañada de la insolvencia de las empresas, la banca comercial y la banca de desarrollo, se suma a las crisis de los ochenta: deuda externa, crisis bancaria, crisis bursátil, inestabilidad y devaluación cambiaria, las cuales son un reflejo en gran parte de la reestructuración del sistema financiero nacional en el marco de los cambios en los mercados internacionales de capital (Culpeper 1997). Sin embargo, la crisis bancaria, cuya solución ha incluido programas de rescate, ha tenido un costo social muy elevado, se profundiza y parece difícil salir de ella.

La volatilidad financiera, el entorno recesivo, la política monetaria restrictiva (cuyo principal instrumento es la reducción del crédito interno), el repunte inflacionario, la falta de liquidez, el incremento de los márgenes de intermediación, el sobreendeudamiento de empresas y particulares con la banca comercial y la deuda externa de ésta, son los factores que explican la grave crisis bancaria que se precipitó después de la devaluación de diciembre de 1994. Todo lo anterior aceleró el deterioro de los balances y de los activos bancarios de la cartera crediticia (créditos al consumo, corporativos e hipotecarios) y los niveles de capitalización (Girón, 1994).

El Banco de México, destaca la posición neta acreedora o deudora de los agentes económicos respecto del sistema financiero interno.[4] Así, según esa institución la posición neta acreedora de las familias es negativa de 1993 a 1995; la posición negativa de las empresas empieza en 1992, llegando a un nivel máximo en marzo de 1995: a menos 10.7 como porcentaje del PIB. A partir de 1996 se observa un cambio positivo y se mantiene en crecimiento constante hasta 1999. En el caso de las empresas, el incremento que se observó a fines de 1994 en su saldo neto deudor se vio muy influido por el efecto de la devaluación en sus pasivos en moneda extranjera. La disminución que en 1995 registró dicho saldo neto obedeció en parte a que la banca dio de baja la cartera incobrable (Banco de México, 1995); a partir de 1996 existe una posición neta acreedora positiva

La emergencia de la inestabilidad financiera, el abandono de la política de tipo de cambio vigente hasta diciembre de 1994 y la adopción de un régimen cambiario más flexible, implicaron cambios en la instrumentación de la política monetaria.

Así, la inestabilidad tuvo efectos amplios sobre el sistema financiero, particularmente en el sector bancario, que se manifestó como se mencionó, en el crecimiento de la cartera vencida y dificultades tanto para constituir reservas preventivas como de capitalización. Ante el peligro de colapso y de insolvencia, el Banco de México activó el rescate bancario a través del Fobaproa (Fondo Bancario de Protección al Ahorro), hoy Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB>[5]) y el Programa de Capitalización Temporal (Procapte).

Así, se puede afirmar que "...de 1989 a 1994 aumentó la vulnerabilidad actuando el banco central como prestamista de última instancia del sistema bancario mexicano, evitando la crisis de proporciones mayores."(Marino, 1996, pp. 18-19). Por otra parte, los activos bancarios luego de un importante incremento en términos reales entre 1989 y 1994, se contrajeron 14.8% hasta el tercer trimestre de 1995, a pesar del establecimiento de nuevas instituciones bancarias.

Esta etapa de la crisis estuvo caracterizada por la ampliación de la competencia del sistema bancario mexicano asociada al auge crediticio que tuvo lugar en ese período. Asimismo, al agravamiento del problema de las carteras vencidas, se sumó la incertidumbre prevaleciente en 1994; además, los aumentos de las tasas de interés en Estados Unidos a partir de febrero de 1994, hicieron más atractivo invertir en activos de ese país que en activos de los mercados emergentes.

#### 4.1.2 Segunda etapa (1995-2001)

Uno de los problemas que enfrentó la banca mexicana a partir de la crisis de 1994 y principios de 1995 es la modificación en el crédito a los diferentes sectores.

La asignación del crédito al sector privado descendió de 613 000 millones de pesos en 1994 a 564 000 millones en 1998; en términos porcentuales se observa una tasa anual decreciente de 2.73 % en el periodo 1994-1998. Cabe recalcar que al instrumentarse el *Fobaproa* y las medidas de rescate bancario que permitieron capitalizar a los bancos y sanear sus carteras vencidas al excluir los créditos insalvables o estos fondos atribuibles al rescate, la caída en el financiamiento fue de 37.4% en 1995; en diciembre de 1996 y de 1997 las variaciones negativas fueron de 35.5% y 12.9%, respectivamente. El panorama en 1998 y 1999 fue similar, dado que en términos reales hubo una variación de -4.6% y -9.7%, respectivamente, y

no existen aún signos de que el sistema bancario vaya a aumentar el financiamiento al sector privado.

No obstante, de las encuestas de evaluación coyuntural del mercado crediticio se obtuvieron los siguientes resultados:

a La gran mayoría de las empresas (62.7% en promedio anual) no utilizaron crédito durante 1998;

b La disponibilidad de crédito parece haber aumentado durante el primer semestre, para caer posteriormente, sobre todo en el tercer trimestre;

c Las principales razones que adujeron las empresas para no utilizar financiamiento, por orden de importancia, fueron i) el nivel de las tasas de interés; ii) la reticencia exhibida por la banca a extender crédito; y iii) la incertidumbre sobre la situación económica;

d Las empresas que obtuvieron crédito durante 1998, lo destinaron principalmente a financiar capital de trabajo (más del 50%), a la reestructuración de pasivos, y a la inversión, y

e La principal fuente de financiamiento de las empresas fueron sus proveedores, seguida por la banca comercial. (Banco de México, 1998, pp. 152 y 153).

[1] Dicho paquete fue de casi 50 mil millones de dólares: 17 800 millones del FMI; 10 mil millones de Europa, Canadá y Japón (pese a la resistencia de Alemania y Reino Unido que expresaron sus dudas acerca de la conveniencia de este esfuerzo); 20 mil millones de Estados Unidos.

Debe su nombre a quien lo ideó, el entonces Secretario del Tesoro de EUA, y tuvo por objeto supuestamente aliviar la crisis de la deuda latinoamericana al alentar a los bancos a renegociar parte de esa deuda y a prolongar los vencimientos.

Hacia el final del sexenio (1988-94), ante la inminencia de que el pánico hiciera que los inversionistas sacaran su dinero del país, el gobierno emitió un gran volumen de obligaciones a corto plazo, los tesobonos, que estaban denominados en dólares y que por lo tanto eran inmunes a las devaluaciones. Los inversionistas cambiaron rápidamente sus obligaciones a corto plazo denominadas en pesos (los Certificados de Depósito, Cetes) por tesobonos, cuyo valor llegó a cerca de 29 mil millones de dólares en 1994; al estallar la crisis y redimir esos valores en dólares, se agotó la reserva del Banco de México.

“La posición neta acreedora (+) o deudora (-) de los individuos, empresas y de los residentes del exterior se obtiene de la diferencia entre sus activos financieros (depósitos bancarios, valores del gobierno y valores privados de renta fija) y el financiamiento que cada grupo recibe del sistema bancario y de otros intermediarios del país, así como a través de la colocación de valores de renta fija. El financiamiento incluye el originado tanto por el principal como por los intereses, vigentes y vencidos, así como la cartera traspasada a Fobaproa y al programa de UDIs.” (Banco de México, 1995, p.112)

El IPAB es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal que garantiza los depósitos

bancarios de dinero, así como los préstamos y créditos a cargo de las instituciones (pagando el saldo de las obligaciones, hasta por una cantidad equivalente a 400 000 UDIs por persona, cualquiera que sea el número y clase de dichas obligaciones a su favor y a cargo de una misma institución). Sin embargo, quedan excluidos de la citada protección las obligaciones a favor de las entidades financieras; las obligaciones a favor de cualquier sociedad que forme parte del grupo financiero al

cual pertenezca la institución de banca múltiple; los pasivos documentados en títulos negociables, así como los títulos emitidos al portador; las obligaciones o depósitos a favor de accionistas, miembros del consejo de administración y funcionarios de los dos primeros niveles jerárquicos de la institución de que se trate, así como apoderados generales con facultades de administración y gerentes generales; las operaciones que no se hayan sujetado a disposiciones legales, reglamentarias, administrativas o a las sanas prácticas y usos bancarios, en la que exista mala fe y las relacionadas con operaciones de lavado de dinero.

El IPAB podrá otorgar apoyos financieros tendientes a proveer la liquidez o el saneamiento de alguna institución. Tales apoyos podrán otorgarse mediante la suscripción de acciones y obligaciones subordinadas, asunción de las obligaciones, otorgamiento de créditos o la adquisición de bienes de propiedad de las instituciones.

Sin embargo, el costo de rescate bancario, según Standard & Poors, se estima en cerca de 800 000 millones de pesos, equivalente a 81 632 millones de dólares; 20% del PIB; 34 veces el monto del “blindaje”; casi el total de la deuda neta externa y 2.26 veces la deuda interna neta del país. La cifra representa también 100% del crédito vigente de la banca y 78% del presupuesto del gobierno para este año. El monto incluye el costo de los rescates de Bancrecer, Serfin, Atlántico, Promex e Inverlat.

### ***Indicadores de desempeño de la banca***

Hasta antes de la crisis financiera el margen financiero del sistema bancario mexicano estaba catalogado como muy semejante al de sus socios comerciales del TLCAN; sólo para ejemplificar mencionaremos las siguientes cifras.

“En 1993 los activos totales de los bancos más importantes de América del Norte ascendieron a 1 859 598.1 millones de dólares, suma muy superior a la deuda externa de los países en desarrollo y que representó un tercio del PNB de esa región. De ese monto, Estados Unidos absorbió 66.5%, Canadá 26%, y México 7.5%. Respecto a 1990 esos activos se incrementaron 20.17% en 1993. En el caso estadounidense el repunte de 1990 tendió a decrecer hacia 1992; en Canadá hubo un ligero crecimiento y sólo México registró un aumento sostenido, que en términos absolutos representó 81 658.5 millones de dólares de 1989 a 1993. El efecto de las variaciones de este último se vinculó con la recesión en Estados Unidos y en menor medida con la de Canadá, aunque también influyeron las expectativas macroeconómicas originadas por el TLC y el repunte económico producto de la entrada de capitales externos.

Resulta interesante destacar que el promedio del margen financiero de la banca mexicana (5.8) es muy cercano al de la estadounidense (5.96); el de Canadá es de sólo 3.9. Cabe señalar que en 1990 los activos de la banca comercial de México ascendían a 72 212 millones de dólares, cifra apenas cercana al quinto banco más grande de Estados Unidos (estarían entre las del Security Pacific Bank y el Bankers Trust Corp.) y ligeramente por encima de los del Bank of Montreal, que ocupa el tercer lugar” (Girón, 1994).

En el periodo 1994-2000 las ganancias netas frente a fondos propios cayeron al pasar de 12.6% a 9.69%; por otra parte, las ganancias netas frente a activos totales, con excepción de 1996, se han mantenido igual y el ingreso operacional frente a los activos totales subió de 4.10% en diciembre de 1994 a 5.66% en diciembre de 1999 (Girón, 1994, pp.1068-10069). ¿Qué significado tienen estos porcentajes si, como se vio, el crédito bancario ha disminuido?

**A** Los servicios bancarios son una fuente de recursos que los bancos han incrementado de manera notable.

**B** El saneamiento de la cartera ha contribuido en gran medida a mejorar el balance de los bancos.

**C** Un componente importante del activo de los bancos es el pagaré gubernamental que respalda los pasivos vendidos al Fobaproa.

**D** Las fusiones han contribuido a mejorar su capitalización y esto se refleja en los indicadores de productividad, como son la reingeniería financiera de los mismos y el ajuste de personal.

Por tanto, ¿la solvencia y la capitalización pueden considerarse como un saneamiento real de la banca a pesar del rescate de que fue objeto? En el periodo de 1994-2000 el cociente de capitalización pasó de 9.8% a 17.7%; la relación capital a activos totales pasó de 5.50% en 1994 a 9.56% en el 2000; la cartera vencida en relación a la cartera total pasó de 7.3% a 5.81% en un periodo de seis años. Por otro lado, las reservas en relación con cartera vencida pasó de 42.78% a 82.87% sin embargo, los activos corrientes en relación a los pasivos corrientes permanecieron casi constante, todo esto en el periodo 1994-2000.

### **Coefficiente de cartera vencida de la banca.**

El crecimiento de la cartera vencida con respecto a la cartera total, o coeficiente de cartera vencida de la banca comercial, así como las dificultades tanto para constituir reservas preventivas como para la capitalización, hicieron necesaria la intervención del gobierno, que hizo intervenir al Fobaproa y al Procapte. El primero actuó como una ventanilla de créditos para que los bancos con problemas en su posición financiera pudieran solventar sus obligaciones financieras de corto plazo. El Procapte, orientado a apoyar a las instituciones con problemas temporales de capitalización (índices inferiores a 8% de sus activos en riesgo), tiene por objeto garantizar su solvencia. Así, los bancos se obligan a entregar al Fobaproa obligaciones emitidas por ellos, subordinadas y convertibles. En este proceso, y como parte de los apoyos de los programas referidos, la carga de la deuda externa privada, de la banca comercial y de los grandes consorcios industriales, es uno de los factores de la inestabilidad financiera desde 1995.

El costo fiscal de los apoyos representaba alrededor de 7.1% del PIB en 1995. A 1998 los apoyos a través del Fobaproa y del Ipab representaron alrededor del 13.2 % del PIB. Al cierre del primer trimestre del 2001 representó 12.6 por ciento del PIB. Se avanzó en la reestructuración de las carteras y se han aumentado los niveles de capitalización. No obstante, la rentabilidad del sistema bancario cayó 22.7% durante los primeros meses de 1996 (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, 1996). No obstante este indicador se incrementó a finales del 2000 llegando a un nivel de 9.69%.

La desregulación financiera iniciada a finales de los ochenta, la privatización de la banca, la venta de bancos rentables y la constitución de grupos financieros no permitieron mejorar la competitividad en el mercado interno, pues a finales de 1994 sus márgenes de intermediación superaron los indicadores de los bancos canadienses y estadounidenses. Si bien la industria bancaria se resquebrajó después de la crisis, desde antes registraba un crecimiento paulatino de las carteras vencidas, el cual se aceleró con la devaluación; el coeficiente de cartera vencida de la banca comercial pasó de 8.7% en diciembre de 1994 a su nivel más alto de 17.1% en noviembre de 1995. Aunque el banco central intervino para salvar



la situación lo hizo sin duda a un costo económico, político y social muy alto. El proceso de alianzas estratégicas entre grupos financieros y bancos extranjeros ha sido muy lento.

En efecto, sólo en 1998 se avanzó en la adquisición accionaria mayoritaria, cerca del 70% del grupo mercantil Probursa por parte del Banco Bilbao-Vizcaya; en tanto que el Banco de Nueva Escocia adquirió 55% de la participación accionaria de Inverlat. Por su parte, el Banco Central Hispanoamericano y el Central Portugués tienen participación en Bital; Santander adquirió el Banco Mexicano, y posteriormente se fusionó con Banca Serfin; Citi Bank compró Banca Confía; en marzo del 2000 Bancomer se fusionó con el Banco Bilbao Vizcaya; Citigroup adquirió Banamex en julio del 2001 por un monto de 12, 500 millones de dólares. La última alianza fue la adquisición de Bancrecer por parte de Banorte en septiembre de 2001, que representó 165 millones de dólares. Durante el 2002 se espera la fusión de Bital y Atlántico.

**Cuadro 2**  
Fusiones, adquisiciones y extranjerización

1990	1991	1992	1994	1998	2000	2001
Banamex	Banamex	Banamex	Banamex	Banamex	Banamex	CitiCorp-Banamex <sup>1</sup>
Bancomer	Bancomer	Bancomer	Bancomer		BBV - Bancomer <sup>1</sup>	
BCH	BCH - Unión	Promex				
Unión						
Multibanco Mercantil México	Probursa			BBV <sup>1</sup>		
Probursa						
Oriente	Oriente	Oriente	Oriente			
Cremita	Cremita	Cremita	Cremita			
Bital	Bital	Bital	Bital			
Atlántico	Atlántico	Atlántico				
Inverlat	Inverlat	Inverlat	Inverlat	Nova Scotia <sup>1</sup>	Nova Scotia	Nova Scotia
Serfin	Serfin	Serfin	Serfin	Serfin	Santander-Serfin <sup>1</sup>	
Somex	Somex	Somex	Mexicano	Santander		
Confía	Confía	Confía	Confía	CitiBank <sup>1</sup>	CitiBank	CitiBank
Bancén	Bancén	Banorte	Banorte			Banorte - Bancrecer
Banco Mercantil del Norte	Banco Mercantil del Norte	Banco Mercantil del Norte				
Banpaís	Banpaís	Banpaís				
Bancrecer	Bancrecer	Bancrecer	Bancrecer - Banoro	Bancrecer		
Banoro	Banoro	Banoro				

<sup>1</sup> Bancos extranjerizados

Fuente: Comisión Nacional Bancaria de Valores. Boletín estadístico de banca múltiple. México, varios años.

### ***Estructura bancaria y estructura financiera en transición***

A la crisis financiera mexicana, considerada como la primera crisis global del siglo XXI, se sumaron las crisis de Asia, Rusia, Brasil, Turquía y Argentina que han

afectado a los organismos financieros internacionales a tal grado que se anuncia la necesidad de una “nueva arquitectura” del sistema financiero internacional. Al respecto cabe preguntar: ¿se pueden prever las crisis bancarias? ¿qué posibilidades hay de que en los países en crisis se adopte una normatividad, conforme a los lineamientos del Acuerdo de Basilea, para la supervisión del sistema bancario y de los bancos extranjeros que han llegado a capitalizar a los nacionales? ¿cómo se mide la eficiencia de un banco en función de sus activos y sus valores frente al mercado nacional e internacional? ¿cuál es la participación de los mercados emergentes?

Es indudable que a partir de los cambios que produjo la privatización de la banca en 1991 se está conformando la nueva estructura bancaria mexicana para el siglo XXI. Con la crisis bancaria se han delineado dos tipos de bancos: por una parte, los de participación extranjera y los nacionales que se han ido fusionando a lo largo de sus propias crisis de capitalización, y por otra, la banca de desarrollo, que también ha presentado elevados índices de morosidad y ha tenido que ser rescatada por el gobierno federal. Así, la banca de desarrollo se ha ido acoplado a las necesidades de inserción de la política económica del país en un modelo exportador y necesitado de divisas, pero su participación en el mercado declina. Es muy probable que continúe tanto la fusión de bancos como su rescate.

Lo acontecido en México a partir de 1994-1995 hace que surja el interrogante de si realmente el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, el Acuerdo para Deudores, el Programa de Capitalización Temporal y el Instituto para la Protección del Ahorro Bancario han cumplido con su objetivo.

Ante el proceso generalizado de racionalización del sistema, caracterizado por el ingreso y la mayor presencia de filiales de intermediarios extranjeros, las alianzas estratégicas y fusiones constituyen una opción para enfrentarse a las condiciones de la nueva competencia, así como a las necesidades de recapitalización. Ello además de la intervención gerencial de algunos bancos: Unión, Cremi, Obrero, Banpaís, Interestatal, Centro y Banorte, cuyos quebrantos ascienden aproximadamente a 14 600 millones de pesos (cerca de 2 000 millones de dólares). La primera intervención del IPAB fue la realizada en Banca Serfin, la cual se realizó a partir de julio de 1999, donde 80% del capital de dicho Banco se licitó públicamente, ya que el 20% de las acciones eran propiedad del Hong Kong Shanghai Bank Corporation, con un costo de 29 000 millones de pesos necesarios para el saneamiento de la institución. En octubre de 1999 los accionistas de Bancrecer asumieron una pérdida por el equivalente de 900 millones de dólares y formalizaron la transferencia del control de este intermediario al IPAB, el cual aportará hasta octubre de 2002 102 mil millones de pesos para el saneamiento de Bancrecer; y se considera que de este monto sólo se recuperarán 9 mil millones de pesos, considerando la compra que hizo Banorte de Bancrecer.

El proceso de integración entre Banamex-Accival y Citigroup estará concluido a principios de 2002. Los primeros resultados de la fusión en materia de redes, servicios y productos, se tendrán en diciembre del 2001, mientras que los primeros productos ya como grupo combinado (Banamex-Citigroup) se verán a principios del 2002. Los datos hasta octubre de 2001 indican que los siguientes aportes del IPAB se otorgarán para la fusión de Bital y Atlántico, los cuales ascienden aproximadamente a 13 o 14 mil millones de pesos.

## 5.- *La crisis asiática*

La crisis financiera del sudeste asiático es la expresión de la nueva estructura productiva y financiera al inicio del milenio, que definirán dos potencias: Estados Unidos y China, dada la creciente participación de ésta en el mercado mundial. Por otra parte, las megafusiones de los bancos estadounidenses con activos de 2,692,057 millones de dólares en un mercado financiero integrado y mundial permearán las estructuras económicas y financieras de los países con recientes crisis bancarias. China enfrenta una transformación histórica, en la medida en que las reformas de mercado y la integración a la economía mundial ayudan al crecimiento de la producción y se incrementan el comercio y la inversión, factores decisivos en la economía mundial. El mercado financiero ha dejado de ser desde hace un par de décadas un mercado segmentado y nacional

Una de las particularidades de la crisis asiática es que "...contrariamente a lo sucedido en la crisis de la deuda de los años ochenta, en que las dificultades fueron casi exclusivamente macroeconómicas, en general los problemas de Asia fueron precedidos por una larga gestión exitosa." (FMI, 1 de junio de 1998, p. 157).

La crisis económica de la región impactó los diversos ámbitos del sistema financiero y particularmente el sector bancario de estos países, donde los graves problemas de liquidez han implicado que los gobiernos y el FMI inyecten recursos de salvamento. Hasta antes de la crisis, las tasas de intercambio fijas y cuasifijas permitieron el desarrollo de Asia a costa de un dólar débil entre 1990 y 1995, logrando así un rápido crecimiento en las exportaciones y el comercio intraregional. Tailandia, Malasia e Indonesia fueron los mayores beneficiarios. A fines de 1995 el dólar empezó a fortalecerse frente al yen japonés, coincidiendo con una expansión continua de la demanda interna y crecientes presiones inflacionarias en el sudeste de Asia. Países como Indonesia, Malasia y Tailandia, cuyos tipos de cambio eran muy cercanos al dólar, comenzaron a experimentar un agudo incremento en sus tasas efectivas reales de intercambio, trayendo consigo un descenso abrupto de las exportaciones.

Países como Corea sufrieron severos golpes en su relación de intercambio, tal como una sobre-oferta que condujo a una drástica caída en el precio de los semiconductores. En Tailandia, en un marco de rápido crecimiento económico, el agudo incremento en la demanda interna incrementó las importaciones, lo que se reflejó en déficit en cuenta corriente de casi 7% del PIB en el periodo 1990-1996. Tan enormes déficit en cuenta corriente fueron financiados con grandes flujos externos de capital atraídos por altos rendimientos, por la percepción de bajas tasas de riesgo y, en algunos casos, por la rápida liberalización financiera. El crédito interno se incrementó considerablemente.

Dinero fácil y cuentas de capital abiertas generaron un incremento en la inversión extranjera que fue atraída por altas tasas de interés internas, mientras las empresas domésticas y grupos financieros fueron impulsados a endeudarse en el mercado interno. El impacto fue muy pronunciado en Tailandia y Malasia.

Tailandia agotó sus reservas internacionales, defendiendo un tipo de cambio fijo. Si examinamos el monto de las deudas externas y los porcentajes del servicio de deuda en la región, Tailandia no fue el país más vulnerable a pesar de tener un creciente déficit en cuenta corriente (7% del PIB en 1990-1996) Ver cuadro 3g. Indonesia estaba en una situación más débil. Sin embargo, fue la forma del financiamiento externo tailandés la que dejó a ese país muy expuesto a cambios en el comportamiento del mercado.

Tailandia y Corea fueron los países más fuertemente afectados por la crisis del sudeste asiático. En Asia, el financiamiento externo se canalizó principalmente al

sistema bancario interno. Esto contrasta con América Latina y refleja el hecho de que, a diferencia de los países latinoamericanos, los países de Asia evitaron la crisis de la deuda de la década de los ochenta.

En abril de 1998, los organismos financieros internacionales realizaron un foro económico sobre Asia para responder a las siguientes interrogantes: “¿Podría haberse evitado la crisis de Asia si se hubieran respetado los principios de Basilea? ¿Se puede hacer algo para evitar que se produzcan situaciones similares -burbujas del precio de los activos, distorsiones macroeconómicas y fallas de infraestructura- en otras regiones? ¿Qué enseñanzas se pueden extraer de la crisis?”. Una de las conclusiones fue que independientemente del desencadenamiento de la crisis financiera había fallas estructurales porque “... el sector financiero carecía de normas de prudencia y supervisión adecuadas. Los bancos y otras instituciones financieras no cumplían los requisitos en materia de suficiencia de capital y la supervisión distaba mucho de los 25 principios básicos del Comité de Basilea.”(FMI, 18 de mayo de 1998)

6.- 6. De Rusia a Argentina pasando por Brasil y Turquía: [Rusia](#); [Brasil](#); [Turquía](#); [Argentina](#)

### **Rusia**

La agencia calificadora de riesgo más reconocida a nivel internacional, International Bank and Credit Analysis, señaló en 1997 que los bancos rusos presentaban dificultades desde el inicio de la transición de bancos estatales a bancos privados. El sistema bancario tenía regulaciones muy débiles, la cantidad y calidad de la información era variable y el nivel de desinformación, considerable; la legalidad fue muy difícil de determinar y los accionistas pequeños y medianos eran muy cambiantes. Existían cerca de 2000 bancos, muchos de ellos de compañías particulares o de individuos y sus regulaciones eran muy laxas comparadas con las de bancos del centro y este europeo (International Bank and Credit Analysis, 1997). Quizá uno de los problemas más graves de los bancos rusos es la relación con las empresas industriales y la exposición concentrada de sus portafolios con las mismas. Un ejemplo de ello es el banco Menatep que forma parte del grupo Rosprom, los préstamos en su mayoría han sido ofrecidos a una de las compañías más grandes que concentra todo lo relacionado con el petróleo, Yukos, a través de préstamos colaterales.

El concepto de grupos financieros industriales en el sistema bancario de Rusia presenta una estrecha relación entre los bancos más importantes con dichas industrias. El Alfa-Bank se relaciona con el Consorcio del Grupo Alfa; el banco Unixim con el grupo Interros, otro grupo es el banco Rossiyskiy Kredit y el Banco Inkom.

Uno de los graves problemas de Rusia -país que fue alcanzado por los efectos de la crisis del sudeste asiático- es la pésima adecuación de su sistema bancario a las normas regulatorias internacionales; debe señalarse que gran parte de las inversiones en su sistema bancario proviene de bancos alemanes y de otros inversionistas europeos que vieron en la transición económica de Rusia grandes expectativas. Los sistemas de información de los propios bancos y la legislación

contable rusa nunca cumplieron los estrictos requisitos de prudencia exigidos por las normas de International Accounting Standards. Muchos bancos desde antes de la crisis financiera mantenían un alto riesgo por su baja capitalización.

El problema de la crisis financiera rusa radica no sólo en la falta de previsión de cómo se dio la transición de una economía centralizada a una economía de mercado sino en la falta de regulación por parte de sus instituciones. Además, la exposición de los bancos europeos en más de 30 000 millones de dólares, de los bancos norteamericanos en 7 000 millones de dólares y la incapacidad de la economía rusa en hacer frente a sus pagos puso en entredicho la rapidez de actuación del Fondo Monetario Internacional.

La devaluación del rublo, el 17 de agosto de 1998, marcó el fin de la estabilidad rusa y la necesidad de un nuevo programa de estabilización así como la necesidad de incrementar la recaudación fiscal por parte del Estado. El descenso de los precios del petróleo en los meses previos ayudó a debilitar a la moneda, aceleró la incertidumbre, el riesgo país e incrementó la fuga de capitales en cerca de 4 000 millones de dólares sólo unas semanas previas a la declaración de la moratoria por parte de Rusia (Sidorenko, 1998). Posteriormente la economía rusa tuvo tasas de crecimiento superiores a las del periodo que precedió a la crisis, tal como sucedió en los países del sudeste asiático. (FMI, octubre de 2000)

Cuesta trabajo dar un orden a las crisis de Argentina, Brasil y Turquía, pues estos tres países durante los últimos cinco lustros han pasado por las mismas crisis que han tenido todos los países emergentes. Sin embargo, siguiendo el orden cronológico se analizará primero el caso de Brasil, enseguida el de Turquía y finalmente el de Argentina.

## **Brasil**

La liberalización de la cuenta de capital y la insistencia en el manejo de las variables macroeconómicas como estabilizadores de la economía nacional, ha sido la tónica del cambio de políticas ortodoxas a políticas de corte heterodoxo cuya finalidad es la restricción monetaria y la necesidad de una política fiscal que recurra a financiamientos externos. Sin embargo, el impacto ha sido diferente y en Brasil este proceso, al igual que en los otros países, se ha visto acompañado de devaluación, crisis bancaria y reducción del gasto social por parte del Estado. A lo largo de varias décadas el Fondo Monetario Internacional ha diseñado diferentes planes de estabilización para Brasil, con el objeto de controlar la hiperinflación y hacer frente al pago del servicio de la deuda externa. Como siempre, el ajuste económico ha gravitado sobre la población más pobre que constituye el 40 por ciento de la población total y a la que le corresponde sólo el 8 por ciento del ingreso nacional; en contraste, el 8 por ciento de la población de más altos ingresos recibe el 48 por ciento del ingreso nacional. Esta distorsión en la distribución del ingreso en los países latinoamericanos y del sudeste asiático es consecuencia no sólo de las devaluaciones sino también de las crisis bancarias que en buena medida derivan de la salida de capitales. Así, Brasil, que en 1997 fue considerado un promisorio mercado emergente en manos de un equipo económico seguro, se convirtió en un problema mundial más. El agotamiento de las reservas monetarias internacionales por la salida del país de 30.000 millones de dólares, fue seguido de una operación de apoyo internacional encabezada por el FMI. El manejo cuidadoso del momento ayudó a evitar cualquier obstáculo a la victoria electoral del presidente Cardoso ante su oponente Lula, de izquierda, en las elecciones de octubre. Tres semanas después el gobierno anunció un programa de reducción de gastos y aumentos impositivos del orden de los 22.500 millones de dólares.

Llegó 1999 y los mercados observaron el lento progreso en la reducción del déficit del sector público. Los más de 40 mil millones de dólares aportados por el FMI y otros organismos, fueron insuficientes, el capital siguió saliendo del país y la crisis monetaria explotó. A fines de enero, la divisa brasileña, el real, había caído de 1,21 por dólar estadounidense a 2,05. Los enviados del FMI volvieron a Brasilia; a raíz de esto, el 8 de marzo se anunció un nuevo programa económico, mucho más severo que el anterior.

En febrero de 1999, el gobierno, para cumplir con los objetivos de restricción fiscal, redujo la cantidad destinada a las raciones de alimentos de 98 millones de reales (48 millones de dólares de 1998), a 47 millones (23 millones de dólares).

Esto afectó severamente a alrededor de ocho millones de personas pertenecientes a los estratos más pobres de los 160 millones de habitantes de Brasil, cuya subsistencia depende de que el gobierno le suministre mensualmente arroz, porotos, azúcar y aceite. Además, la subvención para el almuerzo escolar se redujo 35 por ciento.

El programa de estabilización brasileño, respaldado por las instituciones financieras internacionales fracasó; la estrategia era fijar la moneda local al dólar, lo que redujo los precios de las importaciones y ejerció una presión comercial a la baja en los bienes de producción nacional. Se requirieron ingresos importantes de capital extranjero para incrementar las reservas monetarias internacionales y poder defender el tipo de cambio, lo que obligó a elevar las tasas de interés reales al 20 y 30 por ciento. No solamente fue un modelo rígido, sino que también "externalizó" efectivamente la política económica en un momento en que el capital había inundado los mercados mundiales.

La "confianza del inversionista" importaba más que las realidades de la economía interna, y cuando se evaporó, sobrevino la recesión en Brasil. La mayoría de los brasileños ya no confían en la gestión económica del gobierno, debido a la evolución desfavorable de varios indicadores económicos:

a La deuda internacional de 230.000 millones de dólares es la segunda del mundo, y la mayoría es con bancos comerciales, principalmente europeos.

b Las corrientes netas de inversión extranjera directa desde 1994 totalizan los 60.000 millones de dólares. En 1997 y 1998 la entrada de inversión de cartera ascendió a 71.000 millones de dólares y la salida de ese mismo tipo de inversión, a 68.000 millones de dólares.

c Brasil compra 60.000 millones de dólares de bienes y servicios en el extranjero, de los cuales 18.000 millones provienen de la Unión Europea.

d La recesión de Brasil reducirá la demanda de exportaciones de otros países latinoamericanos y la devaluación ejercerá presión en sus monedas.

e En el horizonte se vislumbra una recesión generalizada de América Latina, con importantes consecuencias para los acreedores, exportadores e inversionistas de los países industrializados, lo cual agudiza los temores de una recesión mundial.

f Los intereses pagados a la banca extranjera crecieron en un 40% con relación al mismo período del 2000.

g La salida de beneficios y dividendos creció casi el 1000% hasta alcanzar los 700 millones de dólares en el mismo lapso.

h El ingreso de capital externo para inversión, necesario para el financiamiento del punto anterior, caerá entre 30 y 40% en 2001.

En 2001, las inversiones directas en el país serán suficientes para financiar 7.5 por ciento del déficit en transacciones corrientes. En 2002, el gobierno brasileño estima que las inversiones rondarán los 18 mil millones de dólares y el déficit llegará a 24.5 mil millones de dólares.

En septiembre de 2001, el FMI concedió un préstamo de 15 mil millones de dólares, considerado como un fondo anticrisis, dado que el gobierno brasileño necesita de

una amplia reserva de dólares para evitar que la constante depreciación del real se desboque y se profundice la recesión. La situación económica argentina, unida a la crisis energética en Brasil y a la recesión en Estados Unidos, golpeó sin piedad a la moneda brasileña, que de enero a septiembre de 2001 perdió más de 33 por ciento de su valor.

### **xTurquía**

La crisis financiera en Turquía (2001) y la fuerte devaluación que sufrió su moneda se asemeja a lo ocurrido en muchas naciones que inexplicablemente vuelven a caer en los mismos errores, exponiéndose a nuevas crisis. Lo que sucedió en Turquía parecía increíble en vista de que esa nación siempre se ha asimilado a Europa (a pesar de estar en Asia), es miembro de la Organización del Tratado del Atlántico del Norte (OTAN) y de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y aspira a ingresar a la Unión Europea. Por todo ello algunos consideraban que su economía era sólida.

Turquía tiene una economía diversificada, basada en la producción de textiles, siderurgia, maquinaria eléctrica y equipos electrónicos; sin embargo, su escasez de recursos energéticos le ocasiona problemas económicos, pues la factura petrolera es muy alta y la triplicación de los precios del crudo a fines de los años 90 empeoró su situación. Su ingreso per cápita ronda los 3000 dólares anuales, por lo que se le considera un país tercermundista, sobretodo debido a su excesiva población, en una geografía accidentada, árida y azotada por frecuentes terremotos.

Los partidos islámicos, tienen mucha afinidad con el iraní, lo cual ha alimentado algunas facciones extremistas e incluso el terrorismo urbano. La minoría kurda en el este también añade un elemento de violencia por su actitud desafiante e intenciones secesionistas. Sin embargo, Turquía apoyó a la coalición en la guerra del Golfo, así como –por conveniencia económica- a EUA y al Reino Unido en la imposición de las zonas de exclusión aérea en Iraq, a pesar de que el gobierno iraquí también combate a la minoría kurda alojada en el norte por ser un foco constante de rebelión. Estos problemas políticos, junto con las extendidas prácticas de corrupción administrativa y la rivalidad entre facciones en altas esferas del gobierno y el parlamento, no podían sino precipitar la crisis en 2001, que es típica de los países tercermundistas que no han logrado la estabilidad política y no quieren acogerse a la disciplina fiscal que exigen los organismos multilaterales para frenar el deterioro económico y el caos financiero.

En efecto, desde 1999 Turquía estuvo tratando de adaptarse a la receta usual del FMI para tener acceso a sus créditos y así apuntalar su débil economía, marcada por una inflación cercana al 100% anual. En diciembre de ese año Turquía recibió un préstamo de 4 mil millones de dólares del FMI con el fin de reducir la inflación; este programa permite a la lira turca depreciarse lentamente frente a una canasta de euro-dólares.

La característica peculiar del acuerdo con el FMI es un requerimiento impuesto por el FMI y consiste en que el banco central deberá controlar el nivel de sus activos domésticos netos (ADN). Por lo tanto, la única forma en que el nivel de la base monetaria puede cambiar es por medio de las transacciones extranjeras en el banco central.

Lo anterior pareciera como una caja de conversión o consejo monetario, pero no lo es pues ni siquiera tiene una ley que lo respalde. Desde 1961, Turquía ha firmado 17 acuerdos con el FMI y los ha incumplido todos. De hecho, el nuevo arreglo solo funcionó bien mientras el banco central siguió las reglas como si hubiera una caja de conversión. La inflación y las tasas de interés bajaron mucho, pero luego

confrontadas con flujos externos de reservas extranjeras, el banco central decidió romper las reglas el 17 de noviembre de 2000. Para compensar la baja en el componente extranjero de la base monetaria, empezó a inyectar liquidez en el sistema. Como resultado el ADN se extendió al final de diciembre por más de 3 billones de dólares.

Los bancos derivaban la mayor parte de sus ganancias de invertir en bonos del tesoro, en vez de conceder préstamos a inversionistas locales. Incluso recurrían a créditos del exterior a intereses mucho más bajos, para invertir en bonos gubernamentales. Así se fue creando una economía artificial cuyo crecimiento dependía no de la producción real sino de la especulación financiera y del aprovechamiento de la devaluación monetaria, que explica muchas fortunas mal habidas. El gobierno, al igual que en otros países azotados por crisis financieras, tuvo que rescatar a una docena de bancos, tomando su control o subsidiándolos, lo cual tuvo un costo altísimo para el Estado (se habla de 15 millones de dólares diarios).

La situación empeoró al presentarse una crisis política, por la rivalidad entre el primer ministro y el presidente. La desconfianza en la economía afectó rápidamente al mercado bursátil y a la divisa turca, obligando a una fuerte devaluación de la moneda, la cual en tres años perdió 200% de su valor frente al euro y el dólar. El ahorro, factor importante para cualquier economía sana, era casi inexistente, pues las tasas de interés ofrecidas por los bancos turcos a sus depositantes eran poco atractivas por ser inferiores a la tasa de inflación; en consecuencia, en vez de ahorrar, la gente prefería gastar su dinero antes de que perdiera más valor.

En cambio, las tasas de interés que se cobraban sobre los préstamos eran tan altas que frenaban la inversión y el crecimiento económico; de este modo, el público prefería tener depósitos en el exterior antes que en los bancos locales.

Así se fue conformando un cuadro de creciente deterioro, similar a otros casos del tercer mundo. En suma, en Turquía se repitió el fenómeno típico de tantas economías deficitarias, que dependen mucho de préstamos para seguir funcionando, alimentando así la improductividad, la ineficiencia y la corrupción.

### **xArgentina**

Tras diferentes planes de estabilización y varias renegociaciones de su deuda externa hasta culminar con el Plan Brady, en abril de 1991 Argentina establece el Plan de Convertibilidad acompañado de grandes privatizaciones de empresas públicas. El eje de la economía es la convertibilidad de su moneda, el austral, en relación con el dólar estadounidense a través del cual se fija un tipo de convertibilidad en australes de 10 000 por dólar . Esta paridad regirá mientras rija la ley y no se la modifique (Roque, 1991). El Consejo Monetario , establecido durante la presidencia de Carlos Menem, fue considerado como una alternativa viable para que América Latina evite las frecuentes devaluaciones y la inestabilidad financiera. La economía argentina creció a buen ritmo en la primera mitad de los noventa. La revista Euromoney hizo el reconocimiento a Domingo Caballo como el mejor ministro de finanzas del año 1992. Sin embargo, la crisis financiera mexicana y posteriormente la crisis brasileña, así como la liberalización de la cuenta de capital argentina, dañó hondamente la economía y creó incertidumbre y fuga de capitales. A partir de 2001 Argentina pasó a ser un país de alto riesgo; y –ante las presiones de organismos como el FMI- se está recurriendo cada vez en mayor medida a severos programas de contracción salarial y de incrementos en los impuestos.



Los problemas actuales de Argentina comenzaron en el 2000, cuando el gobierno adoptó un plan económico preparado por el FMI. Supuestamente ese programa traería más confianza, bajaría las tasas de interés y propiciaría una expansión económica. Pero mientras el gobierno y el FMI negociaban el paquete de “ayuda”, las tasas de interés subieron en los Estados Unidos, en la zona del euro e incluso en Japón. ¿Cómo un programa de consolidación fiscal podría bajar las tasas de interés en Argentina cuando en el resto del mundo estaban subiendo? El plan había creado grandes expectativas, pero pronto Argentina enfrentó una crisis de confianza, los precios se elevaron aún más, y la situación empeoró. Fue evidente el fracaso del consejo monetario. A pesar de que la relación entre el peso argentino y el dólar se ha mantenido fija en uno a uno, ha habido especulaciones sobre una devaluación de la moneda argentina, causando que las tasas de interés en pesos argentinos sean más altas que las tasas de interés en dólares en Argentina.

El presidente argentino, de la Rúa, convocó a los argentinos a enfrentar la situación económica "... los invito a la unidad nacional para resolver definitivamente los problemas que arrastramos desde hace años y que nos tienen estancados. Pongámonos de acuerdo para que nuestra Nación no necesite depender de nada ni de nadie para poder funcionar. Hagámonos verdaderamente libres, libres como en 1816 y verán cómo volvemos a crecer y verán cómo podremos progresar y verán cómo seremos otra vez un gran país para vivir". El presidente añadió que la crisis se podía resolver sin recurrir a préstamos externos "... que no se gaste un peso más de lo que se recauda, que sólo se pague con lo que tenemos, mediante una distribución equitativa y justa de esos recursos y de las reducciones consiguientes. Es un aporte patriótico requerido al sector público, sus contratistas y proveedores, hasta que la reactivación económica, la mejora de la recaudación y la recuperación del crédito permitan recuperarlos". Para alcanzar el déficit cero. "Hay dos medidas concretas enderezadas a aumentar la eficacia de la administración tributaria y una de ellas a darle instrumentos a la gente para que nos ayude a erradicar la evasión. La primera medida es utilizar plenamente esta herramienta que es el Impuesto a las Transacciones Financieras, eliminando todas las exenciones y yendo a las tasas máximas autorizadas por la ley, pero tomando integralmente a este impuesto a cuenta de IVA y de Ganancias, de tal forma que sea una herramienta para erradicar la evasión, pero no signifique encarecimiento de costos para quienes cumplen puntualmente con el pago de los dos impuestos básicos: IVA y Ganancias. La segunda medida es la bancarización del pago de todos los salarios, de todos los sueldos, de todas las pensiones y de todas las jubilaciones. Bancarización obligatoria para que todos los salarios, todas las pensiones y todas las jubilaciones sean depositadas en cuentas en cajas de ahorro de los beneficiarios, y en particular en el caso de jubilaciones y pensiones en cajas de ahorro provisionales".

Es importante mencionar que aunque el gobierno no quisiera enfrentar una renegociación con sus acreedores ésta era una alternativa viable ante la falta de divisas para pagar el servicio de la deuda externa. Según algunas fuentes, la deuda externa del sector público arroja un total de 130 mil millones de dólares. En tanto, la deuda externa total se acerca a 200 000 millones de dólares. Argentina, que en diciembre de 2000 recibió un respaldo financiero de 40,000 millones de dólares, convino entonces con el FMI un programa de ajuste fiscal que, supuestamente, permitiría al país atender sus compromisos de deuda externa a corto plazo. Sin embargo, ocho meses después, Argentina figura junto con Turquía entre los países de menor estabilidad en los llamados "mercados emergentes". Aunque el FMI no ve en estos momentos "un peligro de contagio general" de las debilidades financieras en Argentina y Turquía se cree que "la unidad y el respaldo político interno son importantes para la aplicación exitosa de los programas". ... "Si el Gobierno aplica las medidas (fiscales), los argentinos deberían estar en condiciones de evitar el riesgo de una moratoria en el pago de sus compromisos externos..." añadió.

Se calculó que Argentina necesitaría entre 3.500 y 5.000 millones de dólares para el pago de deudas a corto plazo con vencimientos antes de que termine 2001.

## **7.- La quiebra del Long-Term Capital Management: Hedge Fund.**

La quiebra del *Long-Term Capital Management (LTCM)*, puso en evidencia la necesidad de regular instituciones de este tipo; labor que deben emprender, entre otros, el Departamento del Tesoro de EUA, el Fed, la Comisión de Intercambio y Seguros y la Comisión de Comercio de Futuros (Wall Street Journal, marzo de 1999).

El LTCM es uno de los *hedge funds* más importantes; sus ganancias habían sido cuantiosas y sus inversiones estaban en contratos de derivados que excedían los mil millones de dólares: 697 millones en swaps y 471 millones en contratos de futuros. Sus operaciones se basaron en un elevado grado de apalancamiento, esto es, de endeudamiento. A principios de septiembre de 1998, el Fed estaba enterado del debilitamiento y de las dificultades económicas del LTCM, cuyas pérdidas para mediados de ese mes ascendían a 600 millones de dólares.

El Comité de Bancos de Basilea ha sido muy acertado en sus observaciones a los bancos que realizan inversiones en los *hedge funds*, ya que la especulación en el mercado de dinero provoca que las economías se colapsen. El proceso de desregulación, las inconsistencias del sistema financiero y la falta de previsión, han recibido críticas tanto de académicos como de miembros de los mismos organismos financieros. George Soros (1998) incluso habla del colapso del sistema capitalista al referirse a la crisis asiática y a la crisis de la economía rusa. Las grandes cantidades de dinero invertidas en fondos que manejan inversiones especulativas alrededor del mundo han provocado grandiosas fortunas y grandes pérdidas. A mediados de septiembre de 1992, se había invertido en un fondo la cantidad de 7 mil millones de dólares, al venderse previendo una baja de la libra, dicho fondo tuvo una ganancia de 950 millones de dólares y el Banco de Inglaterra estuvo a punto de quebrar. Posteriormente, a mediados de 1997, el baht (moneda nacional tailandesa) fue sujeto a presiones en el tipo de cambio y grandes cantidades de dinero salieron de Tailandia provocando la devaluación de su moneda. Posteriormente se ajustaron las otras monedas del sudeste asiático ocasionando la expansión de la crisis. El fondo Quantum perdió 2 mil millones de dólares al presentarse la crisis en Rusia y desplomarse la bolsa de valores de Nueva York en septiembre de 1998.

A fines de ese mes, el presidente de la Reserva Federal de Nueva York convocó a dieciséis miembros del consorcio para endosar la suma de 3625 millones de dólares. En este préstamo *jumbo* estaban Goldman Sachs, Merrill Lynch, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Dean Witter, The Travelers Group, Union Bank of Switzerland, Barclays, Bankers Trust, Chase Manhattan, Credit Suisse, First Boston, Deutsche Bank, Lehman Brothers, Paribas y Societe Generale.

Las razones por las cuales la Reserva Federal organizó un plan de salvamento para un *hedge fund* y actuó como prestamista de última instancia fue la inestabilidad de los mercados financieros y las inversiones de varios bancos en dicho fondo que ocasionarían un efecto dominó, al hacer caer a otros fondos y acentuando la inestabilidad del mercado financiero internacional. Por otra parte, se hizo evidente la necesidad de supervisar las operaciones de los bancos que no aparecen en sus

balances financieros y las inversiones en *hedge funds*, que tienen consecuencias tan graves a nivel mundial.

Después del episodio del *LTCM*, las diversas autoridades financieras del mundo desarrollado e instituciones como el Banco de Pagos Internacionales y el Fondo Monetario Internacional han trabajado para identificar las debilidades de los sistemas de control del riesgo, de la supervisión bancaria, etcétera, tratando de señalar los elementos más importantes para la previsión del riesgo sistémico. Se han creado diversos grupos de análisis, se ha publicado un buen número de diagnósticos y recomendaciones y otros más están en curso. Una de las principales preocupaciones es el alto nivel de endeudamiento de diversas instituciones financieras, pero particularmente de los *hedge funds*, que son intermediarios que operan con una elevada posición de capital de préstamo y que pueden desatar crisis sistémicas, tanto por la falta de información sobre sus operaciones en los mercados, como por la rapidez con que mueven sus recursos de una posición de cartera a otra; además de que, debido a su gran dimensión, encabezan los llamados movimientos “en manada” (*herding behavior*) del resto de los fondos.

Los títulos de deuda del sector privado doméstico de los países del grupo de los siete, incluyendo títulos de corto plazo y papel comercial, sumaron al finalizar 1998 casi 10 billones de dólares, de los cuales casi 6 billones corresponden solamente a los Estados Unidos. Durante las semanas de agosto a octubre de aquel año, en medio de la más profunda crisis financiera en años recientes, la sobretasa en la colocación de bonos, incluso de aquellos con elevada calificación, casi se duplicó. El problema radica precisamente en el doble movimiento de descenso en el valor de los activos financieros, junto con la elevación del costo del crédito, con lo que la rentabilidad de las posiciones de los *hedge funds* se desploma o incluso registra pérdidas. Solamente el descenso en las tasas de interés de la Reserva Federal estadounidense sumadas a la caída del dólar frente al yen y al marco lograron estabilizar nuevamente el costo del crédito, descendiendo las presiones sobre la liquidez. Sin embargo, el problema de la elevada exposición al riesgo de los intermediarios altamente apalancados continua siendo un elemento de fragilidad en los mercados financieros principalmente de los países desarrollados.

La rentabilidad de los mayores bancos estadounidenses tuvo una caída de casi una tercera parte durante 1998, aunque se recuperó durante 1999 (FMI, octubre de 1999). Muchos de los mayores bancos enfrentaron pérdidas derivadas de su posesión directa de títulos y su exposición en los *hedge funds*, además de la declinación de sus ganancias en el comercio de títulos. De ahí que se haya iniciado una nueva ola de fusiones, buscando mantener o elevar las ganancias de los accionistas. Sin embargo, bajo la consideración de que la economía de Estados Unidos se encuentra en una etapa muy avanzada del ciclo económico, el temor de un nuevo descenso en la posición de los bancos ha incrementado la necesidad de acelerar la reforma financiera que se discute en el Congreso desde hace varios años, reforma que contempla levantar las restricciones entre los bancos comerciales y el resto de la industria financiera que, de aprobarse, desatará una nueva ola de fusiones. La reforma no se apoyó según consta en los diferentes informes de la Reserva Federal donde se analiza la participación de los *hedge funds* en el estallido de las recientes crisis financieras, por lo cual son el centro de las preocupaciones de quienes se encargan de crear las normas de supervisión y regulación que se espera formen parte de la llamada “nueva arquitectura financiera internacional”; lo que se busca fundamentalmente es que los mercados sean transparentes, de tal forma que proporcionen suficiente información sobre las operaciones que en ellos se realizan, para evitar así más crisis. Sin embargo, el fortalecimiento de la transparencia enfrenta el obstáculo principal de los propios intermediarios y sus reticencias a procesos que impliquen una mayor revelación de sus posiciones, así como el hecho de que éstas cambian de un momento a otro. A pesar de todo, los distintos informes

no incluyen recomendaciones que impliquen una mayor regulación directa de los gobiernos sobre los *hedge funds*, sino en todo caso sobre la supervisión de las posiciones de financiamiento de los bancos y otros intermediarios hacia esos fondos.

En su mayoría, los *hedge funds* combinan varias monedas fuertes en sus inversiones de alto riesgo y mueven grandes cantidades de flujos de dinero especulando con los diferenciales de los tipos de cambio y según el nivel de riesgo de los países. Las pérdidas o ganancias de los fondos dependen de la habilidad de sus administradores en la toma de decisiones.

[1] Son fondos privados de inversión que operan generalmente en centros financieros extraterritoriales sacando provecho de las ventajas impositivas y regulatorias. Para su administración se cobra una comisión basada en los resultados. Estas instituciones realizan transferencias que cancelan o contrarrestan el riesgo existente en una posición financiera previa. Los participantes en el mercado distinguen dos clases de fondos: los fde cobertura de riesgo macroeconómicos, que asumen grandes posiciones direccionales (sin cobertura) en mercados nacionales basándose en el análisis de las condiciones macroeconómicas y financieras; y los fondos de valor relativo que apuestan a los precios relativos de efectos estrechamente vinculados (bonos, por ejemplo) y están menos expuestos a fluctuaciones macroeconómicas. Para crecer, estos fondos recurren al crédito (por lo que se dice que están “apalancados”), pues el monto de capital necesario para establecer una posición es relativamente pequeño en relación con los instrumentos que lo integran. Los fondos mundiales de cobertura de riesgos macroeconómicos utilizan diferentes estrategias de inversión: 1) Procuran identificar a los países cuyas variables macroeconómicas estén muy desfasadas con respecto a los valores sostenibles. 2) Los administradores les atraen generalmente las inversiones que entrañan un riesgo nulo de incurrir en grandes pérdidas de capital. 3) Es más probable que los fondos de cobertura asuman grandes posiciones cuando el costo del financiamiento es bajo. 4) A los administradores de los fondos de cobertura les atraen los mercados líquidos donde pueden negociar grandes volúmenes a bajo costo.

De acuerdo a Soros Fund Management Co., el promedio anual de la tasa de retorno para el Quantum Fund de 1969 a 1979 fue un porcentaje de 32.6 por ciento. Sin embargo, el fondo ha tenido pérdidas substanciales. El lunes negro de octubre de 1987 perdió 200 millones de dólares, con la devaluación del yen en febrero de 1994 cerca de 400 millones de dólares y dos mil millones de dólares en el crac del mercado de valores en octubre de 1997.

La Reserva federal y el Departamento del Tesoro estadounidenses mantienen una diferencia sustancial en el proyecto de reforma RH10 que ha impedido que ésta sea aprobada. Para unos las actividades no bancarias de los bancos deben organizarse dentro de una compañía bancaria tenedora (BHC), para otros deben organizarse como subsidiarias de los bancos. En cualquier caso su aprobación implica el abandono de la actual legislación Glass-Steagall que desde la crisis financiera de los años treinta, mantiene una barrera entre la banca comercial y el resto de las instituciones financieras. Al respecto puede verse: Meyer, Laurence. *Lessons from Recent Global Financial Crises*. Chicago, Illinois, Federal Reserve Bank of Chicago, October 1, 1999. En línea.

Para citar algunos: el informe presentado por el Comité de Basilea, el del Grupo de Trabajo del Presidente de los Estados Unidos sobre mercados financieros, un informe elaborado por el banco central alemán y otro más por el banco central de

Australia. Además, informes del sector privado como los de la Asociación Internacional de Derivados y Swaps, o el Grupo de Control de Riesgos de la Contraparte encabezado por Goldman Sachs, Gerard Corrigan y otros destacados financieros.

## **8.- "New economy", recesión inevitable**

"La Nueva Economía", recesión inevitable La nueva economía corresponde a la transformación que tuvieron las empresas vía la introducción de la tecnología digital en sus operaciones de financiamiento y en la transformación de las formas de trabajo. Si bien durante los ochenta las compañías modificaron sus procesos de calidad, en los noventa hicieron grandes transformaciones a través de los procesos de reingeniería; la velocidad en la toma de decisiones y en las formas de financiamiento cobra fuerza a través de la información digital. Estos cambios radican principalmente en la información digital y en la oferta de productos en un mundo competitivo. La revolución del microprocesador creó una nueva generación de empresas tecnológicas en el ramo de tecnologías para el internet. Se transformaron el comercio, las operaciones de los negocios y el conocimiento gerencial (Gates, 1999). Las empresas que nacieron con este objetivo se vieron fortalecidas a través del aumento de sus acciones hasta marzo del 2000. Desde entonces, la sobreinversión de activos en dichas empresas y la competencia del mercado incidió en una caída de los precios que propició una baja notable de las principales empresas que cotizan en el indicador tecnológico NASDAQ de los Estados Unidos. Como los consumidores norteamericanos en su mayoría han optado por mantener sus ahorros en fondos que a su vez cotizan en esas empresas, vieron disminuir el valor de sus acciones y por ende sus rendimientos, lo que obviamente redujo sus ingresos y su consumo

El proceso de bursatilización en los noventa superó con creces otros periodos de la historia económica de Estados Unidos posteriores a la crisis de 1929. Quizás lo más importante es que no se había presentado un periodo de cerca de diez años de crecimiento económico continuo, tasa de inflación estable, tasa de desempleo con tendencia decreciente y un cambio significativo en la innovación tecnológica. Gran parte del cuestionamiento se originaba en el indicador de la productividad de las empresas cuyas ganancias fueron en aumento. Es precisamente el sector tecnológico y la difusión de las tecnologías en todos los sectores lo que permite sostener el crecimiento de la "nueva economía" (new economy). Por el otro lado, el mercado global permitía una mayor competencia y una caída en los costos de producción acompañada de precios estables del petróleo.

El mayor auge de los valores bursátiles ocurrió entre 1995-1998. Según datos de la Reserva Federal, el porcentaje de las acciones dentro del patrimonio financiero bruto de las familias pasó del 32 por ciento al 49 por ciento en el transcurso de diez años (Vilariño, 2000). Esto explica la influencia de los ingresos de los consumidores norteamericanos vía el ahorro bursátil a través de los fondos mutualistas.

Principalmente fueron las empresas ligadas a internet las que tuvieron una mayor ganancia promedio en sus cotizaciones y fue justo en este sector donde se inició la caída de los títulos bursátiles cuyo impacto se extendió a todas las demás empresas industriales. La caída de los precios de las empresas tecnológicas provocó que el fantasma de la recesión recorriera Estados Unidos desde mediados de 2001.

A fines de septiembre de 2001, el FMI (septiembre de 2001) señaló que el crecimiento económico sería de 2.6 por ciento en 2001, el más bajo desde 1993. Por su parte, la UNCTAD (2001) dio a conocer que las inversiones extranjeras directas habían alcanzado 1.3 trillones de dólares en el 2000 pero que se percibía una

declinación en 2001. Por otra parte, la Reserva Federal redujo ocho veces la tasa de interés en los tres primeros trimestres del año . En ese mismo periodo se registraron 893 fusiones por 62.3 mil millones de dólares en comparación con 1,481 fusiones por un monto de 283.6 mil millones de dólares, en 2000.

La caída del índice Dow Jones al reabrirse la bolsa valores de New York tras los ataques terroristas, fue de 14 por ciento; la semana siguiente la caída fue menor: 7 por ciento (Bary, octubre de 2001). Sin embargo, las acciones que cotizan en el NASDAQ registraron mayores bajas desde marzo de 2000. Es interesante observar como Cisco Systems, una de las compañías más grandes en sistemas de cómputo, cuyo gasto había ascendido a cerca de 12 700 millones de dólares en 23 compras durante el año 2000, en el transcurso de 2001 sólo había comprado Allegro Systems Inc. y AuroraNetics Inc.

Otra compañía que ha hecho una gran adquisición es Hewlett-Packard Co., 25 mil millones de dólares por la compra de Compac Computer Corp., con lo que desplazó a la famosa compañía Apple; esta adquisición significó el 19 por ciento del mercado mundial de PC. Posteriormente, Dell Computer Corp. planearía comprar parte de las operaciones realizadas por IBM en sus computadoras con el objeto de fortalecer sus ventas mundiales.

Entre las empresas que han tenido bajas cuantiosas se encuentran National Semi Conductor, Novellus Systems, Lattice Semiconductor, LSI, Double Clic, RSA Security, y las compañías japonesas Sony, Toshiba y Nec. Microsoft fue una de las empresas que tuvo un mayor crecimiento en los noventa; en los ochenta satisfacía el 49% del mercado norteamericano, porcentaje que ascendió a 62 por ciento en los noventa. Sus acciones se vieron menos afectadas que otras cuando cayeron las cotizaciones de las acciones tecnológicas.

## **9.- Conclusiones**

Al releer el libro El Crac del 29 de John Kenneth Galbraith (1969) referido a una de las crisis más profundas del capitalismo, parecería que la reseña hecha por el autor corresponde a la crisis financiera que asola al mundo desde fines del siglo XX. Como se ha visto a lo largo de este trabajo, los antecedentes de esta crisis se encuentran en el proceso de desregulación y liberalización financiera de los sistemas financieros nacionales en los ochenta y en las crisis bancarias de varios países conforme se iban integrando al mercado financiero internacional. La profundidad de la crisis hacía prever desde fines de 1999 que ocurrirían fuertes pérdidas en el valor de los títulos de las empresas. Pero el pánico financiero se dio con la destrucción de las torres gemelas en Nueva York, que aceleró el proceso de incertidumbre no sólo en EUA, sino en el mercado financiero internacional. Este fenómeno se ve acompañado por la recesión económica global.

Las crisis financieras son inherentes al sistema capitalista y se presentan a lo largo de su historia con las características de cada época; sin embargo, es importante recalcar que el proceso de destrucción e innovación siempre las acompaña. Cuando el sector productivo crea nuevos bienes de consumo destruye los anteriores para dar al mercado esos nuevos productos y generar así nuevas necesidades de consumo. En el capitalismo siempre se produce para un grupo selecto del que queda marginado el grueso de la población que no tiene acceso al mercado. El Estado es el único que puede generar bienestar ampliando su gasto social para lo cual necesita de recursos.

Hoy en día se debate la integración del mercado financiero global y se hace necesario replantear un acuerdo financiero y un sistema económico con equidad y desarrollo. La globalización no puede seguir desplazando mano de obra pues ello afecta a la demanda efectiva que reactiva el crecimiento.

Es lamentable que en estos momentos los líderes mundiales consideren que la guerra y el gasto militar son la única vía para reactivar la economía. La política monetaria ha demostrado que no reactiva la economía aún llegando a tasas cero de interés. Es importante retomar el papel que Keynes y los nekeynesianos asignan al Estado, sólo éste puede aplicar una política anticíclica.



Información disponible en el sitio ARCHIVO CHILE, Web del Centro Estudios "Miguel Enríquez", CEME:  
<http://www.archivochile.com>

Si tienes documentación o información relacionada con este tema u otros del sitio, agradecemos la envíes para publicarla. (Documentos, testimonios, discursos, declaraciones, tesis, relatos caídos, información prensa, actividades de organizaciones sociales, fotos, afiches, grabaciones, etc.)

Envía a: [archivochileceme@yahoo.com](mailto:archivochileceme@yahoo.com)

**NOTA:** El portal del CEME es un archivo histórico, social y político básicamente de Chile. No persigue ningún fin de lucro. La versión electrónica de documentos se provee únicamente con fines de información y preferentemente educativo culturales. Cualquier reproducción destinada a otros fines deberá obtener los permisos que correspondan, porque los documentos incluidos en el portal son de propiedad intelectual de sus autores o editores. Los contenidos de cada fuente, son de responsabilidad de sus respectivos autores, a quienes agradecemos poder publicar su trabajo.