

■ El fin de un peculiar  
ciclo de expansión de la  
economía norteamericana

La crisis mundial y sus consecuencias

Autor: Enrique Arceo

MAYO 2009



## Mesa Ejecutiva de CONADU 2008-2010

Secretaría General	Carlos De Feo
Secretario Adjunto	Pedro Sanllorenti
Secretario Gremial Titular	Gustavo Brufman (COAD)
Secretario Técnico y RR Titular	María Segienowicz (ADUNSE)
Secretario de Organización Titular	Nélida Malvitano (ADUFOR)
Secretario de Finanzas Titular	Florencia Antonini (ADUNOBA)
Secretario de Prensa Titular	Federico Montero (FEDUBA)
Secretario de Acción Social y DD.HH.	Moisés Dib (ADIUC)
Secretario Gremial Suplente	Marcelo Ruiz (AGD Río IV)
Secretario Técnico y RR Suplente	Delia López de Onocko (ADUFOR)
Secretario de Organización Suplente	Ricardo Kienast (ADUM)
Secretario de Finanzas Suplente	Roxana Lisa (ADUNOBA)
Secretario de Prensa Suplente	Ana Ledesma (ADUNSE)
Sec. de Acc. Social DD.HH. Suplente	Walter Olguín (ADUSL)

## IEC - CONADU

Director	Pedro M. Sanllorenti
Coordinadora General	Yamile Socolovsky

# El fin de un peculiar ciclo de expansión de la economía norteamericana

Autor: Enrique Arceo

Índice:

Introducción	4
La hegemonía neoliberal y la dinámica de la economía mundial	4
La crisis económica norteamericana	7
Las consecuencias de la crisis	18



# El fin de un peculiar ciclo de expansión de la economía norteamericana. La crisis mundial y sus consecuencias

Enrique Arceo <sup>1</sup>

## 1. Introducción

La actual crisis financiera y económica de los Estados Unidos, devenida ya en crisis mundial, es la más seria experimentada por el sistema capitalista desde la gran depresión de los años treinta, tanto por su esperada profundidad (caída del nivel de actividad) como por su probable duración<sup>2</sup>.

Estas características determinan, sobre todo en Estados Unidos, el surgimiento de propuestas, como el plan de creación o conservación de cuatro millones de empleos por el nuevo presidente electo, que exceden el marco del pensamiento neoliberal. Para éste la salida de la recesión requiere, básicamente, una política monetaria activa que restablezca la liquidez y el crédito (lo cual justifica una masiva transferencia de ingresos al sector financiero) y, eventualmente, reducciones de impuestos. Excluye, en cambio, la realización de planes de inversión por el Estado a fin de crear empleo. Estos planes implican, a su juicio, un uso ineficiente de los recursos y afectan el crecimiento en el largo plazo.

La discusión, que opone a neoliberales y keynesianos, gira en torno a la mejor forma de poner al capitalismo nuevamente en pleno funcionamiento y está limitada, en realidad, al peso relativo que deben tener las distintas políticas incluidas dentro del ecléctico plan de reactivación de la nueva administración norteamericana. Pero constituye la primera grieta

notoria en la hegemonía neoliberal desde los años ochenta del siglo pasado. El alcance de esta grieta, que se repite en mayor o menor medida en otros países, sobre todo periféricos, dependerá del grado en que los sectores populares puedan utilizarla para hacer avanzar de manera autónoma sus propios intereses. Pero, aunque la crisis, por su origen y consecuencias, tendrá implicancias mucho mayores, no puede sino subyacerse este debilitamiento en la hegemonía de las políticas neoliberales, dado el papel jugado por las mismas en la conformación de la actual economía mundial.

El presente trabajo sintetiza, en un primer capítulo, que opera como introducción, el significado del neoliberalismo y la dinámica que sus políticas han impuesto a la economía mundial. Se trata del punto de partida imprescindible para comprender las implicancias de la actual crisis y, dadas sus características, este capítulo hace referencia a cuestiones que se profundizan, cuando así lo exige el análisis, en el resto del texto. El siguiente capítulo aborda, en varios acápites, el origen y desarrollo de la crisis en la economía norteamericana y el tercero explora sus probables consecuencias, deteniéndose, en particular, en la situación de China y América Latina.

## 2. La hegemonía neoliberal y la dinámica de la economía mundial.

El neoliberalismo ofreció una respuesta articulada y plenamente congruente con los intereses del gran capital frente a la crisis que se hace manifiesta en los países centrales a mediados de los años setenta.

Esta crisis tiene su sustento en una caída de la tasa de ganancia. La misma es resultado, por una parte, de la progresiva disminución del producto por unidad de capital, es decir, de la necesidad de invertir un monto

creciente de capital para obtener un determinado aumento de la producción. Este factor es el más importante y es atribuible, en buena medida, al agotamiento de las tecnologías desarrolladas en los años veinte y la inmediata posguerra, que continúan, en esa época, siendo predominantes.

Por otra parte, la creciente combatividad de la clase obrera en un contexto de baja desocupación determina

---

1. Investigador invitado del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO. El autor agradece las detalladas observaciones de Daniel Azpiazu a la versión preliminar del presente trabajo.

2. El promedio de extensión de las crisis norteamericanas de posguerra es de algo más de ocho meses y la actual, iniciada a fines de 2007, durará, al menos, hasta fines de 2009 y todo hace augurar una lenta recuperación.

incrementos salariales superiores a los de la productividad. Esto se traduce en una elevación de la tasa de inflación que es magnificada por el incremento en el precio de las materias primas tras un largo período de expansión de su demanda. Pero los mayores costos no pueden ser enteramente trasladados por el capital a los precios en razón de la creciente competencia internacional resultante de la recuperación de las economías alemana y japonesa. Esto determina una caída de la participación de los beneficios en el producto que acentúa el descenso de la tasa de ganancia (ver gráficos N° 1 y 2).

Se inicia así una etapa de alta inflación y escaso crecimiento en la que fracasan los intentos de los estados para superar la situación mediante la expansión del gasto público y del déficit fiscal. Los remedios keynesianos están diseñados para crisis originadas en la insuficiencia de la demanda; la crisis de los setenta refleja una insuficiencia en la generación de excedente por el capital y, por lo tanto, requería políticas de otro tipo.

Una posibilidad era la adopción de un conjunto de medidas orientadas a elevar la productividad del capital (la relación producto/capital) y evitar que la reducción de la inversión generase una caída en el ritmo de crecimiento de la productividad del trabajo y del empleo. Lo cual exigía una fuerte y coordinada acción estatal

El grupo de economistas neoliberales liderado por Friedrich Hayek, que venía sosteniendo desde fines de la segunda guerra mundial que la limitación de los mecanismos de mercado constituía una amenaza a la libertad económica y política va a defender otra política, centrada en el aumento de la participación de los beneficios en el producto.

Esta corriente afirma, ganando creciente consenso en el centro y la derecha política, que el origen de la crisis es el excesivo poder del movimiento obrero, que ha socavado las bases de la acumulación capitalista y llevado los gastos sociales del Estado a un nivel insostenible. Esto ha generado, sostiene, una inflación y un estancamiento cuya reversión exige la contracción del gasto social, la disciplina presupuestaria del Estado, el cese de su intervención en los mercados, el restablecimiento de una tasa "natural" de desempleo (en los hechos el rápido crecimiento del ejército industrial de reserva) y reducciones de los impuestos sobre las ganancias más elevadas y las rentas a fin de restituir una "saludable" desigualdad. Esto permitirá, proclaman, restablecer la estabilidad monetaria y dinamizar las economías.

A comienzos de la década de los ochenta, con el ascenso de Margaret Thatcher al gobierno en el Reino Unido y de Ronald Reagan en los Estados Unidos, empieza el proceso de consolidación hegemónica a nivel mundial de esta corriente y de los intereses que la sostienen (el gran capital financiero y productivo)<sup>3</sup>.

La política monetaria se tornó fuertemente restrictiva, disminuyendo las presiones inflacionarias vía la caída de la demanda y el consiguiente aumento del desempleo. Se implementaron políticas orientadas a desregular los mercados (incluido el laboral) y a ampliar, a través de la privatización masiva de las empresas y de los servicios públicos, el campo de inversión para el capital privado. Las restricciones a la operatoria local e internacional del sistema financiero fueron removidas, permitiendo un rápido incremento de su rentabilidad, la proliferación de nuevos instrumentos financieros y un cambio sustancial en el manejo de las empresas productivas. El control de una proporción significativa de su capital por inversores financieros (fondos de pensión, fondos mutuos de inversión, etc.) determina, dada su exigencia de elevada rentabilidad en el corto plazo, la aplicación de una política centrada en la maximización de los ingresos de los accionistas.

Esto implica el aumento de la distribución de dividendos y la compra masiva por las empresas de sus propias acciones para elevar su cotización en bolsa, pero también la terciarización de las actividades que no arrojan suficientes beneficios, la reducción de los costos salariales mediante la disminución del personal ocupado, la reestructuración de los procesos productivos, la intensificación de los ritmos de trabajo, la polivalencia funcional y la precarización de la relación laboral.

Simultáneamente, la búsqueda por el capital de la reducción de sus costos impulsa la inversión directa en los países menos desarrollados, generando una nueva división internacional del trabajo en el seno de la industria mundial. Los fragmentos de los procesos productivos más intensivos en trabajo y menos susceptibles de automatización pasan a quedar radicados en los países periféricos, cuyo crecimiento queda subordinado a la expansión de sus exportaciones. Lo cual es asegurado por la formidable presión que ejercen los países centrales, en especial a través del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, para la eliminación de las políticas previamente implementadas para proteger el mercado interno y condicionar la actividad de las empresas transnacionales.

---

3 Este proceso es vívidamente analizado en Perry Anderson, Neoliberalismo: un balance provisorio, en Emir Sader y Pablo Gentili (comp) (2003), La trama del neoliberalismo. Mercado, crisis y exclusión social, FLACSO, Buenos Aires, (2da edición)

Pero el desmantelamiento de estas políticas es también impulsado por el accionar de los sectores dominantes locales, ansiosos por acomodarse al nuevo contexto y aprovechar las oportunidades de beneficios (y de especulación) generadas por la abundante oferta de fondos externos. El neoliberalismo es, en este sentido, en la periferia, el instrumento político que posibilita la rápida creación de las condiciones necesarias para la libre movilidad del capital en nivel mundial y el establecimiento de circuitos globales de producción y distribución.

La salida de la crisis que instrumenta el neoliberalismo se asienta, por consiguiente, en el desmantelamiento de la intervención estatal resultante de los logros de las luchas obreras en los países centrales y de las luchas populares y de los movimiento nacionales en la periferia. Todo ello bajo la justificación, presuntamente científica, de la capacidad de los mercados para autoregularse y para asegurar el máximo crecimiento en escala mundial como consecuencia de la óptima asignación de la inversión que posibilita el libre desplazamiento de los capitales hacia las localizaciones y actividades más redituables.

Los resultados fueron una paulatina recuperación de la tasa de ganancia a partir de mediados de los años ochenta. Un crecimiento global mediocre, notoriamente inferior al alcanzado en el período 1950-1974 y, en los países centrales, un aumento sustancial de la tasa de desocupación resultante del menor crecimiento, pero también de las privatizaciones y del traslado de parte de la actividad al exterior. Una tendencia al estancamiento de los salarios promedio. Una elevación significativa de las desigualdades salariales como consecuencia de la disminución de los salarios mínimos y de la presión de la competencia externa sobre el salario de los trabajadores no calificados. Un descenso marcado en la tasa de sindicalización. Una creciente inseguridad laboral, ya que las empresas, para alcanzar los niveles de rentabilidad exigidos por los accionistas, ajustan continuamente el tamaño y composición de sus planteles a las variaciones en el nivel de actividad. Un deterioro de las redes de seguridad social y un aumento sustancial de la desigualdad en la distribución del ingreso, con una fuerte concentración en el 1% de la población con mayores ingresos, propietaria de la mayor parte de los activos financieros.

Estas transformaciones se reproducen en la periferia, donde tiene lugar un proceso de crecimiento marcadamente desigual y diferenciado. Una parte (África subsahariana, América del Sur y una porción

sustancial de Asia) permanece inserta en la anterior división internacional del trabajo como productora de alimentos y materias primas. Tiene tasas de crecimiento marcadamente inferiores a las experimentadas en el período anterior, en el que se había expandido una industria de variable complejidad cuyos fragmentos más complejos y con mayor contenido tecnológico son desmantelados como consecuencia de la apertura económica y la reorientación de las inversiones de las empresas transnacionales hacia el mercado mundial, con el consiguiente aumento de la desocupación y caída de los salarios reales.

Otra porción de la periferia queda inserta en la nueva división internacional del trabajo y experimenta un muy rápido crecimiento de sus exportaciones industriales, pero con resultados disímiles. En algunos países la expansión de las exportaciones se da paralelamente con la desaparición de la porción más compleja de su anterior estructura industrial. En otros, donde la manufactura tenía un escaso desarrollo previo, el sector exportador (si bien bajo la constante amenaza de que la inversión externa, que lo controla, se relocalice en países con salarios aún más bajos) genera un fuerte incremento de la ocupación en procesos industriales elementales en el marco de la internacionalización de los procesos productivos. Pero este sector mantiene escasas relaciones con el resto de la economía y su efecto fundamental es un incremento de la masa salarial sin variaciones significativas en los salarios reales. Finalmente, especialmente en Corea, Taiwan y China, tiene lugar un proceso de industrialización apoyado en las exportaciones industriales y con una muy activa participación del Estado destinada a posibilitar el desarrollo de actividades crecientemente complejas y la expansión de las empresas locales en el mercado mundial.

La dinámica de conjunto de la economía mundial se caracteriza, a partir de estas transformaciones, por una muy rápida expansión de las relaciones capitalistas de producción y por fuertes presiones sobre los salarios resultantes de los cambios impuestos por el neoliberalismo y por la desaparición del bloque socialista y la plena incorporación de China e India al mercado mundial, que han implicado la duplicación de la oferta de mano de obra en una economía mundial crecientemente interconectada<sup>4</sup>. El comercio internacional crece mucho más rápido que la producción como consecuencia de la profundización en la división internacional del trabajo; la inversión directa extranjera, que es el motor de la incorporación

---

4. Freeman, Robert (2005), What Really Ails Europe (and America): The Doubling of the Global Workforce, The Globalist <http://www.theglobalist.com>

de nuevas áreas y actividades al mercado mundial crece, a su vez, más rápido que el comercio; y los flujos internacionales de capital financiero aumentan, por su parte, a una velocidad sustancialmente mayor.

Esta dinámica, periódicamente sacudida por crisis financieras que afectan regiones enteras e impactan en el ritmo de crecimiento del conjunto de la economía mundial, tiene como eje la economía norteamericana en razón de sus dimensiones; la importancia de su mercado financiero; su mayor crecimiento, desde los años noventa, respecto al resto de los países centrales y su gigantesco déficit comercial, que la han transformado en una verdadera aspiradora de la producción mundial y, en especial, de los productos

industriales provenientes del Este de Asia. Y, a su vez, el crecimiento de esta última región impulsa la demanda de materias primas y alimentos provenientes del resto de la periferia. El crecimiento de conjunto es sustancialmente inferior al del período 1950-1973 por la menor tasa de expansión de los países desarrollados, pero desde los años noventa el crecimiento de la periferia, y en especial de China, supera al de estos países (Cuadro N° 1) y se constituye en la principal contribución al crecimiento de la economía mundial. Se trata de una transformación sustancial que incidirá crecientemente sobre las características de un orden internacional que experimentará importantes cambios con la actual crisis. .

### 3. La crisis de la economía norteamericana.

El origen y las consecuencias de la crisis que tiene como epicentro la economía norteamericana sólo puede comprenderse a partir del análisis detallado de alguno de los rasgos del cuadro global precedentemente esbozado. Existe, en general, consenso dentro del pensamiento económico dominante que la misma es resultado de la política monetaria adoptada por la Reserva Federal de los Estados Unidos a partir de 2001 para salir de la recesión, y de las fallas de las regulaciones en cuanto a asegurar una transparencia de los mercados financieros susceptible de permitir una correcta evaluación del riesgo. La crisis sería, por ende, resultado de errores en la implementación de la política económica.

Sin embargo, esta explicación no logra dar cuenta de algunos hechos centrales. Es indudable que las bajas tasas de interés facilitaron el boom en el mercado inmobiliario. Pero esas tasas no explican el bajo nivel

de ahorro de los hogares y su ya elevado grado de endeudamiento al inicio del boom, factores de importancia fundamental en la profundidad de la crisis. Ni las razones por las cuales la Reserva Federal no procuró frenar la burbuja. Tampoco explica la relación, durante el ciclo 2000-2007, entre el fuerte incremento de la contribución al crecimiento de la inversión residencial, las bajas tasas de crecimiento del empleo, el descenso del ingreso de la mayoría de los hogares y el escaso incremento de la inversión productiva, rasgos que remiten a serias debilidades en el proceso de acumulación y no sólo a un desmesurado crecimiento del mercado inmobiliario apoyado en una descontrolada expansión del crédito. Ni posibilita relacionar la expansión del crédito y del sistema financiero de Estados Unidos con el mayor crecimiento, desde mediados de los años noventa, de este país respecto al resto del centro. Estas restricciones tornan imposible un adecuado análisis

Cuadro N° 1.

Tasas anuales de crecimiento del PBI mundial, de los países centrales y de los Estados Unidos, 1960-2006.  
(en dólares constantes del año 2000)

	1960-70	1971-80	1981-90	1991-95	1996-00	2001-06
Mundo	5,3%	3,8%	3,3%	2,5%	3,3%	3,2%
Países desarrollados (OCDE)	5,3%	3,4%	3,2%	2,2%	3,1%	2,3%
EE.UU.	3,9%	3,2%	3,3%	3,2%	4,2%	2,8%

Fuente: World Development Indicators, Banco Mundial.

del carácter que asume la crisis y de sus implicancias en términos del actual orden internacional.

La comprensión de la génesis y naturaleza de la actual crisis requiere el análisis de las características que adopta el crecimiento norteamericano desde, al menos, 1995 y su especificidad en relación al logrado en el período anterior y en los restantes países centrales. En razón de ello el primer acápite está dedicado al ciclo 1995-2000 y la creación, desde 1998, de las condiciones determinantes de las características del ciclo subsiguiente; el segundo está referido a la fase 2000-2007 y el tercero al desencadenamiento de la crisis.

### 3.1. Las modalidades de expansión de la economía norteamericana entre los años 1995 y 2000.

Los EE. UU. se expandieron a comienzos de los años noventa más que el resto de los países centrales, pero como consecuencia, fundamentalmente, de la lenta expansión de las economías japonesa y alemana desde 1992 y sin experimentar una aceleración de su tasa de crecimiento. Esto cambia a partir de 1995, su tasa de expansión aumenta notoriamente hasta el año 2000, cuando es interrumpida por una recesión. Pero cuando retoma el crecimiento, aunque a una tasa marcadamente inferior, éste continúa siendo mayor al de los restantes países centrales.

Este crecimiento, sobre todo en el período 1995-2000, estuvo acompañado de un notorio incremento de la productividad del trabajo, lo que dio lugar a la hipótesis del surgimiento, en ese país, de una nueva sociedad del conocimiento y de la consolidación de

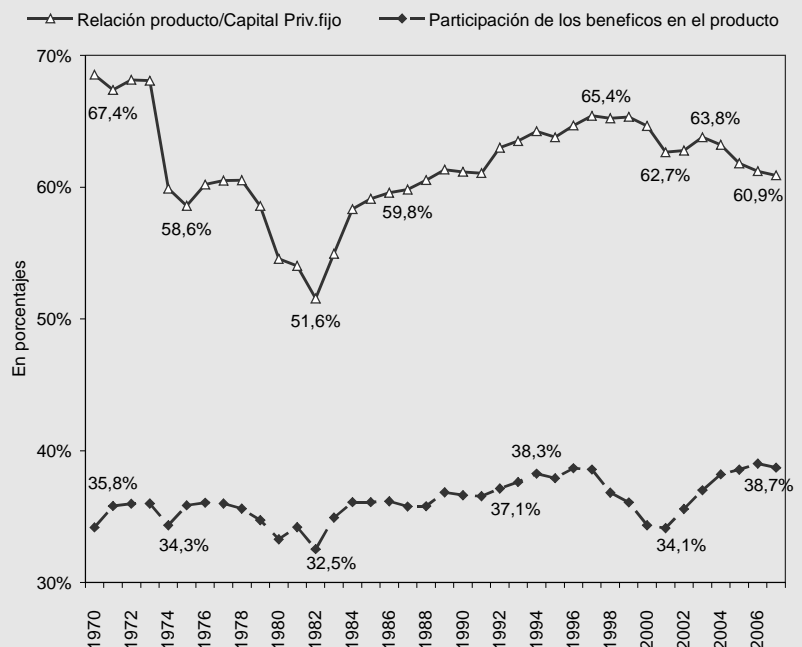
una hegemonía que lo estaría transformando, en los hechos, en un imperio carente de rivales en la escena mundial. Sin embargo, y ello es central para comprender la actual crisis, este crecimiento, aunque tiene rasgos específicos, mantiene una gran similitud, en cuanto a sus características, con la forma que asume el proceso de acumulación en el conjunto de los países centrales desde mediados de los ochenta, cuando comienza a revertirse la caída de la tasa de ganancia a que está ligado el fin de lo que se ha dado en llamar la edad de oro del capitalismo (1950-1974).

Se trata de un crecimiento que se caracteriza, salvo en períodos excepcionales, por una tasa relativamente baja de inversión y una tendencia al aumento de la participación de los beneficios en el producto. El débil nivel de inversión determina un lento crecimiento de la productividad por trabajador, pero el producto crece más que el stock de capital (aumenta la relación producto/capital) y esto permite una recomposición de la tasa de ganancia que es reforzada por el aumento de la participación de los beneficios en el producto resultante de la aplicación de las políticas neoliberales (Gráfico N° 1).

La evolución de la tasa de ganancia sobre el capital fijo privado, o más precisamente, una aproximación a esa evolución, puede ser obtenida mediante la multiplicación de estas dos variables<sup>6</sup> y muestra, como es de esperar, dada la evolución de los componentes del índice de rentabilidad (gráfico Nro 2), un aumento relativamente sostenido hasta 1997, luego del notable descenso entre 1974 y 1982.

**Gráfico N° 1. Componentes del índice de rentabilidad del capital fijo: relación producto neto / capital y participación de los beneficios en el producto en los Estados Unidos, 1970-2007.**

Fuente: elaboración propia en base a información del US Bureau of Economic Analysis





Pero interesa subrayar, antes de entrar a analizar lo ocurrido en los Estados Unidos en la segunda mitad de los noventa y los factores que interrumpen la tendencia ascendente del índice de rentabilidad, otra característica del proceso de acumulación de capital que es común al conjunto de los países centrales y deriva de las modalidades bajo las cuales tiene lugar la recomposición de la rentabilidad: la creciente brecha entre la inversión neta y los beneficios. El Gráfico N° 3 consigna la evolución, como porcentaje del ingreso nacional, por una parte, de la inversión

netamente privada (inversión privada menos depreciación) y, por otra parte, de los beneficios netos considerados en un sentido amplio que incluye, además de los beneficios de las empresas, los ingresos de los propietarios y las rentas. Todos estos conceptos antes de impuestos al consumo (IVA) y de ajustes al consumo de capital (diferencia entre el consumo de capital y las amortizaciones realizadas). Puede verificarse que, incluso con los altos niveles de inversión de los años 1997-2000, la brecha se mantiene elevada y alcanza, luego, niveles excepcionales.

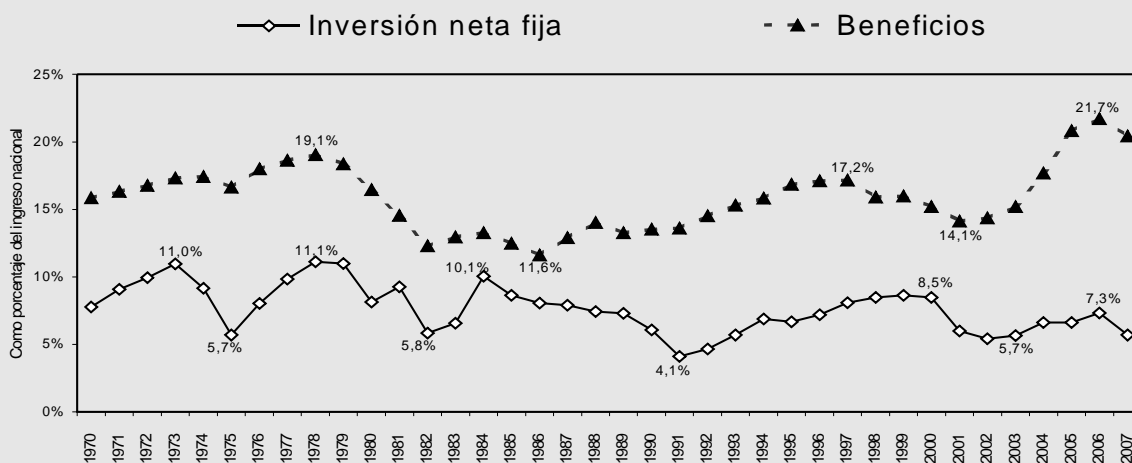
Gráfico N° 2. Evolución del índice de rentabilidad del capital fijo privado en los Estados Unidos, 1970-2007.

Fuente: elaboración propia en base a información del US Bureau of Economic Analysis.



6. La tasa de ganancia sobre el capital fijo privado es la relación entre los beneficios y el stock de capital privado (B/K). La participación de los beneficios en el Producto Neto es B/PN y la relación producto capital, PN/K. Está claro que la multiplicación de B/PN por PN/K, es igual a B/K, ya que al estar PN, en un caso, en el numerador y, en el otro, en el denominador, puede eliminarse. Pero al utilizar, para calcular la tasa de ganancia al producto de B/PN por B/K, es posible examinar el origen y la participación relativa de los elementos determinantes de su variación, lo cual es de suma utilidad. La participación de los beneficios en el producto fue calculada restando, a la magnitud resultante de dividir los salarios horarios del sector privado (deflactados por el índice de precios del producto bruto) por la productividad horaria del trabajo y multiplicar el resultado por la relación entre el índice de precios del producto bruto y el índice de precios del valor agregado. Es decir, la participación de los beneficios en el producto resulta de restar a este último el costo salarial teniendo en cuenta, para evaluarlo, las modificaciones en la productividad del trabajo y los precios. La metodología está tomada de Andrew Glyn, Alan Hughes, Alain Lipietz y Ajit Singh, *The Rise and Fall of the Golden Age*, pags 118-120, en Stephen A. Marglin y Juliet B. Schorr, 1991, *The Golden Age of Capitalism. Reinterpreting the Postwar Experience*, Clarendon Press, Oxford, 1991 y no difiere conceptualmente con la empleada por Gérard Duménil y Dominique Lévy, 2000, *Crise et Sortie de Crise. Ordre et désordres néolibéraux*. Presses Universitaires de France. Los resultados son asimismo similares a los obtenidos por estos autores cuyos cálculos no cubren, sin embargo, la totalidad del período 1970-2007. El capital considerado ha sido el stock de capital privado productivo (estructuras y maquinaria y equipo), por centrarse el interés en la rentabilidad del capital privado y considerar que buena parte del capital público juega un rol central en la generación de excedente pero no participa en el proceso de igualación de la tasa de ganancia. El producto neto empleado ha sido el del sector empresas.

Gráfico N° 3. Inversión neta fija y beneficios del sector privado(\*) en los Estados Unidos como porcentaje del ingreso nacional, 1970-2007. (en dólares corrientes)



Nota: (\*) Se consideran como beneficios del sector privado, después del pago de impuestos, los ingresos de los propietarios, las rentas de las personas y los beneficios de las corporaciones.

Fuente: elaboración propia en base a información del US Bureau of Economic Analysis

### 3.1.1. Burbujas especulativas e inestabilidad financiera.

La brecha entre la inversión neta y los beneficios se traduce, en los países centrales, en una plétora de capitales en busca de inversiones rentables en el marco de una rápida desregulación de los sistemas financieros y de liberalización casi irrestricta de los movimientos internacionales de capital. El crecimiento de la economía mundial queda ligado entonces su en buena medida, a burbujas especulativas (Japón, el Reino Unido y, en menor medida, los Estados Unidos a fines de los ochenta; diversas regiones de la periferia a lo largo de los años noventa y comienzos de los 2000). El punto de partida de esas burbujas es un sector de la economía (o una economía) cuyas expectativas de rentabilidad determinan la acelerada entrada de flujos de capital que impulsan el aumento de la inversión productiva, de las cotizaciones bursátiles, del precio de los activos en general y también del consumo como consecuencia del crecimiento, la expansión del crédito y el "efecto riqueza" derivado de la "valorización" de los activos. Hasta que la sobreinversión en el sector líder determina, finalmente, el comienzo del derrumbe.

Estas burbujas, dada la magnitud de los fondos involucrados y la fuerte interconexión entre los mercados financieros, tiene un fuerte efecto desestabilizador sobre la economía mundial aún en los casos en que su epicentro es regional. Un buen ejemplo de ellos es la crisis asiática de 1997.

A comienzos de los años noventa se produce una fuerte corriente de fondos hacia los mercados emergentes impulsada, por una parte, por la contracción de los mercados financieros en los países centrales como consecuencia de una recesión y, por otra parte, por la creciente apertura, por los países emergentes, de su cuenta de capital, apertura vigorosamente impulsada por Estados Unidos y los organismos multilaterales. Una parte significativa de esa corriente de fondos se dirige al sudeste asiático, que está experimentando un fuerte crecimiento centrado, básicamente, en la industria electrónica.

Ante la abundancia de fondos los bancos locales se endeudan e impulsan la expansión del crédito, lo cual posibilita el incremento de la inversión en el sector electrónico, pero también en la construcción, especialmente de oficinas. Las cotizaciones bursátiles se elevan, al igual que la de la mayoría de los activos, la tasa de inflación se incrementa y hacia 1997, paralelamente al aumento de la cotización internacional del dólar, al que las monedas de estos países están "pegadas", se hace evidente, a la vez, una disminución de su competitividad internacional y un exceso de capacidad en la industria informática.

La crisis comienza, en Tailandia, en julio de 1997, cuando este país debe dejar flotar (y devaluar) su moneda ante el retiro masivo de fondos y la presión especulativa contra el tahi baht. Esto es seguido por fuertes fluctuaciones en las restantes monedas de la región. En agosto, Indonesia es obligada a dejar flotar

su moneda. En octubre, ante la huida de los capitales especulativos de los países emergentes, se producen fuertes caídas en las cotizaciones de las bolsas de América Latina, Asia y Rusia. En diciembre pasa a flotar el won coreano. A lo largo de 1998 tiene lugar la suspensión de los pagos de la deuda externa por Rusia (agosto) e incrementos de la tasa de interés a niveles prohibitivos en la mayoría de los países menos desarrollados.

El costo de la crisis en términos de caída del producto fue muy elevado. El FMI condicionó su ayuda (20.000 millones de dólares a Tailandia, 40.000 a Indonesia, 57.000 a Corea) a reformas estructurales en economías que poco tiempo antes había considerado como ejemplo de las bondades del crecimiento liderado por las exportaciones e impuso fuertes aumentos de la tasa de interés y cortes radicales en el gasto público que profundizaron la recesión. Esto tornó aún más difícil a las empresas el pago de los préstamos en dólares y de las deudas a los bancos locales, encarecidos por la suba de la tasa de interés y la devaluación de la moneda, generalizándose la quiebra de empresas y bancos. Una parte significativa de las grandes empresas de Corea, que nunca retornó a sus niveles anteriores de crecimiento, quedó en manos de inversores extranjeros e Indonesia se sumergió en una profunda y larga crisis económica, política y social.

La ayuda del FMI permitió, sin embargo, que los inversores salvaran (retirasen), en gran medida su capital, aunque no sin accidentes, como el experimentado por el Long Term Capital Management (LTCM), hedge fund (fondo de cobertura)<sup>7</sup> norteamericano que tenía, en 1998, activos por 125 mil millones de dólares pero un capital propio de sólo 4.100 millones de dólares y que se involucró en una especulación en torno a los rendimientos de los bonos rusos. La suspensión de los pagos por el gobierno impidió que sus expectativas se cumplieran y experimentó fuertes pérdidas agravadas por el hecho que su estrategia de ventas de activos para hacer frente al quebranto fue copiada por otras entidades financieras, lo que acentuó el descenso de sus precios y las pérdidas. Fue finalmente salvado por una inyección de 3.600 millones de dólares por parte de sus bancos acreedores instrumentada por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York<sup>8</sup>.

En el caso de Estados Unidos el mecanismo determinante de las burbujas y sus efectos es similar, aunque con importantes peculiaridades. Los excedentes financieros que desencadenan la burbuja provienen de la economía local, aunque son luego amplificados por la entrada de capitales externos, que ha sido particularmente importante en 1998 como consecuencia del retiro del capital especulativo de los países emergentes.

En la medida que Estados Unidos cuenta con el privilegio de poder sustentar un déficit externo creciente y de gran magnitud gracias al papel del dólar como moneda de reserva y como reserva de valor, las autoridades monetarias pueden desentenderse, en gran medida, del impacto de la burbuja sobre las cuentas externas y la cotización de su moneda y concentrarse en el sostén de los mercados de capitales y el nivel de actividad. Razón por la cual estas burbujas adquirieron una singular magnitud y ejercen fuertes efectos sobre el conjunto de la economía mundial.

El estallido de la crisis y su absorción determinan una activa intervención de la Reserva Federal y de la Secretaría del Tesoro sin participación de los organismos multilaterales de crédito, que al igual que los gobiernos de los restantes países centrales, son compelidos a instrumentar políticas destinadas a morigerar los efectos de la recesión en los Estados Unidos y la economía mundial (coordinación de la política monetaria y fiscal, concesión de créditos a las economías más afectadas, etc.) y facilitar así la recuperación.

### 3.1.2. El crecimiento de los Estados Unidos y la burbuja del "punto com".

El crecimiento de Estados Unidos a partir de 1995, superior al de los restantes países centrales, se apoya en dos burbujas especulativas. La primera de ellas está relacionada con las expectativas desatadas por la articulación de la informática y las comunicaciones a través de Internet, que ejercen un fuerte impacto sobre la economía real.

La inversión crece anualmente, entre 1995 y 2000, 8,9%, elevando su participación en el PBI del 14% a casi el 18%, y aumenta sustancialmente la productividad; 4,6% anual entre 1995 y 2000 contra 2,8% anual entre 1987 y 1995 en el sector manufacturero, y 2,6% anual en el sector de las

---

7. Los "hedge funds", de importancia creciente en los mercados financieros, son fondos de inversión especulativos de alto riesgo que buscan elevadas rentabilidades mediante la combinación de distintos tipos de derivados (productos financieros basados en el valor futuro de otro activo, como el oro, las acciones, los índices bursátiles, los tipos de interés o las materias primas). Son administrados por sus fundadores (entre los cuales se encontraban, en el caso del LTCM, varios premios Nobel) y en Estados Unidos no están sujetos a regulación. Madoff, que estafó recientemente en los Estados Unidos, según su propia confesión, más de 50.000 millones de dólares, administraba un fondo de este tipo.

8. Andrew Glyn (2006), *Capitalism Unleashed. Finance, Globalization, and Welfare*, USA, Oxford University Press,

empresas, excluidos los establecimientos agrícolas ("farms"), contra 1,5% durante el período anterior<sup>9</sup>. Se estaría pasando, van a sostener algunos autores, a una nueva economía donde el crecimiento requiere una menor cantidad de capital por trabajador y genera elevadas ganancias de productividad, posibilitando el acelerado aumento de la rentabilidad<sup>10</sup>.

La cotización de las sociedades en la Bolsa experimenta, en este contexto de euforia, un inusitado aumento y refleja cada vez menos la inversión real y la rentabilidad real de las firmas. El precio de los títulos representativos del capital de las empresas se eleva y genera una masa de capital ficticio que no guarda proporción con estas magnitudes. Así, desde enero de 1946 hasta junio de 2008, la relación entre el precio de las acciones y su rendimiento (monto anual de los beneficios por acción durante los cinco años anteriores) fue, en promedio, de 18,5 veces; en 1995 era de 22,7 veces y en los años 1999-2000 oscila alrededor de 42 veces<sup>11</sup>, debiéndose subrayar que durante la burbuja de 1929 este relación había ascendido a 32,6 veces<sup>12</sup>.

Por su parte el consumo, estimulado por el "efecto riqueza" generado por la elevación de los precios de los activos financieros y la expansión del crédito, crece, entre 1995 y 2000, a una tasa del 4,1%, mientras que el ahorro cae, durante el mismo período, del 4,6% al 2,3% del ingreso disponible. La tasa de crecimiento del PIB es, a su vez, de 4,1% anual, contra un crecimiento de 3,3% para la totalidad del período 1990 - 2000, y de 2,9% entre 1979 y 1990.

El ascenso de la tasa de ganancia se interrumpe, sin embargo, en 1998 (Gráfico N° 2). La relación producto/capital deja de mejorar y se mantiene luego relativamente estable hasta el año 2000, aunque con una leve tendencia descendente; la participación de los beneficios cae, a su vez, en 1998, en mayor medida que la relación producto/capital, deviniendo el factor

determinante de la magnitud en la reducción del índice de rentabilidad.

La caída en la relación producto/capital pone de manifiesto el carácter ilusorio del discurso en torno a una "nueva economía". Las innovaciones en la informática y las comunicaciones no se tradujeron en un incremento del producto superior al del stock de capital<sup>13</sup> y el crecimiento de la productividad tendió a disminuir notoriamente luego de 2003, al descender la tasa de incremento de la inversión. Las innovaciones tampoco ampliaron significativamente el campo de inversión del capital. Una parte importante del incremento en el stock de capital en el sector de las comunicaciones no encontró utilización y presionó al descenso de la relación producto-capital<sup>14</sup>. Finalmente los salarios tendieron a elevarse al acercarse la tasa de desocupación al 4%, contribuyendo al desplome, en 1998, del monto de los beneficios.

Resumiendo, el capital choca, cuando la inversión neta aumenta significativamente, con la reducción de la relación producto/capital resultante de la sobreinversión. La productividad crece, fundamentalmente, en un sector muy restringido de la economía (la producción de maquinaria, incluida electrónica y bienes de consumo durable, el comercio al detalle en grandes superficies y el sector financiero)<sup>15</sup> y los cambios en los precios relativos resultantes de los incrementos en la productividad no generan, con la distribución del ingreso y el grado de internacionalización de la producción existentes, una expansión sustancial de las oportunidades de inversión (del campo de la inversión real). En estas condiciones una creciente masa de beneficios busca "valorizarse" en el sector financiero, impulsando la elevación del precio de los "activos", que acelera la rápida expansión del crédito y con él del consumo y del precio de los activos, pues los operadores

---

9. Los datos corresponden, salvo aclaración en contrario, a cálculos en base a las cuentas nacionales norteamericanas elaboradas por el US Bureau of Economic Analysis.

10. Jorgenson, D.W. and Stiroh, K.J., (2000). Raising the Speed Limit: U.S. Economic Growth in the Information Age. Brookings Papers on Economic Activity, 125-211; Oliner, S.D. and Sichel, D.E., (2000). The Resurgence of Growth in the Late 1990s: Is Information Technology the Story? Journal of Economic Perspectives, 14: 3-2

11. Ya en 1997, Galbraith señala "el hecho de que, en el momento de escribir estas líneas, estemos experimentando una importante y extravagante inversión de carácter especulativo es algo que resultará obvio a toda persona que no sea víctima de un hueco optimismo" Galbraith, John Kenneth (2005), El crac del 29, Ariel, Barcelona, pag. 8

12. Robert J. Shiller, (2005), Irracional Exuberance, Princeton University Press, datos actualizados por el autor en [http://www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie\\_data.xls](http://www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls)

13. Gordon, R.J., (2000). Does the "New Economy" Measure up to the Great Inventions of the Past? 53. Journal of Economic Perspectives 14: 49-74; Michel Hudson, 2008, Un Pur Capitalisme, Cahiers Libres, Editions Page deux, y 2003. Onde Longue et crise contemporaine en, Gilles Rasselet (dir), Dynamique et transformations du capitalisme, L'Harmattan

14. Ya en 1997, por otra parte, la sobreinversión en el sector informático es un componente importante de la crisis asiática y, sobre todo, de la crisis de Corea de Sur

15. Robert J. Gordon, 2004. "Five Puzzles in the Behavior of Productivity, Investment, and Innovation," NBER Working Papers 10660, National Bureau of Economic Research, Inc

financieros se apoyan crecientemente en el crédito para ampliar su actividad especulativa.

A su vez, en un contexto de acumulación acelerada, los aumentos de la productividad en la mayor parte de la economía son insuficientes para absorber los incrementos salariales que posibilita la reducción del ejército industrial de reserva, consecuencia de la alta tasa de crecimiento, llevando a la reducción de la participación de los beneficios en el producto.

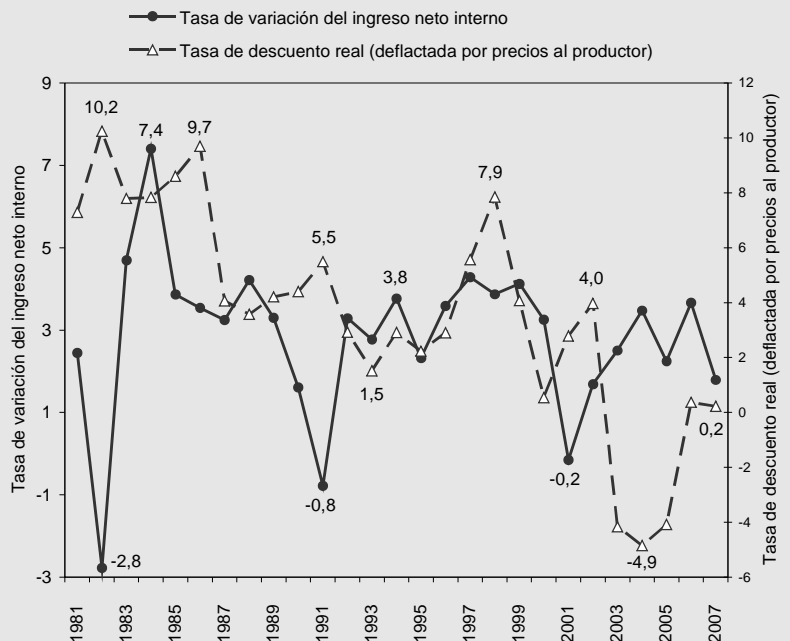
La participación de los beneficios de 1997 no se vuelve a alcanzar durante el ciclo, pero el crecimiento de la inversión, aunque a un ritmo menor, no se detiene hasta el año 2000 y las empresas declaran, mientras tanto, beneficios inconsistentes con las estimaciones de las cuentas nacionales en un intento por evitar la caída en la cotización de sus acciones y de

no logra recuperarse y es, en su punto más alto, 2004, un 5%, más baja que en 1997. La inversión neta fija no residencial (el incremento del stock de capital productivo) que era del 4,6% del ingreso nacional en 2000 llega, en 2007, a sólo el 2,8%, y los beneficios pasan del 14,9% del ingreso nacional en 2000 al 19,5% en 2007 en el marco de una muy fuerte reducción del personal empleado. Se trata de una recuperación cuyo motor fundamental es la expansión del crédito y del capital ficticio, que juegan un rol central no sólo en la creación de ganancias (igualmente ficticias), sino también, a través del efecto riqueza, en el incremento del gasto de los hogares.

La política monetaria juega, en cuanto a la velocidad de la recuperación y sus modalidades, un rol central. La Reserva Federal lleva su tasa de descuento del 6% en

**Gráfico N° 4.** Tasa de descuento real de la Reserva Federal (tasa nominal deflactada por la variación de los precios a los productores) y tasa de crecimiento del ingreso interno neto en los Estados Unidos, 1981-2007.

Fuente: elaboración propia en base a información del US Bureau of Economic Analysis, la Reserva Federal y el US Bureau of Labour.



cumplimentar las exigencias de rentabilidad del capital financiero. Sin embargo, el motor de crecimiento cambia; el consumo había contribuido, en promedio, en un 64% al crecimiento del PBI entre 1995 y 1997 y esa contribución se eleva al 85% entre 1998 y 2000, aunque ello no logra evitar, finalmente, ante la caída de la rentabilidad, el desplome de los mercados financieros y, con él, el comienzo de la recesión.

### 3.2. El ciclo 2000-2007.

Las características del ciclo subsiguiente sólo pueden entenderse a partir de las condiciones creadas por el agotamiento del anterior. La rentabilidad del capital

2002 al 4% en 2001, al 1,5% en 2002 y a alrededor del 1% en 2003 y 2004, para elevarla al 3% en 2005 en un contexto de inflación en alza. Esto implicó para 2003, 2004 y 2005, si se las compara con los precios a los productores de todas las mercancías, tasas negativas del 4%.

El resultado fue un rápido incremento de la demanda de crédito hipotecario y una sostenida elevación del precio de los inmuebles (el índice de precios de las viviendas pasó de 100, en 2000, a 190 en 2006)<sup>16</sup> como consecuencia de un aumento de la demanda muy superior al de la oferta, que no logra expandirse a un ritmo similar.

16. S&P/Case-Shiller Home Price Indices.

A su vez, la oferta de crédito hipotecario se expandió rápidamente y mejoró las condiciones ofrecidas a los deudores, potenciando el proceso. Los bancos consolidaron (hicieron “paquetes” de títulos con garantía hipotecaria) los créditos otorgados y los transfirieron (con el consiguiente riesgo de cobro) al mercado, o a financieras bajo su control (de cuyas obligaciones debieron hacerse cargo al estallar la crisis), bajo la forma de títulos con garantía hipotecaria. Con ello los “sacaban” de sus balances y podían seguir prestando, o, si los retenían, reemplazaban una inmovilización de capital a largo plazo por activos de elevada liquidez. Se trataba de un negocio altamente rentable, ya que la comisión percibida por el emisor de los títulos era elevada y su ampliación exigió, paulatinamente, el otorgamiento de préstamos por el valor total del inmueble e, incluso, un plus; la supresión del requisito de acreditación de ingresos por parte de los compradores (hipotecas subprime); el pago, durante los primeros años, de sólo intereses fijos, pasándose luego a pagar intereses ajustables y capital, etc.

Es probable que parte de quienes asumían la deuda hipotecaria supiesen que iba a llegar un momento en que no podrían pagar. Pero la expectativa era que el precio de las viviendas siguiera subiendo, lo que les permitiría, esperaban, venderlas obteniendo una ganancia sobre lo pagado. E incluso los modelos de las calificadoras y bancos para evaluar el riesgo no consideraban la posibilidad de un descenso generalizado en el precio de los inmuebles. Asumían que el inmobiliario era un mercado local no sujeto a oscilaciones en escala nacional, lo que tornaba a su vez improbable una ola de incumplimientos generalizados. Supuesto muy conveniente para no limitar una operatoria generadora de grandes ganancias.

Simultáneamente se expande el crédito al consumo (tarjetas de crédito, préstamos estudiantiles, financiación de la compra de automotores), que es también titularizado por las entidades financieras, y en particular por los bancos de inversión. El aumento del precio de las viviendas incrementa el patrimonio de los hogares –cuyo valor tiene también un componente ficticio muy significativo– y éstos acceden a mayores créditos vía la obtención de segundas y terceras hipotecas, ampliación de los créditos de tarjetas de crédito, etc. Lo cual es activamente promovido por el sistema bancario. El Citigroup desarrolla, a tal fin, una campaña de mil millones de dólares centrada en el slogan “Vivir ricamente” (Live Richly)<sup>17</sup>.

El ahorro personal como porcentaje del ingreso personal disponible, que ascendía al 10% en los años setenta y había caído ya al 2,4 % en 2002, se reduce al 0,4 % en 2006-07; la deuda de los hogares alcanza, en 2008, al 140% de su ingreso disponible, duplicando su nivel de comienzos de los años noventa y el pago de la deuda absorbe alrededor del 20% de ese ingreso.

El boom de consumo es financiado, en buena medida, por la entrada de capital externo, y el endeudamiento no se limita a los hogares. La deuda del sector financiero pasó del 21% del PBI en 1980 al 116% del PBI en 2007, adquiriendo dimensiones crecientes respecto al capital del sector. A ello se agregó una muy rápida multiplicación de las operaciones con derivados respaldadas (“apalancadas”) con fuertes créditos. El monto de los activos en los cuales los mismos están basados se multiplicó por 5, pasando de 106 billones de dólares (trillones anglosajones) a fines de 2002 a 531,2 billones a mediados de 2008. Los activos garantizados por los derivados denominados “credit defaults swaps” (canjes de incumplimientos crediticios) se multiplicaron, en el mismo período, por 25 (pasaron de 2,2 billones a 54,6 billones).

Estos derivados, “inventados” por JP Morgan Chase en 1997 y legalizados en el año 2000, son contratos bilaterales de cobertura del riesgo; el comprador hace pagos periódicos al vendedor y recibe, en cambio, de éste, una cierta suma de dinero si se produce un evento especificado en relación a la obligación de referencia. Pero el comprador puede no ser titular del derecho asegurado ni experimentar efectivamente ningún daño. Consisten, en realidad, la mayoría de las veces, en apuestas especulativas sobre la solvencia futura de las corporaciones productivas y financieras y, puesto que la tasa abonada por el seguro depende del riesgo, es posible transferir el instrumento con ganancia si en el ínterin (puede tratarse de meses, pero también de días) el riesgo aumentó; o disminuir las pérdidas a través de su venta, si este disminuyó. La magnitud de la utilización especulativa de este instrumento queda de manifiesto cuando se verifica que el monto nominal protegido de casi 55 billones (trillones en la nomenclatura anglosajona) estaba referido, a mediados de 2008, a un monto real de bonos corporativos de sólo 6 billones. Pero otros tipos de derivados cubren también pérdidas por variaciones en el rendimiento de las acciones, en las tasas de interés, el tipo de cambio, etc. y, normalmente, puesto que los riesgos están interrelacionados, compradores y vendedores utilizan, en sus operaciones, en mayor o menor medida, estos distintos instrumentos.

---

17. Gowan, Peter (2009), Crisis in the Heartland. Consequences of de New Wall Street System, New Left Review 55.

Por su parte, la relación precio/ganancias de las acciones, tras su caída entre 2001 y 2003, comienza un curso oscilante pero ascendente que la sitúa, en 2007 en un nivel igual al promedio del año 1929, aunque casi un 40% menor al alcanzado en los años 1999-2000.

Se trata de un ciclo que presenta marcadas diferencias con el anterior ya que, en un marco de reducida rentabilidad para la inversión productiva, el crecimiento se apoya básicamente en el gasto de los hogares y genera escasos efectos sobre la inversión productiva y el empleo.

El crecimiento entre picos (2000-2007) fue del 2,3% anual, contra el 3,3% entre 1990 y 2000 (4,1% en 1995-2000); el aumento del consumo 2,9% contra 3,5% y el de la inversión bruta interna fija 0,6% contra 6,8% (su participación en el PBI cae del 18% al 16%). Pero la inversión residencial, que había contribuido, en promedio, con el 3,3% al crecimiento del PBI entre 1995 y 1997, aumenta su contribución al 14,4% entre 2002 y 2005

La relación entre los empleados y la población mayor de 16 años, que es, en el año 2000, de 64,4% desciende al 63% en 2007 y los salarios reales disminuyen, entre pico y pico, 1%, en contraposición a un incremento del 11% durante el anterior ciclo. Por su parte el ingreso disponible de los hogares correspondiente a los tres primeros quintiles nunca recuperó, medido en dólares constantes, su nivel de 2000<sup>18</sup>.

Por su parte el desequilibrio comercial, que había crecido a la impresionante tasa del 40% anual entre 1995 y 2000, aunque desde un nivel inferior al 1% del PBI, prosigue su ascenso a una tasa más moderada (8% anual) y pasa del 3,9% del PBI en el año 2000 al 5,5% en 2006. A su vez, la desindustrialización de la economía norteamericana se acentúa. La participación del valor agregado por la manufactura en el ingreso nacional desciende del 17% en 1995 al 14% en el año 2000 y al 12% en 2007.

Esta contradicción entre una pujante burbuja inmobiliaria y una economía que, en conjunto, muestra serios signos de debilidad, explica, en buena medida, la reticencia de la Reserva Federal en adoptar

medidas susceptibles de desinflar la burbuja (el incremento de la tasa de interés es finalmente decidido en razón del crecimiento de las tensiones inflacionarias derivadas de la elevación del precios de las materias primas y, en especial, del petróleo). A ello se agregó la confianza en la capacidad del sistema financiero para generar y transitar sucesivas burbujas sin riesgos fundamentales. Alan Greenspan sostuvo reiteradamente, desde la Reserva Federal, que las consecuencias de intervenir en el desarrollo de una burbuja podían ser graves e impredecibles para la economía en su conjunto y que, en cambio, cuando esta estalla, los bancos, asistidos, en caso de ser necesario, por la Reserva, podían absorber el derrumbe del mercado en que ella tuvo lugar.

3.3. El desencadenamiento y desarrollo de la crisis. La creciente desproporción entre los ingresos de las familias y el precio de las viviendas y el paulatino aumento de la tasa de interés comienzan a traducirse, en 2006, en un aumento de la tasa de incumplimiento en los pagos de hipotecas y en una lenta caída en el precio de las viviendas, pero sin generar demasiada tensión en un sistema financiero que pensaba estar cubierto del riesgo por una compleja red de derivados.

En junio de 2007 colapsan, sin embargo, dos fondos de propiedad de Bear Stearns que había invertido fuertemente en el mercado de hipotecas subprime (sin verificación de los ingresos del prestatario) y en agosto el banco francés BNP Paribas suspende los retiros de tres de sus fondos fuertemente involucrados en inversiones en títulos hipotecarios norteamericanos, dando comienzo a la internacionalización de la crisis financiera<sup>19</sup> y, a medida que avanza el año se eleva el porcentaje de los incumplimientos en los pagos, el número de desalojos se incrementa, la caída del precio de las viviendas se acelera, y queda claro que incluso títulos con la más alta calificación incluyen una significativa cantidad de "hipotecas tóxicas"<sup>20</sup>.

En marzo de 2008 la Reserva Federal ofrece préstamos a los bancos por 400.000 millones de dólares aceptando como garantía títulos "tóxicos" y ese mismo mes garantiza 29 billones de dólares de activos de Bear

---

18. Datos del US Bureau of Labour

19. La dimensión internacional de la crisis financiera norteamericana es el reflejo inevitable del acelerado proceso de globalización financiera. Los pasivos norteamericanos en el exterior equivalían, en 1997, al 57% de su producto bruto, pero ascendían, en 2007, al 145% de éste, con el consiguiente aumento de la exposición del resto del mundo a la evolución del mercado de capitales norteamericano.

20. La caída del precio de las viviendas determina que, aún en los casos de compradores que pagaron un anticipo, el monto de la deuda supere el precio de mercado de la vivienda, lo cual estimula el cese en el pago. A su vez el remate de la propiedad no permite, en virtud de ello y de los elevados gastos de la subasta, recuperar el crédito. A ello se agrega el hecho que la titularidad de la hipoteca se halla repartida, a menudo, entre múltiples inversores, lo cual torna extremadamente compleja cualquier negociación tendiente a la reestructuración de la deuda y que la entidad financiera que emitió los títulos y que tiene a su cargo la renegociación no es la que otorgó originariamente el préstamo y carece, la mayoría de las veces, de la estructura necesaria para llevar a cabo tales renegociaciones. En estas condiciones, el incumplimiento genera muy fuertes pérdidas y ello repercute en el precio de los títulos, que se desploma cualquiera sea su calificación.

Sterns para posibilitar su venta. En agosto el gobierno se hace cargo de Fannie Mae y Freddie Mac, entidades respaldadas por el gobierno cuyas acciones se desploman y cuyos activos representan casi la mitad de los préstamos hipotecarios; y en septiembre deja ir a la quiebra, por considerar imposible su venta, a Lehman Brothers, quedando crecientemente claro que el sistema bancario atraviesa una grave crisis.

Pocos días después Merrill Lynch es vendido para evitar su quiebra y la Reserva hace un primer aporte de 85.000 millones de dólares a American International Group, la más grande aseguradora mundial, que tiene una muy fuerte exposición en credit default swaps. El mercado de capitales sufre una muy fuerte caída, mientras que Alemania e Inglaterra tienen que adoptar también medidas extraordinarias para evitar la quiebra de bancos afectados por el descenso en la cotización de los títulos hipotecarios, situación que tiende a extenderse a la mayoría de los países europeos y estallan las burbujas inmobiliarias que se habían desarrollado, especialmente, en España e Irlanda.

A su vez, la imposibilidad de conocer la situación real de las entidades financieras (su grado de exposición a activos tóxicos y el impacto de sus posiciones en los distintos mercados de derivados) determina el corte de las operaciones de crédito entre y con estas entidades, mientras que los bancos, ante la caída en el valor de sus activos, procuran inútilmente recuperar los créditos otorgados y recapitalizarse, sucediéndose las quiebras, fusiones y absorciones en un acelerado proceso de concentración de los sistemas financieros que abarca al conjunto de los países centrales.

En octubre los bancos centrales de las más grandes

economías coordinan el recorte de las tasas de interés y pocos días después, ante la caída en una semana del 20% de las cotizaciones en Wall Street, anuncian medidas tendientes a recapitalizar a los bancos más importantes (en Estados Unidos ello se efectúa, al igual que en Inglaterra, mediante la compra de acciones sin derecho a voto, por lo cual no pasan a integrar los directorios bancarios, y sin establecimiento de obligaciones en cuanto a la extensión del crédito).

A mediados de octubre, finalmente, el director de la Reserva Federal reconoce que, pese a la muy activa intervención gubernamental, la caída del nivel de actividad es inevitable y que tenderá a profundizarse. En el ínterin la Reserva Federal, que sólo supervisaba a los bancos comerciales, se vio obligada a prestar ayuda “al sistema financiero en las sombras” (bancos de inversión, mutual funds, hedge funds, etc), de un peso creciente y que se había expandido al margen de las regulaciones y los bancos de inversión supervivientes debieron transformarse en bancos comerciales para disminuir su vulnerabilidad.

El supuesto que los bancos podían absorber el impacto del estallido de una burbuja en un mercado determinado se reveló así falso. La titularización de las hipotecas no cumplió su presunto objetivo de diluir el riesgo entre una gran masa de inversionistas y éste quedó concentrado, en gran medida, en el propio sistema bancario. Los bancos, especialmente los bancos de inversión, pero no sólo éstos, adquirieron miles de millones de dólares de estos títulos, que al poseer una alta calificación (efectuado por las calificadoras de riesgo a cambio de un precio pagado por los propios bancos), requerían una baja inmovilización de fondos propios. Su rentabilidad (los





beneficios en relación a su capital) aumentaban en la medida que sus posiciones en activos eran cubiertas por una reducida porción de fondos propios, considerada prudencial en razón de alta calificación de los títulos. Y para comprarlos tomaron prestada una creciente masa de fondos en el mercado monetario de corto plazo (largamente proveído por los fondos de pensión y los fondos de inversión), incluido el interbancario y el de papeles comerciales, tradicionalmente ligados a otra operatoria<sup>21</sup>.

Cuando surgieron evidencias que los paquetes titularizados contenían "activos tóxicos" en proporciones difícilmente identificables pero significativas, el acceso por los bancos al mercado monetario de corto plazo se cerró en razón de la similar situación de las restantes entidades bancarias, las dudas sobre su solvencia y los problemas enfrentados por los fondos de pensión y los fondos de inversión, que también tenían en su cartera montos importantes de títulos. Y puesto que el acceso a este mercado era imprescindible para la renovación del crédito de corto plazo utilizado por los bancos para la compra de los títulos, la pirámide financiera erigida en base a los mismos se derrumbó, arrastrando tras de sí a la totalidad de los mercados financieros. Los bancos encontraron que no había mercado para su venta, devenida imperiosa ante la imposibilidad de renovar los préstamos con los que los habían adquirido y se vieron enfrentados a la necesidad de incrementar el capital propio. Y las compañías de seguros, que

garantizaron, a través de los credit default swaps (canjes de incumplimientos crediticios), el pleno cumplimiento de las obligaciones asumidas, colapsaron. El crédito desapareció, las más importantes entidades financieras enfrentaron problemas de solvencia, en muchos casos insalvables, y la crisis adquirió una gravedad imprevista.

Los intentos erráticos de la Reserva Federal y del Tesoro de los Estados Unidos para estabilizar el mercado financiero han implicado, a diciembre del 2008, la inyección, bajo diversas formas (aportes de capital a bancos y entidades de seguros, compra de títulos "tóxicos", aceptación de éstos como garantía de préstamos, etc.) de un monto de recursos equivalente a la mitad del PBI norteamericano, sin que la contracción de los mercados financieros haya alcanzado su piso y sin que se haya encarado la reactivación de la economía real.

La crisis crediticia se ha transformado en una crisis de solvencia bancaria y, finalmente, en una recesión que afecta al conjunto de los países centrales con pronósticos absolutamente disímiles en cuanto a su duración y profundidad. Las proyecciones oscilan, en relación a la economía norteamericana, cuya recesión se sitúa a fines de 2007, entre una duración de once trimestres a quince trimestres, y entre una caída del 1% del PBI a una contracción del 4-5%, estimándose una suba del desempleo al 10 % de la población activa. Y estas previsiones tienden a empeorar a medida que se extiende el temor a una deflación.



21. Gowan, Peter (2009), Crisis in the Heartland. Consequences of de New Wall Street System, New Left Review 55.

## 4. Las consecuencias de la crisis

4.1. El impacto sobre el crecimiento de Estados Unidos en el mediano plazo.

La crisis constituye el fin de un modo de expansión apoyado, en gran medida, en el crecimiento del capital ficticio y el endeudamiento de los hogares y que ha generado una acumulación de desequilibrios que lo tornan difícilmente repetible. Esto significa que la salida de la crisis no puede consistir en la mera recreación, sin sus excesos, de las condiciones anteriores (el alto endeudamiento de los hogares y la reducción del valor de su patrimonio permiten, por sí solos, descartarlo) y el fin, también, de la modalidad de expansión de la economía mundial que tuvo como eje al endeudamiento norteamericano.

La destrucción del capital ficticio como consecuencia de la crisis es inmensa. La capitalización de las empresas que cotizan en Wall Street cayó, desde octubre de 2007 a comienzos de noviembre de 2008, 10 billones de dólares (es decir 10 millones de millones de dólares, o 10 trillones en la nomenclatura anglosajona), suma casi equivalente al PBI norteamericano. El valor de las viviendas se redujo en un 20% desde su pico, lo cual equivale a alrededor del 30 % del PBI (y las expectativas son de una caída del 15 al 20% adicional) y ya se han perdido más de dos millones de empleos. Todo lo cual determinará una aguda contracción del consumo, el crédito y la inversión en un contexto de destrucción del capital productivo que deberá servir de base para un nuevo ciclo cuyas características son aún difíciles de determinar pero, vale reiterarlo, distinto a la situación anterior a la debacle.

El sector financiero, no sólo norteamericano, deberá reestructurarse y ello determinará una mayor concentración y centralización de éste, pero también, probablemente, el desarrollo de mayores controles tendientes a evitar burbujas de similar magnitud. El "efecto pobreza" producirá un ajuste importante en la tasa de crecimiento del consumo norteamericano y esto supondrá que este país tendrá, superada la crisis, al menos en el mediano plazo, tasas de crecimiento similares o menores a las de los otros países centrales. Es decir, tasas de crecimiento sumamente modestas<sup>22</sup>.

Lo cual puede ser agravado, también en el mediano plazo, por la desvalorización del dólar (es probable que la tenencia de reservas en esa moneda resulte, como consecuencia de la situación de la economía norteamericana, menos atractiva, acelerando el incremento de la participación de otras monedas en las mismas) y por las crecientes dificultades que enfrentarán para obtener financiamiento externo, con la consiguiente necesidad de mantener tasas de interés relativamente elevadas.

Pero aún cuando no tengan lugar realineamientos suplementarios significativos en las cotizaciones de las monedas (lo cual es improbable), el descenso en la tasa de crecimiento de los Estados Unidos implicará no sólo la aceleración de su pérdida de peso relativo en la economía mundial, sino también la crisis de un modelo de crecimiento donde el exceso de demanda de Estados Unidos y su consiguiente déficit externo impulsaba el crecimiento liderado por las exportaciones del Este de Asia y de la Unión Europea (especialmente Alemania) e, indirectamente, la del conjunto del comercio mundial. Este déficit alcanzaba en 2007, año en que se redujo un 11% respecto al año anterior, más del 4% de las exportaciones mundiales y aproximadamente el 45 % de las exportaciones chinas (lo cual equivale a un porcentaje similar del consumo interno de ese país).

4.2. El difícil ajuste del Este de Asia.

El Este de Asia, en especial, basaba buena parte de su dinámica en lo que se ha dado en llamar el Bretton Woods II, porque el desequilibrio externo de los Estados Unidos era financiado por los grandes exportadores a fin de mantener la tasa de expansión de sus ventas (y en el caso de China y otros países del Este de Asia, de evitar la valorización de su moneda).

Una menor tasa de crecimiento en el mediano plazo de los Estados Unidos y el aumento de su tasa de ahorro va a limitar ahora tanto su desequilibrio externo como el crecimiento de sus importaciones. Se trata de un escenario difícil para el Este de Asia, que puede ser notoriamente agravado por la aplicación de políticas más proteccionistas por parte de Estados Unidos.

En China la tasa de crecimiento cayó del 12% al 9%, lo

---

22. P. Krugman, en un reciente artículo, efectúa un análisis particularmente lúcido de la situación que enfrentará la economía norteamericana. "La prosperidad de los últimos años... dependió de una enorme burbuja en viviendas, que reemplazó una enorme burbuja anterior en las acciones. Y puesto que la burbuja en viviendas no va a volver, el gasto que sostuvo a la economía en los años previos a la crisis tampoco va a volver." Señala, a continuación, que es improbable que este gasto pueda ser reemplazado por un boom de la inversión productiva; este boom debería ser enorme, haciendo crecer la inversión a un porcentaje del PBI sin precedentes históricos"... Una ruta más plausible para sostener la recuperación sería, afirma, una drástica reducción del déficit comercial..."Pero probablemente será necesario un largo tiempo para que el déficit comercial caiga lo suficiente para compensar el estallido en la burbuja de la vivienda" Y ello requerirá un proceso de recuperación y actualización de la industria manufacturera y chocará con la dificultad del resto de la economía mundial para acomodarse a un déficit comercial norteamericano drásticamente menor. Krugman, Paul, Life without bubbles. The New York Times, 22 de diciembre de 2008

23. Datos World Development Indicators, Banco Mundial

cual no es una caída excepcional, pero sus exportaciones han experimentado ya una fuerte desaceleración y ciertos observadores prevén un crecimiento, en 2009, de alrededor del 5%. El gobierno, sin embargo, ha bajado la tasa de interés, incrementó el crédito y ha anunciado un plan de inversiones de casi seiscientos billones de dólares (14% del PBI), cifra próxima a la del sonado rescate financiero de Estados Unidos, cuya economía es 3,5 veces más grande.

Este plan está orientado al mejoramiento de la infraestructura (condición indispensable para la efectiva unificación de su mercado interno) y aparentemente a la mejora de la educación y la salud, sobre todo en las áreas rurales. Esto se relaciona no sólo con la crisis, sino también con la orientación adoptada en el onceavo congreso del PCCh (Partido Comunista Chino) en el sentido de achicar la creciente brecha entre el campo y la ciudad y extender a las áreas rurales la seguridad social. El objetivo es lograr un mayor equilibrio social y un paulatino cambio del eje de crecimiento hacia el mercado interno, a lo cual apuntan, asimismo, medidas recientes pero anteriores a la crisis, como la sanción de una nueva legislación laboral a nivel nacional que establece indemnizaciones por despido, eleva el salario mínimo, regula en mayor medida las condiciones de trabajo, etc.; la exhortación, en la zona costera, a la creación de sindicatos no controlados por el partido gobernante y orientados a defender los derechos de los trabajadores frente a sus empleadores y las modificaciones en el régimen de tenencia de la tierra y la adopción de planes tendientes a la tecnificación del agro.

Ahora bien, incluso si esta es la intención, el cambio de eje del crecimiento no va a ser ni fácil ni rápido. Las exportaciones chinas ascienden al 40% de su PBI. Por otra parte la expansión de la economía china se apoya en una tasa de ahorro del 50 %, con la cual alcanza un crecimiento del 10-11% anual. El gobierno estima que necesita un crecimiento mínimo del 7% para que no se produzcan graves desequilibrios en el mercado de trabajo y, por otra parte, la disminución de la brecha ciudad campo requiere que el estado se apropie de ahorros urbanos y los transfiera al agro. En estas condiciones es probable que se mantenga una alta tasa de inversión sin que se induzca una expansión del consumo de bienes industriales sofisticados suficiente para absorber la capacidad excedente que se va a crear en el sector exportador. La crisis gravitará por lo tanto, pesadamente sobre el crecimiento de su economía y ésta experimentará, probablemente, importantes cambios en su composición sectorial. Lo cual va a

tener un significativo impacto sobre el resto de la periferia más allá de la actual crisis.

#### 4.3. América Latina, del boom a la recesión.

Una caída del crecimiento chino y del conjunto de las economías del este de Asia, arrastrará a las economías que, como buena parte de la latinoamericanas, son fuertemente dependientes, directa o indirectamente, de su demanda de alimentos y materias primas y además generará una fuerte presión sobre las restantes economías periféricas exportadoras de manufacturas, que deberán enfrentar, en un contexto recesivo, una competencia asiática acrecentada, con el consiguiente descenso en los precios y los volúmenes exportados.

Por otra parte el rápido crecimiento de la economía mundial determinó, a partir de 2003, una elevación en los precios de los alimentos y las materias primas, aunque estos no superaron, hasta fines de 2007, en términos reales, el nivel de otros periodos de términos de intercambio favorables. A medida que se desinfló la burbuja inmobiliaria se creó una nueva burbuja resultante del desplazamiento de capitales especulativos a los mercados de futuro de bienes primarios, generándose un aumento de los precios entre septiembre de 2007 y junio de 2008 del 55%. Sin embargo, al complicarse la situación financiera estos capitales se retiraron, dando lugar, aún antes que la demanda experimentase cambios significativos, a una caída de precios que barrió con los aumentos experimentados durante 2008. Luego, la amenaza de recesión mundial produjo descensos suplementarios que sitúan estos precios, en noviembre de 2008, al nivel de julio de 2007.

Las expectativas que un cambio en los términos del intercambio como el experimentado en la primera mitad de 2008 modificase permanentemente las condiciones de desarrollo de los productores primarios eran, en realidad, en buena medida, ilusorias. En general los fuertes cambios en los términos del intercambio duran unos pocos años, el tiempo que la producción tarda en expandirse lo suficiente. En las presentes circunstancias, en el mediano y largo plazo, el petróleo puede ser una excepción y la demanda de alimentos suficiente para mantener los niveles de precios de comienzos de la década. Pero en lo inmediato la caída de los precios continuará a medida que se contraiga la demanda. El ascenso del precio de los productos primarios ha terminado.

Esto va a tener particular incidencia sobre América Latina. A partir de comienzos de los años noventa la región ha experimentado una fase (1990-1997), de

crecimiento moderado del producto: 3,3% anual y otra (1998-2002) de virtual estancamiento (0,8% anual), iniciándose en 2003 una nueva fase expansiva en que la tasa de crecimiento ronda el 5% anual y es impulsada por la mejora en los términos del intercambio.

Este crecimiento marcadamente irregular se explica en buena medida por el hecho que, en la región, la expansión está asociada, dado el fuerte componente importado del consumo (individual y productivo) y de la inversión, a un desequilibrio creciente en el balance comercial que es agravado con el incremento de las remesas de utilidades y el pago de intereses.

A medida que avanza el desequilibrio y el consiguiente requerimiento de financiamiento externo, aumentan las dificultades para obtenerlo, las que pueden manifestarse más o menos rápido según la situación de los mercados internacionales de capitales y la importancia de las inversiones directas netas. Se impone entonces la adopción de medidas que afectan el nivel de actividad y de las importaciones hasta que la reversión de la situación externa posibilita una nueva aceleración en el crecimiento del producto.

Se trata de una dinámica marcadamente distinta a la de los países asiáticos más exitosos, cuyo crecimiento está normalmente acompañado de un amplio excedente en la cuenta corriente y esta dinámica de los países latinoamericanos es la expresión de un desequilibrio originado en el hecho que el efecto multiplicador de las exportaciones sobre el ingreso se

traduce en una demanda de importaciones que supera a las exportaciones, puesto que la oferta local no cubre en una medida suficiente la mayor demanda.

Las dificultades para desarrollar nuevas actividades en condiciones de libre cambio, la ausencia de política industrial y la lógica de localización de la inversión en escala mundial por parte de las empresas transnacionales, dominantes en la esfera industrial, determinan no sólo una tendencia a la cristalización del perfil exportador, sino también de la estructura productiva interna. Y el desequilibrio es agravado por la muy fuerte concentración del ingreso y la alta elasticidad en relación a éste del componente importado del consumo de los sectores dominantes.

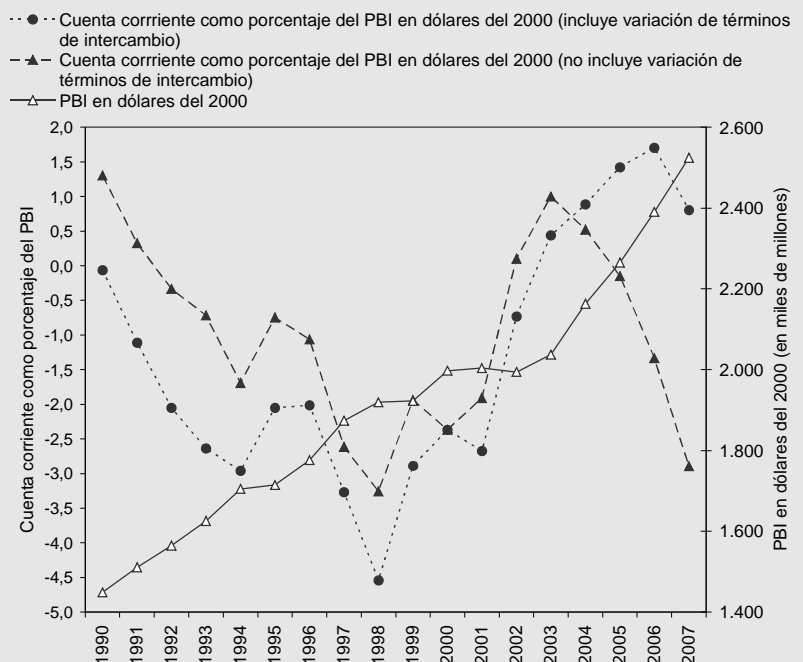
La mejora de los términos de intercambio, el excepcional crecimiento de la economía mundial, el bajo nivel de la tasa de interés y la disponibilidad de fondos internacionales, se tradujeron, entre 2003 y 2007, en un crecimiento sostenido y elevado, que ha estado acompañado de una notoria elevación de los ingresos fiscales, una mejora en el nivel de endeudamiento externo y de reservas y una evolución positiva de los indicadores sociales que apenas compensa, sin embargo, si se considera la región en su conjunto, el deterioro sufrido en los años noventa.

Pero si bien la cuenta corriente ha pasado a ser positiva, cabe subrayar que el saldo ha tendido a reducirse significativamente y que, con los términos de intercambio del año 2000, es negativa desde 2005 (Gráfico N° 5).

### Gráfico N° 5.

América Latina: Evolución del PBI y de la cuenta corriente como porcentaje del PBI, 1990-2007. (en dólares del 2000)

Fuente: elaboración propia en base a información de la CEPAL



Si se consideran las subregiones (México, Centro América, Pacto Andino, MERCOSUR y Chile) sólo Chile no ha experimentado una reducción en el saldo comercial; México y Centro América tienen saldos crecientemente negativos y los saldos positivos de las restantes subregiones dependen enteramente del efecto de los términos del intercambio. Lo cual significa que la tasa de crecimiento, aún sin cambios en los términos del intercambio, no habría podido mantenerse en el mediano plazo; la mejora de los mismos eleva el techo de crecimiento e incide sobre la duración del ciclo, pero no modifica, por sí misma, el desequilibrio estructural que frena el crecimiento.

Con el agravante que el crecimiento, pese al cúmulo de condiciones favorables, no ha sido excepcional si se lo compara con el experimentado por el resto de la periferia (Cuadro N° 2). La tasa de crecimiento de los países en desarrollo en su conjunto ha sido un 35% más elevada y la de los países en transición (ex bloque socialista) un 53% superior.

La caída en los términos del intercambio, la disminución (en la mayoría de los casos, la inversión del signo) de los flujos internacionales de capital y la contracción de la inversión directa producirá por consiguiente un fuerte efecto recesivo en la región, como el que ya se ha comenzado a esbozar en la segunda mitad de 2008. Este efecto presentará diferencias significativas según los países y será de particular gravedad en México y América Central, dada su total dependencia del mercado norteamericano y el peso, en el nivel de ingresos de los sectores más desfavorecidos, de las remesas de los migrantes. Pero toda la región será afectada por la reducción del precio y el volumen de las exportaciones y las crecientes dificultades para financiar un déficit en cuenta corriente que sólo temporalmente podrá ser sostenido mediante la utilización de las reservas o el

recurso a los organismos multilaterales de crédito. Y, posiblemente, tras el espejismo del crecimiento de los últimos años, la crisis obligará a poner en discusión el modelo de acumulación e inserción internacional impulsado por los sectores dominantes.

En el plano específico del MERCOSUR cabe subrayar, además, el posible impacto de la política anunciada por el presidente electo de los Estados Unidos en materia de energía, que hace de la reducción de la dependencia del petróleo un punto central, tanto por razones geopolíticas como por el calentamiento global. Esta política tiende a centrar el nuevo eje dinámico de la economía norteamericana en el apoyo a la ciencia y la tecnología y el desarrollo de nuevas formas de energía, pero ello no descarta, en lo inmediato, el uso de biocombustibles en mucha mayor escala, lo que exigiría apelar a las importaciones. En esta estrategia Brasil puede jugar un rol fundamental y las posiciones de este país en la Ronda de Doha y, según trascendidos, en la reciente reunión del G20, se encaminan a obtener la apertura del mercado norteamericano a cambio de una reducción sustancial, por parte de Brasil, de las tarifas aduaneras para la industria. En el actual contexto es problemático un acuerdo de este tipo en un marco multilateral, pero no cabe descartarlo en el bilateral o subregional, lo cual plantearía a la Argentina una compleja disyuntiva estratégica.

#### 4.4. El nuevo escenario mundial.

La crisis ha creado un nuevo contexto donde, indudablemente, el rasgo saliente será el incremento de la pobreza y la desocupación en escala mundial, si bien la medida en que ello ocurra en cada país dependerá, al menos parcialmente, de las políticas que se adopten y estas estarán influenciadas por el grado de organización y movilización popular y de

### Cuadro N° 2.

Tasas de crecimiento del PBI, 2003-2007. (en dólares del año 2000)

Fuente: elaboración propia en base a información del World Development Indicators, Banco Mundial.

	2003	2004	2005	2006	2007
Mundo	2,7	4,0	3,4	3,9	3,7
Países en desarrollo	5,2	7,0	6,5	7,0	6,9
América Latina y el Caribe	2,1	6,2	4,6	5,6	5,6
Países en transición	7,2	7,6	6,6	7,5	8,0

asimilación de las lecciones que se desprenden de la crisis.

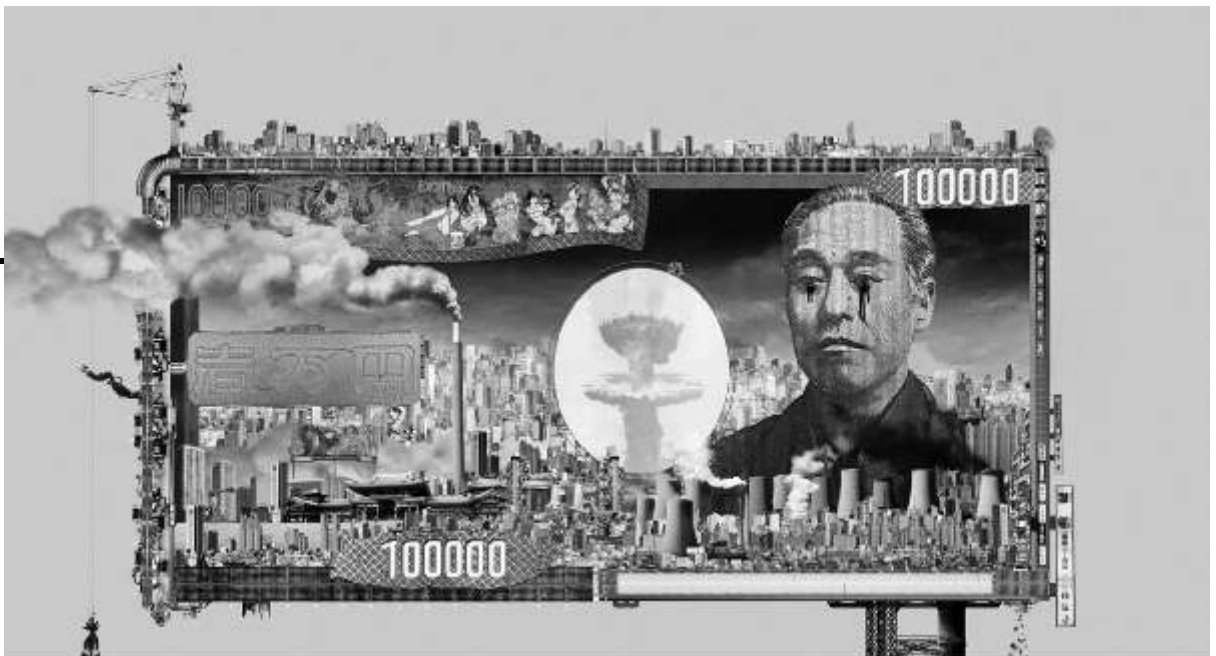
Tras años de discursos sobre el debilitamiento de los estados nacionales estos han vuelto a ocupar el centro de la escena, si bien como recurso de última instancia para el salvataje de los beneficios del capital. Luego de décadas de remoción de todos los obstáculos al funcionamiento de los mercados ha quedado también en evidencia que, contra lo afirmado por el neoliberalismo, estos no se autorregulan. Pero queda igualmente claro que la intervención del Estado, en sí misma, no es una victoria de los sectores populares. Lo relevante es la orientación y el contenido de su intervención y de su regulación.

Tras años de preconizarse el ajuste incondicional a la especialización basada en las ventajas comparativas y el crecimiento liderado por las exportaciones, queda claro que los países más dependientes de unos pocos productos primarios son los que sufrirán un cambio más drástico en sus condiciones de crecimiento y que, en el marco de una economía y de un comercio mundial que crecerán más lentamente, la existencia de una estructura productiva diversificada y apoyada en un mercado interno significativo constituye un elemento esencial para afrontar los cambios en el orden internacional.

Tras décadas de promoción por Estados Unidos y la Unión Europea de tratados de libre comercio con los países periféricos planteando la integración en sus respectivos bloques económicos como la única vía para acelerar el crecimiento, queda claro que se ha entrado en una nueva fase signada por el crecimiento desigual, esta vez a favor de ciertas áreas de la periferia y por una creciente multipolaridad. Pero ello dará lugar, más que al surgimiento espontáneo de un nuevo orden internacional, a una ofensiva renovada de los países centrales por consolidar y ampliar sus bloques y de los sectores dominantes por profundizar la relación de dependencia con éstos y descargar el costo de la crisis sobre los trabajadores.

Se entra pues en una etapa particularmente compleja, como lo han sido, en la historia del capitalismo, todas las fases de transición y desde el punto de vista de los sectores populares resulta central, puesto que de ello depende en gran medida el sentido de los cambios en las relaciones de fuerza, profundizar en una lectura de la crisis que no quede limitada a los desmadres de la desregulación y que permita avanzar en la formulación de estrategias acordes con sus intereses.

20 de enero de 2009





Crisis económica internacional: disertación del Dr. Enrique Arceo en el Congreso Extraordinario de CONADU - 26.03.09



# IEC

Instituto de estudios y capacitación

Calle Pasco 255, 2° Piso - CPA C1081AAE  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
Tel.: 54-11-49535037  
E-mail: [iec@conadu.org.ar](mailto:iec@conadu.org.ar)

