

Implosión financiera y estancamiento.

El regreso a la economía real

John Bellamy Foster y Fred Magdoff

Sin embargo, uno puede preguntarse: ¿acaso las autoridades no volverán a tomar cartas en el asunto para frenar los abusos y abortarán la crisis antes de que esta tenga oportunidad de seguir su curso? Sí, es cierto. Por el momento, esa es la forma común de operar, y no podemos excluir que tenga éxito en el mismo sentido ambiguo que lo tuvo tras el crac bursátil de 1987. Si es así, atravesaremos de nuevo por todo el proceso en un plano más elevado y más precario. Sin embargo, antes o después, la próxima vez o más adelante, fracasarán [...] Entonces estaremos en una situación nueva, tan carente de precedentes como las condiciones que la habrán generado.

Harry Magdoff y Paul Sweezy (1988)¹

«La primera norma de un banco central», escribía recientemente el economista James K. Galbraith, es que «cuando el barco empieza a hundirse, los banqueros centrales deben achicar el agua a toda prisa».² En respuesta a una crisis financiera de magnitud desconocida desde la Gran Depresión, la

• Artículo publicado en MR, vol. 60, n° 7, diciembre de 2008, pp. 1-29. Traducción de Joan Quesada. John Bellamy Foster es editor de *Monthly Review* y profesor de sociología en la Universidad de Oregón (USA). Es autor de *Naked Imperialism* [El imperialismo desnudo], Monthly Review Press, 2006, entre muchos otros trabajos. Fred Magdoff es profesor emérito de ciencias de las plantas y el suelo en la Universidad de Vermont en Burlington (USA) y uno de los directores de la Fundación Monthly Review. El presente artículo es el capítulo final de John Bellamy Foster y Fred Magdoff, *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences*, Monthly Review Press, enero de 2009.

Reserva Federal y otros bancos centrales, respaldados por sus respectivos ministerios de Hacienda, hace más de un año que intentan «achicar el agua a toda prisa». Desde que en julio de 2007 la quiebra de dos *hedge funds* («fondos especulativos» o «fondos de inversión de alto riesgo») de Bear Stearns que habían especulado notoriamente con títulos con garantía hipotecaria marcara el inicio de una importante crisis de liquidez, la junta de la Reserva Federal y el Departamento del Tesoro estadounidenses han abierto el grifo ante la implosión financiera. Han inundado el sector financiero con centenares de miles de millones de dólares, y han prometido inyectar aún más, billones si fuera necesario, lo que supone una operación de una escala y con un despliegue de instrumentos sin precedentes.

En un acto de gran teatralidad, el presidente de la junta de la Reserva Federal, Ben Bernanke, y el secretario del Tesoro, Henry Paulson, comparecieron ante el Congreso de Estados Unidos en la tarde del 18 de septiembre de 2008. Durante su comparecencia, a los asombrados legisladores se les dijo, en palabras del senador Christopher Dodd, «que estamos literalmente a pocos días de un colapso total de nuestro sistema financiero, con todo lo que eso implicaría tanto en el plano nacional como en el internacional». Inmediatamente después, Paulson presentó su plan de rescate de la estructura financiera por un importe de 700.000 millones de dólares, según el cual se utilizarían fondos del Estado para comprar los títulos de garantía hipotecaria prácticamente sin valor (a los que se refirió como «residuos tóxicos») en manos de las instituciones financieras.³

El estallido de disconformidad e ira popular que siguió a la propuesta del secretario del Tesoro provocó una inesperada revuelta en la Casa de Representantes de los Estados Unidos, que votó en contra del plan de rescate. Sin embargo, pocos días más tarde, el plan original de Paulson (con algunos añadidos diseñados para proporcionar cobertura política a los representantes que cambiaron su voto) salía aprobado del Congreso. No obstante, después de la aprobación del plan de rescate, el pánico financiero se extendió internacionalmente y el valor de las acciones se desplomó en todo el mundo en cuanto los operadores comprendieron la gravedad de la crisis. La Reserva Federal respondió inundando literalmente la economía de dinero y emitió un comunicado según el cual estaba dispuesta a convertirse en comprador de último recurso de todo el papel comercial (deuda a corto plazo emitida por las empresas) hasta una cifra potencial de 1,3 billones de dólares.

Y sin embargo, a pesar de todos los esfuerzos por inyectar dinero en el sistema para lograr la reanudación de las operaciones de crédito más fundamentales, la economía entró en una situación de trampa de liquidez

cuyo resultado fue el acaparamiento de fondos y el cese de los préstamos interbancarios, ya que estos se consideraban demasiado arriesgados en comparación con la opción de retener los fondos. La amenaza de una trampa de liquidez se cierne cuando las tasas de interés nominal son próximas a cero. El instrumento monetario habitual consistente en rebajar los tipos de interés pierde su efectividad debido a la imposibilidad de rebajar los tipos por debajo de cero. En esa situación, la economía se ve aquejada por un pronunciado aumento de lo que Keynes denominó la «propensión al acaparamiento» de dinero o de activos de gran liquidez como los bonos del Tesoro.

El temor al futuro, dada la evolución de una crisis cada vez más acusada, llevó a los bancos y otros actores del mercado a buscar la seguridad del dinero efectivo, por lo que, por mucho dinero que la Fed inyectara, no lograba estimular el crédito. Esa búsqueda de liquidez, parcialmente reflejada en la compra de bonos del Tesoro, hizo bajar la tasa de interés de los bonos soberanos hasta el 1%, o sea, no hizo más que agravar la situación de la trampa de liquidez.⁴

Enfrentadas a lo que *Business Week* ha denominado una «Edad de Hielo financiera» debido al cese de la actividad crediticia, las autoridades financieras de los Estados Unidos y Gran Bretaña, seguidas por las potencias del G-7 en bloque, anunciaron que comprarían títulos de propiedad de los grandes bancos para inyectar capital directamente y recapitalizar los bancos, lo que representa una especie de nacionalización parcial. Mientras tanto, ampliaron la cobertura de los depósitos. En los Estados Unidos, el Gobierno se ofreció como garante de 1,5 billones de dólares de nuevos créditos privilegiados emitidos por los bancos. «En conjunto», como afirmaba el *New York Times* del 15 de octubre de 2008, solo un mes después de la quiebra de Lehman Brothers que desencadenó la crisis bancaria, «el coste potencial para el Gobierno del último paquete de rescate asciende a 2,25 billones de dólares, el triple del paquete originario de 700.000 millones, que se centraba en la compra de activos afectados por impago».⁵ Aun así, pocos días después el mismo diario elevaba su cálculo de los costes potenciales del conjunto de rescates y declaraba: «En teoría, los fondos dedicados a todo ello, desde los rescates de Fannie Mae y Freddie Mac y los de la firma de Wall Street Bear Stearns y la aseguradora American International Group, hasta el paquete de rescate financiero aprobado por el Congreso o el plan de garantías de protección de mercados financieros seleccionados [como los efectos comerciales], suponen una cifra ciertamente elevada: 5,1 billones de dólares según las previsiones».⁶

A pesar de todo eso, la implosión financiera ha seguido extendiéndose y agravándose, mientras en todas partes se aprecia una severa contracción de la «economía real». Los principales fabricantes de automóviles de los Estados Unidos están sufriendo graves déficits económicos, aun después de que Washington acordara en septiembre de 2008 dotar a la industria de 25.000 millones de dólares en créditos a bajo interés. La construcción de viviendas unifamiliares ha descendido a su nivel mínimo en 26 años. Se espera que el consumo experimente un descenso histórico. Los empleos desaparecen rápidamente.⁷ Dada la gravedad del *shock* financiero y económico, existe ahora un temor generalizado en el centro del poder empresarial a que la implosión financiera, aunque logre estabilizarse lo suficiente para permitir que las múltiples insolvencias se corrijan y se ajusten de forma ordenada, conduzca a un profundo y prolongado estancamiento como el que sufrió Japón en la década de 1990 o, incluso, a una nueva Gran Depresión.⁸

La crisis financiera, como sugiere lo que acabamos de explicar, se entendió al principio como una falta de dinero o de liquidez (la medida en que es posible vender los activos rápidamente y sin inconvenientes y convertirlos en dinero a un precio relativamente estable). Se creía que tal problema de liquidez podría resolverse inyectando más dinero en los mercados financieros y bajando los tipos de interés. Sin embargo, existe ya mucho dinero en el mundo financiero (ahora más que antes). El problema es que quienes poseen ese dinero no están dispuestos a prestarlo a quienes tal vez no puedan devolverlo, y esa es justamente la situación de casi todos los que hoy necesitan dinero. Así pues, es mejor interpretar la situación como una crisis de solvencia en la que el capital se ha esfumado de los balances de las instituciones financieras estadounidenses y británicas (y muchas otras en su esfera de influencia) debido a la pérdida de valor de los préstamos (y préstamos titularizados) que poseen y que conforman sus activos.

En términos contables, la mayoría de los bancos estadounidenses eran insolventes a mediados de octubre, lo que produjo una oleada de fusiones por liquidación, entre ellas, la compra de Washington Mutual y Bear Stearns por JPMorgan Chase; la absorción de Countrywide y Merrill Lynch por Bank of America; y la adquisición de Wachovia por Wells Fargo. El resultado de todo ello es un sector bancario más monopolista con apoyo del Gobierno.⁹ La inyección directa de capital público en los bancos en forma de compra de acciones, junto con todas esas fusiones bancarias, proporcionarán al menos el tiempo necesario para que la enorme masa de préstamos dudosos pueda liquidarse de manera ordenada, y devolverá la

solvencia, pero con una tasa de actividad económica mucho menor: la propia de una recesión grave o una depresión.

En esta crisis cada vez más grave, en cuanto se tapa un agujero aparecen otros. Todavía no se conoce la verdadera extensión de la pérdida de valor de las hipotecas titularizadas, los préstamos a consumidores y empresas y los diversos instrumentos en los que se intentaba combinar todos esos créditos con diversos tipos de seguros contra su quiebra (como las «obligaciones sintéticas de deuda garantizada» [o CDO sintéticos], que incluyen en el mismo «paquete» que la CDO [o deuda garantizada] protecciones contra la mora en el pago de créditos-deuda o CDS). Las principales categorías de ese tipo de instrumentos financieros han sido reevaluadas a la baja hasta el 10% o el 20% de su valor originario en el curso de la quiebra de Lehman Brothers y la absorción de Merrill Lynch.¹⁰ Como sea que se están aplicando severos recortes en el valor de todos esos activos por todos lados, la base patrimonial de las instituciones financieras se está desvaneciendo y, con ella, la confianza en su solvencia. Por eso, los bancos están haciendo ahora lo que John Maynard Keynes dijo que harían en tales circunstancias: acaparar efectivo.¹¹ Lo que subyace a todo ello es el deterioro de la situación económica de las familias, que constituyen la base de la economía, dañada por décadas de congelación de los salarios reales y por el aumento de la deuda para el consumo.

«Eso» y el prestamista de último recurso

Para comprender la verdadera importancia histórica de todos esos acontecimientos, debemos atender a lo que se conoce como la función de «prestamista de último recurso» del Gobierno estadounidense y otros Gobiernos capitalistas. Dicha función se ha ejercido ahora en forma de aportación de liquidez al sistema financiero en crisis, seguida de la inyección directa de capital a tales instituciones y, por último, si fuera necesario, de su nacionalización sin más. Es ese compromiso del Estado de servir de prestamista de último recurso lo que, a lo largo del tiempo y en última instancia, ha difundido la confianza en el sistema, a pesar de que la superestructura financiera de la economía capitalista ha crecido muy por encima de su base en lo que los economistas denominan la economía «real» de bienes y servicios. Así pues, no hay nada que produzca más miedo al capital que la intervención de la Reserva Federal y otros bancos centrales para hacer todo cuanto puedan a fin de rescatar el sistema y que, aun así, no consigan evitar que se hunda (algo impensable con anterioridad). Aunque la Reserva Federal y

el Tesoro estadounidense han intervenido de forma masiva, parece que las dimensiones completas de la crisis siguen superándoles.

Hay quien ha llamado a eso un «momento Minsky». En 1982, el economista Hyman Minsky, famoso por su hipótesis de la inestabilidad financiera, formulaba la crucial pregunta: «¿Puede “eso” [una Gran Depresión] suceder de nuevo?». Tal y como señalaba, no había una respuesta sencilla a la pregunta. Para Minsky, lo fundamental era saber si la debacle financiera podría volver a arrollar a una economía real ya debilitada, como sucedió en la Gran Depresión. El sistema financiero, inherentemente inestable, llevaba ya décadas incrementando su escala, pero lo mismo había sucedido con el Gobierno y su capacidad para servir de prestamista de último recurso. «Los procesos que provocan la inestabilidad financiera», observaba Minsky, «son un componente ineludible de cualquier economía capitalista descentralizada —es decir, que el capitalismo es inherentemente defectuoso—, pero la inestabilidad financiera no tiene por qué llevar a una gran depresión; “eso” *no tiene por qué suceder*» (la cursiva es nuestra).¹²

Sin embargo, implícito en ello estaba la idea de que «eso» podría volver a ocurrir, aunque solo fuera porque no era inconcebible la posibilidad de un estallido financiero y un aumento de la inestabilidad capaz de superar la capacidad de los Gobiernos para responder o, al menos, para responder con suficiente rapidez y contundencia. En teoría, el Estado capitalista, sobre todo el de los Estados Unidos, que controla lo que equivale a un sustituto de moneda mundial, tiene la capacidad de impedir una crisis tan peligrosa como esa. La principal inquietud es una masiva «deuda-deflación» (fenómeno explicado por el economista Irving Fisher durante la Gran Depresión), como se dio no solo en la experiencia de la década de 1930, sino también en Japón en la década de 1990. En esa situación, tal y como escribió Fisher en 1933, «la deflación causada por el endeudamiento reaccúa sobre la deuda. Cada dólar de deuda que sigue sin pagarse se convierte en un dólar de mayor valor, y si el sobreendeudamiento de partida era lo bastante grande, la liquidación de la deuda no puede mantener el nivel de la caída de precios que provoca». En otras palabras, los precios caen cuando los deudores venden activos para pagar sus deudas y, con dicha caída de los precios, las deudas restantes hay que pagarlas en dólares de valor superior a los dólares tomados a crédito, lo que provoca nuevos impagos, que dan lugar a nuevas bajadas de precios y, de ese modo, se produce una espiral deflacionaria.¹³

La economía aún no se encuentra en situación tan desesperada, pero el espectro acecha. Como afirmaba Paul Asworth, economista jefe de Capital

Economics, a mediados de octubre de 2008: «Con la tasa de desempleo en rápido aumento y los mercados de capital revueltos, casi todo apunta a una deflación. La única esperanza es que la reacción inmediata de los diseñadores de políticas tal vez logre atajar antes dicha posibilidad». «Las economías ricas del mundo», advertía la revista *Economist* a comienzos de octubre, «ya están aquejadas de una suave “deuda-deflación”. La combinación de la caída del precio de la vivienda y la contracción del crédito están obligando a los deudores a recortar gastos y vender activos, lo que, a su vez, provoca nuevos descensos en los precios de la vivienda y en otros mercados de activos [...] Un descenso generalizado de los precios de consumo empeoraría aún más las cosas.»¹⁴

La idea misma de que tal cosa volviera a suceder en la economía estadounidense actual se suponía descartada por la función del prestamista de último recurso, apoyada en la creencia de que el problema era básicamente monetario y siempre podría resolverse con medidas monetarias: inundando la economía de liquidez a la más mínima señal de peligro. Así pues, el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, pronunció una conferencia en 2002 (en calidad de gobernador de la Reserva Federal) con el significativo título de «Deflation: Making Sure ‘It’ Doesn’t Happen Here» [Deflación: cómo asegurarse de que “eso” no suceda aquí]. En ella argumentaba que había sobradas maneras de asegurarse de que «eso» no sucedería hoy en día, a pesar de la creciente inestabilidad financiera:

El Gobierno de los Estados Unidos tiene una tecnología llamada imprenta (o, en la actualidad, su equivalente electrónico) que le permite producir tantos dólares estadounidenses como desee a un coste esencialmente nulo. Aumentando el número de dólares estadounidenses en circulación o, incluso, con amenazas creíbles de hacerlo, el Gobierno de los Estados Unidos puede reducir también el valor del dólar en términos de bienes y servicios, lo que equivale a aumentar el precio en dólares de dichos bienes y servicios. Nuestra conclusión es que, con un sistema de papelmoneda, un Gobierno particular siempre puede generar más gasto y, con ello, inflación positiva.

Por supuesto, el Gobierno estadounidense no va a imprimir más moneda y distribuirla sin más (aunque, como veremos más adelante, hay políticas concretas que se acercan a esa conducta). Lo normal es que el dinero se inyecte en la economía mediante la compra de activos por parte de la Reserva Federal. Para estimular el gasto agregado cuando las tasas de interés a corto plazo han llegado a cero, la Fed debe aumentar la escala de su compra de activos o, tal vez, incrementar el abanico de activos que compra. Otra alternativa es que la Fed consiga encontrar otras formas de inyectar dinero en el sistema como, por ejemplo, los préstamos a bajo interés a los bancos o la cooperación con las autoridades fiscales.¹⁵

En esa misma conferencia, Bernanke sugería que «un recorte fiscal financiado con dinero», a fin de evitar la deflación en tales circunstancias, era «esencialmente equivalente al famoso “lanzamiento de dinero desde un helicóptero” de Milton Friedman» (postura que le ganó el apelativo de «Ben el del Helicóptero»¹⁶).

Economista académico cuya reputación se debe a sus estudios de la Gran Depresión, Bernanke era el resultado de las opiniones vertidas sobre todo por Milton Friedman y Anna Schwartz en su famosa obra *A Monetary History of the United States, 1867-1969* [Historia monetaria de los Estados Unidos, 1867-1969], según las cuales las causas de la Gran Depresión fueron monetarias y podrían haberse combatido en términos exclusivamente monetarios. Según Friedman y Schwartz, la principal razón de que el declive económico fuera tan severo fue el hecho de no abrir las compuertas monetarias en los momentos iniciales.¹⁷ Bernanke se oponía enérgicamente a anteriores concepciones de la Gran Depresión que consideraban que tuvo como base las debilidades estructurales de la economía «real» y el proceso de acumulación subyacente. En una alocución en el septuagésimo quinto aniversario del crac bursátil de 1929, afirmaba:

Durante la Depresión misma, y varias décadas después, los economistas argüían que los factores monetarios no eran causa destacada de la Depresión. Por ejemplo, muchos observadores señalaban que las tasas nominales de interés estuvieron próximas a cero durante gran parte de la Depresión, y concluían que la política monetaria había sido tan desahogada como era posible y, no obstante, no había producido ningún beneficio tangible para la economía. Los intentos de utilizar la política monetaria para sacar a la economía de una depresión profunda solían compararse con el hecho de querer mover un objeto «empujando la cuerda» [en lugar de tirar de ella].

Durante las primeras décadas posteriores a la Depresión, la mayoría de los economistas buscaron explicaciones en los desarrollos acaecidos en el flanco real de la economía, en lugar de en los factores monetarios. Había quienes sostenían, por ejemplo, que durante la efervescente década de 1920 se habían producido una sobreinversión y una sobreconstrucción que habían provocado un crac cuando los rendimientos de la inversión resultaron ser menores de lo esperado. Otra teoría antaño popular era que lo que había precipitado la depresión había sido un problema crónico de «subconsumo»: la incapacidad de las familias para comprar bienes y servicios suficientes como para utilizar la capacidad productiva de la economía.¹⁸

La respuesta de Bernanke a todo ello consistía en reafirmarse en la opinión de que los factores monetarios habían precipitado casi por sí solos la Gran Depresión (y podían dar cuenta de ella) y eran la clave y el único

medio en realidad para luchar contra la deuda-deflación. Apenas hacía falta ocuparse de las tendencias presentes en la economía real, como la aparición de un exceso de capacidad en la industria. Como mucho, se trataba de una amenaza deflacionaria que podía contrarrestarse mediante una reflación.¹⁹ Tampoco hacía falta, como sostenía en otro lugar, estudiar la opinión de Minsky según la cual el sistema financiero de la economía capitalista era inherentemente inestable, ya que su análisis dependía de la irracionalidad asociada a las manías especulativas y, por lo tanto, se alejaba del modelo de «comportamiento económico racional» de la economía neoclásica.²⁰ Bernanke cerraba una conferencia en conmemoración del nonagésimo cumpleaños de Friedman en 2002 con las siguientes palabras: «Me gustaría decirles a Milton y Anna: con respecto a la Gran Depresión, tenéis razón, eso es lo que hicimos. Lo sentimos mucho. Sin embargo, gracias a vosotros, no volveremos a hacer eso.»²¹ «Eso», claro está, era la Gran Depresión.

A partir del crac bursátil del año 2000, en círculos de los bancos centrales surgió el debate sobre si debían llevarse a cabo «ataques preventivos» contra futuras burbujas de activos para evitar catástrofes económicas. Bernanke, representante de la ortodoxia económica reinante, fue el primero en sostener que no debía intentarse hacer tal cosa, ya que era difícil saber cuándo una burbuja era en realidad una burbuja (es decir, cuándo una expansión financiera estaba justificada por la base económica o por nuevos modelos de negocio y cuándo no). Además, provocar el pinchazo de una burbuja era un invitación al desastre, como cuando la junta de la Reserva Federal intentó hacerlo a finales de la década de 1920 y (según la interpretación monetarista) provocó la quiebra de los bancos y la Gran Depresión. Su conclusión era: «la política monetaria no puede utilizarse con suficiente precisión como para incidir sobre los precios de los activos sin arriesgarse a provocar graves daños colaterales en la economía [...] Aunque jamás será posible eliminar la volatilidad de la economía y de los mercados financieros, deberíamos poder moderarla sin sacrificar las enormes fortalezas de nuestro sistema de libre mercado». En pocas palabras, Bernanke sostenía, con cierta justificación sin duda, dada la naturaleza del sistema, que lo mejor que podía hacer la junta de la Reserva Federal a la vista de una gran burbuja era limitarse básicamente a desempeñar su función de prestamista de último recurso.²²

En la cima de la burbuja inmobiliaria, Bernanke, entonces presidente del consejo de asesores económicos de Bush, declaraba, con ojos que miraban pero no veían: «Los precios de la vivienda han subido casi un 25% en los últimos dos años. Aunque en ciertas zonas ha aumentado la actividad

especulativa, en el plano nacional dicho incremento de precios es en gran medida el reflejo de una sólida base económica, que incluye un robusto aumento del empleo y de las rentas, unas tasas de interés hipotecario bajas, una tasa constante de creación de hogares y la presencia de factores que restringen la oferta de viviendas en ciertas zonas». ²³ Irónicamente, fueron esas las ideas que llevaron al nombramiento de Bernanke como presidente de la junta de la Reserva Federal (en sustitución de Alan Greenspan) a comienzos de 2006.

La burbuja inmobiliaria empezó a desinflarse a principios de 2006, al mismo tiempo que la Fed elevaba las tasas de interés en un intento de contener la inflación. El resultado fue el hundimiento del sector inmobiliario y de los títulos de garantía hipotecaria. Al tener que hacer frente a la grave crisis financiera iniciada en 2007, Bernanke, como presidente de la Reserva Federal, puso la imprenta a trabajar a plena capacidad e inundó la nación y el mundo de dólares, pero no tardó en darse cuenta, para su propia sorpresa, de que había estado «empujando la cuerda». Por mucha infusión de liquidez, era imposible superar la insolvencia en que estaban enfangadas las instituciones financieras. Incapaces de tener éxito con sus actuales premisas financieras —si a ello se los obligaba—, los bancos se negaban a renovar los préstamos al vencer los plazos y acaparaban el dinero disponible en lugar de prestarlo y volver a levantar el sistema. La crisis financiera no tardó en generalizarse tanto que los riesgos de prestar dinero se dispararon, dado que muchos de los tomadores que antes eran solventes estaban ahora posiblemente a punto de caer en la insolvencia. En un trampa de liquidez, tal y como nos enseñó Keynes, el hecho de poner en marcha la imprenta solo contribuye al acaparamiento de dinero, y no a producir nuevos préstamos y elevar el gasto.

Sin embargo, como veremos, la raíz verdadera del descalabro financiero era mucho más profunda: el estancamiento de la producción y la inversión.

De la explosión financiera a la implosión financiera

Nuestro argumento es, en pocas palabras, que tanto la explosión financiera de las últimas décadas como la implosión financiera que está teniendo lugar en estos momentos deben explicarse básicamente con referencia a las tendencias hacia el estancamiento presentes en la economía que subyace a ellas. Los economistas y los expertos de los medios de comunicación han ofrecido toda una serie de otras explicaciones para la presente crisis (la

mayoría de ellas centradas en las causas inmediatas). Entre estas están el relajamiento de la regulación del sistema financiero; los bajísimos tipos de interés introducidos por la Fed para contrarrestar los efectos del crac del año 2000 provocado por la burbuja bursátil de la «Nueva Economía», lo que llevó a la formación de la burbuja inmobiliaria; y la concesión de grandes cantidades de hipotecas *subprime* o de alto riesgo* a muchas personas que no podían permitirse comprar una casa y/o no entendían exactamente los términos de las hipotecas.

Con razón, se ha prestado gran atención a las técnicas mediante las cuales las hipotecas se mezclaban en un mismo paquete y se «cortaban y troceaban» para venderlas a entidades de inversión de todo el mundo. Es posible que el fraude directo también forme parte de algunos de los tejamanajes financieros. La caída del valor de las viviendas que siguió al estallido de la burbuja inmobiliaria y la imposibilidad para muchos de los tomadores de hipotecas *subprime* de seguir realizando los pagos mensuales, junto con la consiguiente ejecución de la hipoteca, fueron ciertamente la gota que colmó el vaso y llevó a una quiebra catastrófica del sistema. Son pocos los que hoy dudarían de que el fervor desregulador promovido por las empresas financieras solo hizo que empeorar aún más las cosas y dejó a dichas empresas con menos defensas cuando las cosas se estropearon.

Tabla 1: Endeudamiento nacional* y PIB en la economía norteamericana (biliones de dólares)

	PIB	Total endeudamiento	Endeudamiento por sectores			
			Familias	Empresas financieras	Empresas no- financieras	Gobiernos (locales, estatales y federal)
1970	1,0	1,5	0,5	0,1	0,5	0,4
1980	2,7	4,5	1,4	0,6	1,5	1,1
1990	5,8	13,5	3,6	2,6	3,7	3,5
2000	9,8	26,3	7,0	8,1	6,6	4,6
2007	13,8	47,7	13,8	16,0	10,6	7,3

* La parte correspondiente a los Gobiernos locales, estatales y federal incluye únicamente la deuda en manos del público. Si a esta se suma la deuda en manos de agencias federales, la deuda total en 2007 era de 51,5 billones de dólares.

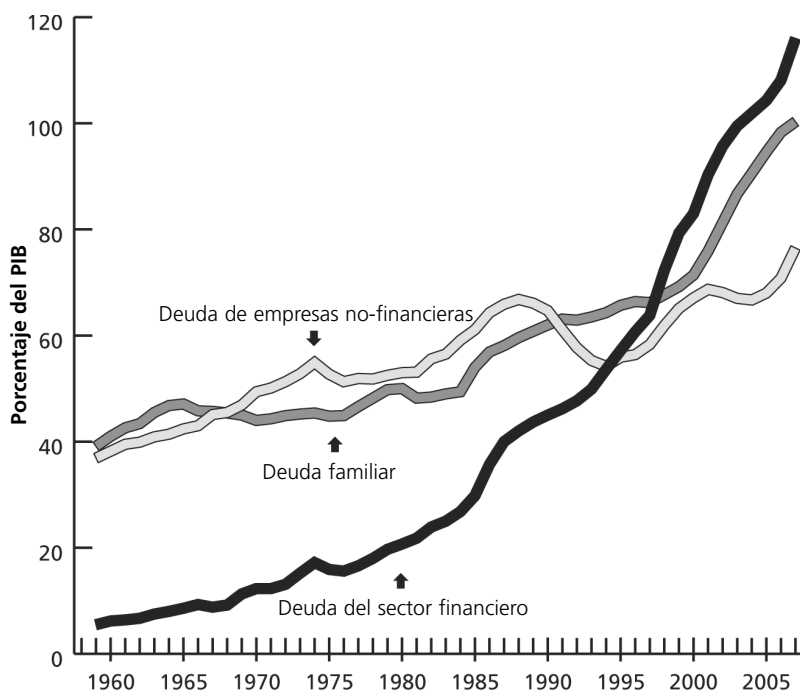
Fuentes: Flow of Funds Accounts of the United States, Tabla L-1, Credit Market Debt Outstanding, Federal Reserve, y Tabla B-1, Gross Domestic Product, 1959-2007, *Economic Report of the President, 2008*.

* Se denominan hipotecas *prime* o «de primera calidad» las que tienen poco riesgo de impago; hipotecas *subprime* son aquellas cuyo indicador de riesgo de impago es elevado. [T.]

Sin embargo, la raíz del problema es mucho más profunda y hay que buscarla en una economía real que estaba experimentando un crecimiento más lento, lo que originó la explosión financiera cuando el capital intentó «apalancar» su salida del problema mediante el incremento del endeudamiento y la obtención de ganancias especulativas. La tabla 1 (p. 47) muestra hasta qué punto el endeudamiento se ha disparado en relación al PIB a lo largo de las últimas cuatro décadas. Tal y como sugieren las cifras, la característica más notable del desarrollo del capitalismo en ese periodo ha sido el inflamiento del endeudamiento.

El fenómeno aparece también ilustrado en el gráfico 1, que muestra el fuerte aumento del endeudamiento privado con respecto al PIB desde la década de 1960 hasta el presente. La deuda del sector financiero en porcentaje del PIB empezó a aumentar en las décadas de 1960 y 1970, se ace-

Gráfico 1: Estados Unidos. Endeudamiento privado en porcentaje del PIB



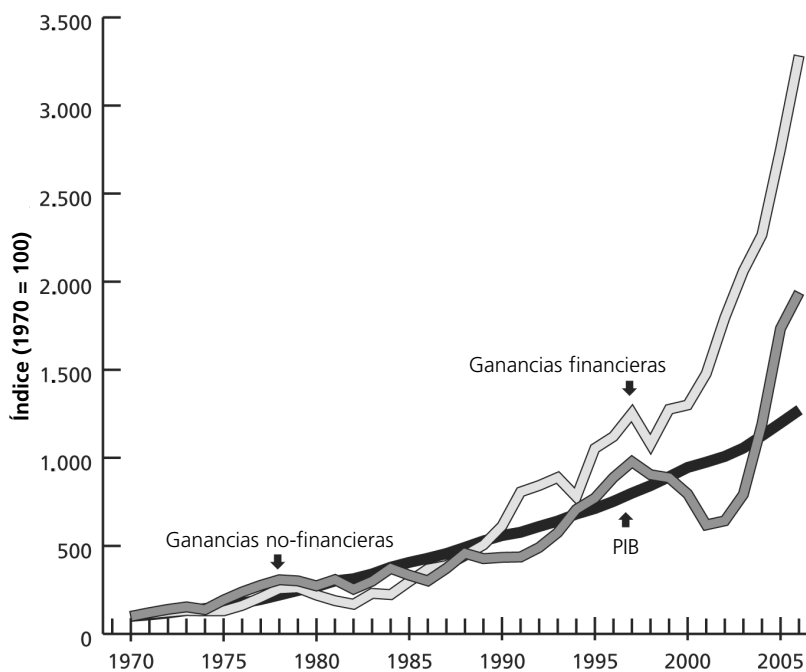
Fuentes: Flow of Funds Accounts of the United States, Tabla L-1, Credit Market Debt Outstanding, Federal Reserve, y Tabla B-1, Gross Domestic Product, 1959-2007, *Economic Report of the President, 2008*.

leró a comienzos de la década de 1980 y se disparó a partir de mediados de la década de 1990. La deuda de las familias en porcentaje del PIB creció con fuerza a partir de la década de 1990 y después aumentó aún más rápidamente a finales de la década de 1990. La deuda de las empresas no-financieras en relación a la renta nacional también aumentó en todo ese periodo, aunque de manera no tan espectacular. El efecto conjunto ha sido un aumento masivo del endeudamiento privado en relación a la renta nacional. El problema se agrava aún más si añadimos la deuda de los Gobiernos (locales, estatales y federal). Si se incluyen todos los sectores, la deuda total en porcentaje del PIB aumentó desde el 151% de 1959 a un astronómico 373% en 2007.

Ese aumento acumulativo de la carga de la deuda en porcentaje del PIB supuso un gran estímulo para la economía, sobre todo en el sector financiero, y alimentó unas enormes ganancias financieras y produjo una creciente financiarización del capitalismo (un cambio de gravedad de la producción a las finanzas dentro de la economía en su conjunto). El aspecto que presentan las ganancias asociadas a esa cada vez más veloz financiarización aparece en el gráfico 2 (p. 50), elaborado a partir de un índice de análisis de series temporales (donde 1970 = 100) de las ganancias financieras y no-financieras y del PIB. Después de 1970, las ganancias financieras y no-financieras tendían a crecer al mismo ritmo que el PIB. Sin embargo, a finales de la década de 1990, las finanzas parecen cobrar vida propia y las ganancias de las empresas financieras (y, en menor medida, las de las empresas no-financieras también) se elevan hasta la estratosfera, sin aparente relación con el incremento de la renta nacional, que se encuentra relativamente estancada. Las inversiones de las empresas que jugaban en lo que se había convertido en un gigantesco casino eran cada vez más apalancadas (es decir, con frecuencia, por cada dólar propio que utilizaban para jugar, apostaban treinta dólares o más que habían tomado prestados). Eso ayuda a explicar las ganancias extraordinariamente elevadas que lograban cuando la apuesta era ganadora. Evidentemente, el crecimiento de las finanzas no se limitaba simplemente a los Estados Unidos, sino que era un fenómeno global en el que las prácticas financieras para obtener riqueza ensombrecían la producción global, y esa misma contradicción esencial atravesaba la totalidad del mundo del capitalismo avanzado y de las economías «emergentes».

Ya para finales de la década de 1980 la gravedad de la situación empezaba a resultar clara para quienes no compartían la manera establecida de pensar. Al observar la situación en 1988 en el primer aniversario del crac bursátil de 1987, los editores de *Monthly Review* Harry Magdoff y Paul

Gráfico 2: Crecimiento de las ganancias financieras y no-financieras con respecto al PIB en la economía norteamericana (1970 = 100)



Fuente: calculado a partir de Tabla B-91, Corporate profits by industry, 1959-2007, y Tabla B-1, Gross domestic product, 1959-2007, *Economic Report of the President, 2008*.

Sweezy sostenían que, antes o después —nadie podía prever cuándo ni cómo exactamente—, era posible que se produjera una grave crisis del sistema financiero que superara las capacidades de la figura del prestamista de último recurso. Ello se debía, sencillamente, a que para entonces la precaria superestructura financiera habría crecido hasta una escala tal que los medios de las autoridades gubernamentales, por muy poderosos que fueran, ya no bastarían para contener la avalancha, sobre todo si no actuaban rápidamente y de forma lo bastante contundente. En palabras de Magdoff y Sweezy, la próxima vez que sucediera tal vez los esfuerzos de rescate «tendrán éxito en el mismo sentido ambiguo que lo tuvieron después del crac bursátil de 1987. Si así es, atravesaremos de nuevo por el mismo proceso en un plano más elevado y más precario. Sin embargo, antes o después, la próxima vez o más adelante, fracasarán», y se producirá una grave crisis de la economía.

Como ejemplo de la avalancha financiera que acechaba, señalaban a la «pujante bolsa de Tokio» como posible preludio de una gran implosión financiera y el profundo estancamiento consiguiente. Poco después, esa realidad se materializaría y daría lugar a la crisis financiera y el «Gran Estancamiento» de la década de 1990 en Japón. El precio de los activos (tanto bursátiles como inmobiliarios) descendió en una cantidad equivalente a más de dos años de PIB. Cuando las tasas de interés quedaron reducidas a cero y apareció la deuda-deflación, Japón quedó atrapada en la trampa de liquidez clásica sin forma de relanzar una economía ya profundamente enfangada en una sobrecapacidad de la economía productiva.²⁴

«En el mundo actual, gobernado por las finanzas», habían escrito Magdoff y Sweezy en 1987, inmediatamente después del crac bursátil estadounidense,

el crecimiento subyacente de la plusvalía está cada vez más por debajo de la tasa de acumulación de capital monetario. Sin base en la plusvalía, el capital monetario amasado es cada vez más nominal, ficticio, en realidad. Procede de la compra y venta de activos de papel y se basa en la creencia en que el valor de los activos seguirá inflándose continuamente. Lo que tenemos, en otras palabras, es una continua especulación basada en la creencia en que, a pesar de las fluctuaciones en los precios, el valor de los activos seguirá eternamente una única dirección: hacia arriba. En este trasfondo, el crac bursátil de octubre [de 1987] cobra una significación mucho mayor. Al demostrar la falacia de un movimiento incesantemente ascendente del valor de los activos, delata el meollo irracional de la economía actual.²⁵

Por supuesto, todas esas contradicciones asociadas a las burbujas especulativas han sido endémicas en el sistema capitalista a lo largo de su historia. Sin embargo, en la era posterior a la Segunda Guerra Mundial, tal y como sostenían Magdoff y Sweezy en línea con Minsky, el espectro de la deuda era cada vez mayor, lo que apuntaba al aumento de un problema de cariz acumulativo cada vez más peligroso. En *The End of Prosperity* [El fin de la prosperidad], Magdoff y Sweezy escribían: «Sin una severa depresión en la que el endeudamiento se suprima forzosamente o se ve drásticamente reducido, las medidas de rescate del Gobierno para evitar el colapso del sistema financiero no hacen más que sentar las bases de nuevas capas de endeudamiento y tensiones adicionales para el próximo avance económico.» En palabras de Minsky: «Sin una crisis y un proceso de deuda-deflación que eliminen la creencia en el éxito de las operaciones especulativas, lo que se induce es un sesgo alcista en los precios y, a la vez, la superposición de capas financieras cada vez más altas».²⁶

Por mucho que temporalmente los economistas de la corriente principal y los analistas de negocios se vieron llevados a ocuparse de tan inconvenientes cuestiones, no tardaron en darles de lado. Aunque el espectacular desarrollo de las finanzas no podía dejar de inquietarlos de vez en cuando (como, por ejemplo, con la famosa referencia de Alan Greenspan a la «exuberancia irracional»), la idea prevaleciente, fomentada por el propio Greenspan, era que el crecimiento de la deuda y la especulación representaban una nueva era de innovación en el mercado financiero, es decir, un cambio estructural sostenible en el modelo de negocio asociado a las nuevas y revolucionarias técnicas de gestión del riesgo. Greenspan estaba tan enamorado de la «Nueva Economía» que había hecho posible la financiación, que en 2004 declaraba: «No solo las instituciones financieras individuales se han vuelto menos vulnerables a las conmociones que pueden provocar los factores de riesgo subyacentes, sino que el sistema financiero en su conjunto se ha vuelto más flexible».²⁷

Solo con la aparición de la crisis financiera en 2007 y su prolongación en 2008 encontramos que analistas financieros de lugares sorprendentes adoptan abiertamente las ideas opuestas. Alguien como Manas Chakravarty, columnista económico de la web india para inversores Livemint.com (en sociedad con *Wall Street Journal*), observaba el 17 de septiembre de 2008 en el contexto de la debacle de Wall Street:

El economista estadounidense Paul Sweezy señaló hace mucho tiempo que el estancamiento y la enorme especulación financiera surgían como aspectos simbióticos de un mismo punto muerto, profundamente asentado e irreversible, en la economía. Dijo que el estancamiento de la economía subyacente implicaba que las empresas dependieran cada vez más del desarrollo de las finanzas para preservar e incrementar su capital monetario y que la superestructura financiera de la economía no podía expandirse de forma completamente independiente de su base en la economía productiva subyacente. Con notable presciencia, Sweezy afirmaba que el estallido de burbujas especulativas sería, por lo tanto, un problema recurrente y cada vez mayor.²⁸

Por supuesto, Paul Baran y Sweezy en *El capital monopolista*, y más adelante Magdoff y Sweezy en *Monthly Review*, habían señalado otras formas de absorción del excedente, como el gasto público (sobre todo el gasto militar), el esfuerzo de ventas, el estímulo aportado por las innovaciones, etc.²⁹ Aunque importantes, todas esas formas habían resultado insuficientes para mantener la economía en algo parecido al pleno empleo y, para la década de 1970, el sistema estaba empantanado en un creciente estancamiento (o

estanflación). Fue la financialización, y el aumento del endeudamiento que esta fomentó activamente, lo que surgió como estímulo cuantitativamente principal de la demanda. Sin embargo, esta apuntaba inevitablemente algún día a un juicio final financiero y una cascada de quiebras.

De hecho, algunos analistas de la corriente principal, bajo la presión de los acontecimientos, se vieron obligados a reconocer para el verano de 2008 que una masiva devaluación del sistema podía ser inevitable. Jim Reid, director de investigaciones crediticias de Deutsche Bank, al examinar el tipo de relación entre ganancias financieras y PIB que aparece en el gráfico 2 (p. 50), publicó un análisis titulado «A Trillion-Dollar Mean Reversión? [¿Una reversión a la media de un billón de dólares?]», donde sostenía que:

Las ganancias financieras en los Estados Unidos se han desviado de la media en la pasada década de forma acumulativa [...] El sector financiero estadounidense ha obtenido aproximadamente 1,2 billones de dólares de «exceso» de ganancias en relación con el PIB nominal en la última década [...] Así pues, la reversión a la media [la teoría de que, con el tiempo, los retornos del mercado financiero «revierten» a un proyección media a largo plazo o ajuste lineal] sugeriría que habría que suprimir 1,2 billones de ganancias para que el sector financiero estadounidense quede limpio de los excesos de la última década [...] Así las cosas [...], Bloomberg indica que hasta la fecha las financieras estadounidenses han amortizado 184.000 dólares en la presente crisis, si se piensa que las dimensiones del sector financiero deberían retroceder a niveles de hace una década, entonces habría que concluir que falta que el sector pierda un billón de dólares de valor para que recupere el nivel del ajuste lineal de las ganancias financieras a largo plazo. Una idea espantosa que, si resulta ser correcta, provocará un largo periodo de constante intervención de las autoridades en un intento por detener la potencial destrucción que eso causaría. La clave para determinar cuál es el volumen de destrucción que requerirá el sector financiero está en encontrar el tamaño adecuado del sector en el «nuevo mundo».

La idea de una reversión a la media de las ganancias financieras hasta el ajuste lineal de la economía en conjunto solo pretendía sugerir cuáles eran las dimensiones del cambio inminente, ya que Reid aceptaba la posibilidad de que existan razones estructurales en el «mundo real» que justifiquen el peso relativo de las finanzas, a pesar de que aún no estaba dispuesto a aceptar ninguna de ellas. Tal y como reconocía, «calcular las dimensiones “naturales” apropiadas del sector financiero en relación con el resto de la economía es una tarea fenomenalmente difícil». En realidad, cabe dudar de que exista de hecho un nivel «natural». Aun así, la idea de que era posible que se produjera una masiva «destrucción de ganancias»

antes de que el sistema pudiera recobrar la marcha y de que eso explicaba el «prolongado periodo de intervención constante de las autoridades en un intento por atajar la potencial destrucción» ponía de manifiesto que la crisis era mucho más grave de lo que por lo general se suponía, lo que no tardaría en hacerse evidente.³⁰

Lo que esa forma de pensar sugería, en línea con lo que Magdoff y Sweezy habían sostenido en las últimas décadas del siglo xx, era que la autonomía de las finanzas con respecto a la economía subyacente asociada al proceso de financiarización era una cosa más relativa que absoluta y que, al final, lo que hacía falta era una fuerte recesión económica, más que el mero estallido de una burbuja para que se formase otra. Cuanto más la retardara el sistema, más devastadora sería. Mientras tanto, como habían señalado Magdoff y Sweezy, la financiarización continuaría adelante. En realidad, no existía otra respuesta para el sistema.

De vuelta a la economía real: el problema del estancamiento

Paul Baran, Paul Sweezy y Harry Magdoff sostuvieron infatigablemente desde la década de 1960 a la de 1990 (muy notoriamente en *El capital monopolista*) que el estancamiento era el *estado normal* de la economía monopólico-capitalista, a menos que concurren factores históricos especiales. La prosperidad que caracterizó a la economía en las décadas de 1950 y 1960, insistían, era atribuible a ese tipo de factores históricos temporales, como por ejemplo: (1) la acumulación de ahorros de los consumidores durante la guerra; (2) una segunda gran ola de automovilización en los Estados Unidos (que incluyó la expansión de las industrias del vidrio, el acero y el caucho, la construcción del sistema de autopistas y el desarrollo de las zonas residenciales en el exterior de las ciudades); (3) la reconstrucción de las economías europeas y japonesa, devastadas por la guerra; (4) la carrera de armamentos de la Guerra Fría (y dos guerras regionales en Asia); (5) el desarrollo de las campañas de ventas, marcado por el surgimiento de Madison Avenue; (6) la expansión de las finanzas, los seguros y el sector inmobiliario (FIRE en sus siglas inglesas); y (7) la preeminencia del dólar como divisa hegemónica. En cuanto decayó el estímulo de todos esos factores, la economía empezó a descender de nuevo hacia el estancamiento: crecimiento lento y aumento del exceso de capacidad y del desempleo/subempleo. Al final, fueron el gasto militar y la explosión del endeudamiento y la especulación los que pasaron a constituir el principal estímulo que mantuvo a la economía fuera del bache.

Sin embargo, estos no bastaron para evitar la reaparición en general de las tendencias al estancamiento, y con el tiempo el problema no hizo más que empeorar.³¹

La realidad de ese estancamiento cerniente se aprecia en la tabla 2, que muestra las tasas de crecimiento real de la economía década a década en los últimos ochenta años. La baja tasa de crecimiento de la década de 1930 refleja el fuerte estancamiento de la Gran Depresión. A esta siguió el extraordinario avance de la economía estadounidense en la década de 1940 bajo el impacto de la Segunda Guerra Mundial. En el periodo 1950-1969, al que ahora solemos referirnos como una «edad dorada» económica, la economía, impulsada por el conjunto de factores históricos especiales al que antes hacíamos referencia, pudo lograr un fuerte crecimiento económico aun siendo una economía de «tiempos de paz». Sin embargo, todo eso resultó ser demasiado temporal. El acusado descenso de las tasas de crecimiento en la década de 1970 y subsiguientes señala una tendencia persistente a una menor expansión de la economía, ya que las fuerzas principales que impulsaron las tasas de crecimiento en las décadas de 1950 y 1960 habían perdido fuerza, lo que impedía que la economía regresara a su antigua prosperidad. En las décadas posteriores, en lugar de recuperar la anterior tendencia de la tasa de crecimiento, la economía decreció lentamente.

Fue la realidad del estancamiento económico que se inició en 1970 lo que, como han resaltado recientemente los economistas heterodoxos Riccardo Bellofiore y Joseph Halevi, provocó la aparición del «nuevo régimen capitalista financializado», una especie de «paradójico *keynesianismo financiero*» en el que fundamentalmente la demanda en la economía se estimuló «gracias a burbujas de valores». Además, fue el papel principal jugado por los Estados Unidos en la producción de dichas burbujas —a pesar (y también a causa) del debilitamiento de la acumulación de genuino capi-

Tabla 2: Crecimiento del PIB real de Estados Unidos, 1930-2007

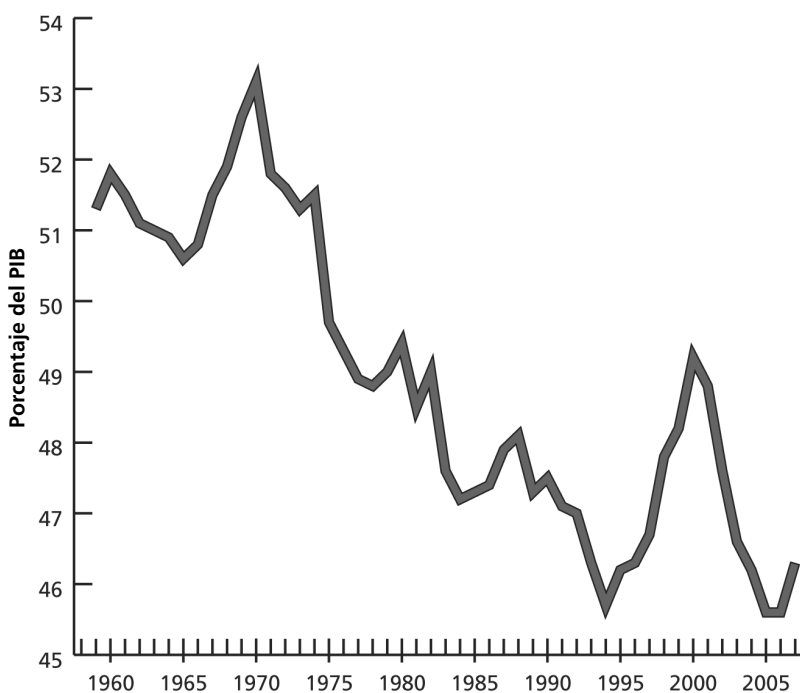
Década	Porcentaje anual medio
1930	1,3
1940	5,9
1950	4,1
1960	4,4
1970	3,3
1980	3,1
1990	3,1
2000-2007	2,6

Fuente: National Income and Products Accounts, tabla 1.1.1. Cambio porcentual del PIB con respecto al periodo anterior, Bureau of Economic Analysis.

tal—, junto con la condición de divisa de reserva del dólar, lo que convirtió al capital monopolista-financiero estadounidense en el «catalizador de la demanda efectiva mundial» a partir de la década de 1980.³² Sin embargo, ese patrón de crecimiento financiado fue incapaz de generar un rápido avance económico durante un periodo sostenido y, además, resultaba insostenible, producía burbujas más grandes que estallaban periódicamente y hacían el estancamiento cada vez más evidente.

Un elemento clave para la explicación de toda esa dinámica hay que buscarlo en el descenso de la ratio de sueldos y salarios como porcentaje de la renta nacional estadounidense. El estancamiento de la década de 1970 llevó al capital a lanzar una acelerada guerra de clase contra los trabajadores a fin de incrementar las ganancias mediante la reducción de los costes laborales. El resultado consistió en varias décadas de aumento de la desigualdad.³³ El gráfico 3 muestra el marcado descenso de la proporción

Gráfico 3: Gasto en sueldos y salarios como porcentaje del PIB



Fuentes: *Economic Report of the President, 2008*, tabla B-1 (PIB), tabla B-29 (Fuentes de renta personal, 1959-2007).

del PIB que representan sueldos y salarios entre finales de la década de 1960 y el presente. Es un reflejo del hecho de que los salarios reales de los trabajadores no-agrícolas del sector privado estadounidense (en dólares de 1982) alcanzaron su máximo en 1972 con 8,99 dólares por hora, y para el año 2006 habían caído hasta 8,24 dólares (el equivalente al salario por hora de 1967), a pesar del enorme aumento de la productividad y de las ganancias en las pocas últimas décadas.³⁴

Todo ello fue parte de una masiva redistribución de la renta y la riqueza hacia las capas superiores. Entre 1950 y 1970, por cada dólar adicional que percibían las personas de la franja del 90% inferior de los perceptores de rentas, las personas que pertenecían a la franja del 0,01% superior percibían 162 dólares adicionales. En contraste, desde 1990 a 2002, por cada nuevo dólar que sumaban las personas de la franja del 90% inferior, las del 0,01% superior (unas 14.000 familias en la actualidad) percibían 18.000 dólares adicionales. En los Estados Unidos de 2001, el 1% superior de los dueños de la riqueza poseía conjuntamente más del doble de lo que poseía el 80% inferior de la población. Si se tiene en cuenta únicamente la riqueza financiera, es decir, si se excluye el patrimonio en forma de primera vivienda, el 1% superior poseía más de cuatro veces lo que poseía el 80% inferior. Entre 1983 y 2001, el 1% superior acaparó el 28% del incremento de la renta nacional, el 33% de las ganancias netas totales y el 52% del incremento total del valor financiero.³⁵

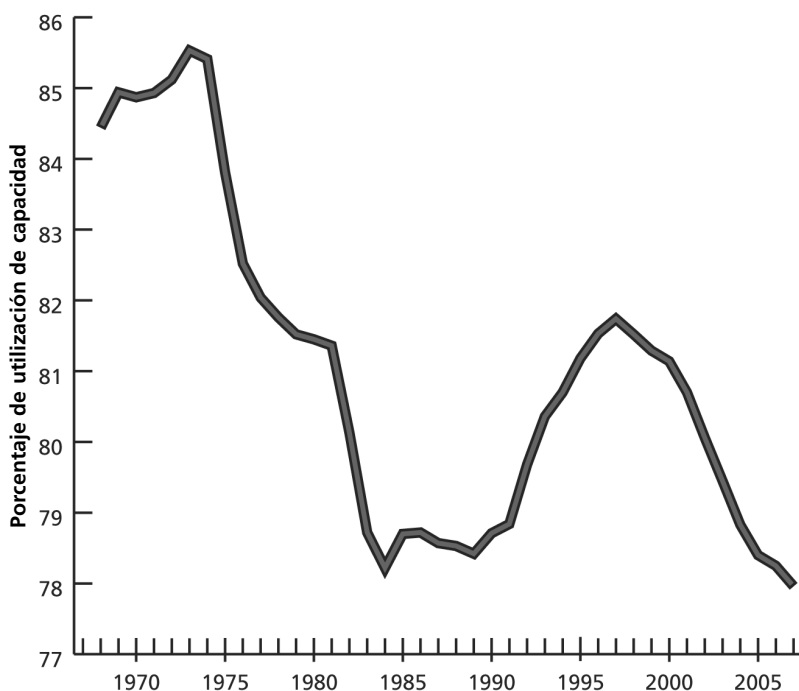
Lo realmente notable en tales circunstancias era que el consumo de las familias continuara creciendo desde poco más del 60% del PIB a principios de la década de 1960 hasta en torno al 70% en 2007. Eso solo fue posible debido al aumento del número de familias con dos perceptores de renta (con la entrada de las mujeres en el mundo laboral en mayor número), a que la gente trabajaba más horas y tenía múltiples empleos y a un aumento constante del endeudamiento de los consumidores. El endeudamiento familiar se vio alentado, sobre todo en las últimas fases de la burbuja inmobiliaria, por el drástico aumento de los precios de la vivienda, lo que permitía a los consumidores tomar más préstamos apoyados en su patrimonio (el llamado «efecto riqueza» de la vivienda), un proceso que finalizó de repente cuando la burbuja estalló y los precios de la vivienda empezaron a caer. Tal y como muestra el gráfico 1, el endeudamiento familiar creció del 40% del PIB en 1960 al 100% del PIB en 2007, con un aumento especialmente pronunciado a partir de finales de la década de 1990.³⁶

Ese aumento del consumo, basado en la expansión del endeudamiento familiar, resultaría ser el tendón de Aquiles de la economía. La burbuja inmobiliaria se apoyó en un fuerte incremento de la deuda de base hipote-

caria, mientras que los salarios reales estaban esencialmente estancados desde hacía décadas. Los impagos que se produjeron entre los nuevos propietarios marginales provocaron un descenso de los precios de la vivienda. Eso provocó que un número de propietarios cada vez mayor debiera más por su vivienda de lo que esta valía, lo que dio lugar a nuevos impagos y a un descenso aún mayor de los precios de la vivienda. Los bancos, que querían reforzar sus balances, empezaron a restringir la concesión de nuevas ampliaciones del crédito de las tarjetas. El consumo descendió, se perdieron empleos, el gasto de capital se aparcó y dio comienzo una espiral descendente de duración desconocida.

A lo largo de los últimos treinta años aproximadamente, el excedente económico controlado por las corporaciones y en manos de inversores institucionales, como compañías de seguros y fondos de pensiones, ha vertido un flujo cada vez mayor de capital en una exótica gama de instrumen-

Gráfico 4: Porcentaje de utilización de la capacidad industrial



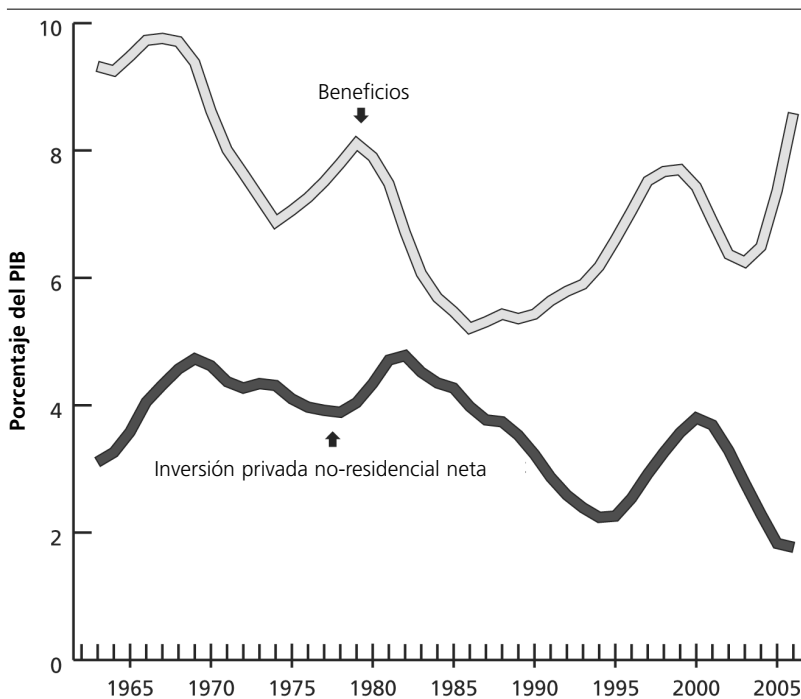
Fuente: *Economic Report of the President, 2008*, tabla B-54 (Tasas de utilización de capacidad, 1959-2007).

tos financieros. Ha sido escasa la parte de ese enorme excedente económico que se ha utilizado para expandir la inversión, que se ha mantenido en una situación de reproducción simple, destinada a la mera sustitución (si bien en cierto que con nuevas tecnologías mejoradas), en lugar de estar en una situación de reproducción ampliada. Con empresas incapaces de encontrar demanda para su producción —realidad que se refleja en el declive a largo plazo de la utilización de la capacidad en la industria (véase el gráfico 4)— y, por lo tanto, enfrentadas a una escasez de oportunidades de inversión provechosa, el proceso de formación de capital neto se fue volviendo cada vez más problemático.

Por ello, las ganancias se fueron apartando cada vez más de la inversión en la expansión de la capacidad productiva para destinarse a la especulación financiera, mientras que el sector financiero, por su parte, parecía generar tipos ilimitados de productos financieros diseñados para utilizar todo ese capital dinerario. (El mismo fenómeno se dio globalmente, lo que llevó a Bernanke a hablar en 2005 de una «superabundancia global de ahorro», con enormes cantidades de capital en busca de inversiones que circulaba por el mundo y que cada vez se veía más atraído hacia los Estados Unidos debido a su papel pionero en la financiarización.)³⁷ Las consecuencias de todo ello se pueden apreciar en el gráfico 5 (p. 60), que muestra la drástica disociación entre los beneficios y la inversión neta en porcentaje del PIB en años recientes, con una significativa disminución de la inversión fija privada no-residencial neta en términos de porcentaje de la renta nacional, a pesar de que los beneficios en porcentaje del PIB estaban próximos a niveles no vistos desde finales de la década de 1960 y principios de la de 1970. Eso significaba, en términos de Marx, el paso de la «fórmula general del capital» $D(\text{inero})-M(\text{mercancía})-D'$ (dinero original más plusvalía), en la que las mercancías eran centrales para la producción de beneficios, a un sistema cada vez más orientado tan solo hacia el circuito de capital dinerario, $D-D'$, en el que el dinero simplemente engendra más dinero sin relación alguna con la producción.

Dado que la financiarización puede entenderse como la respuesta del capital a la tendencia al estancamiento de la economía real, una crisis de la financiarización significa inevitablemente el afloramiento del estancamiento endémico subyacente en la economía capitalista avanzada. El desapalancamiento del enorme endeudamiento acumulado en décadas recientes está contribuyendo en la actualidad a una profunda crisis. Además, con la financiarización detenida, no existe otra salida a la vista para el capital monopolista-financiero. Así pues, el pronóstico es que, aun después de que se establezca la crisis inmediata de devaluación, la economía se caracteriza-

Gráfico 5: Beneficios e inversión neta en la economía norteamericana en porcentaje del PIB desde 1960 hasta el presente



Fuentes: Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts, tabla 5.2.5. Inversión interior bruta y neta por principales tipos (en miles de millones de dólares); tabla B-1 (PIB), y tabla B-91 (Ganancias industriales nacionales), *Economic Report of the President, 2008*. Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts, tabla 5.2.5. Inversión interior bruta y neta por principales tipos, datos anuales 1929-2006.

rá, en el mejor de los casos, por un tiempo de crecimiento mínimo con desempleo y subempleo elevados y exceso de capacidad.

El hecho de que el consumo estadounidense (facilitado por el enorme déficit de cuenta corriente del país) haya proporcionado la demanda efectiva crucial para la producción de otros países conlleva que la ralentización de los Estados Unidos esté teniendo ya efectos desastrosos en el extranjero y la liquidación financiera esté globalmente en auge. Las economías «emergentes» y subdesarrolladas están atrapadas en un desconcertante conjunto de problemas. Entre estos figuran la caída de las exportaciones, el descenso de los precios de las materias primas y las repercusiones de los altos niveles de financiamiento sobre una base económica inestable y altamente explotadora; todo ello mientras dichos países se ven sometidos a renovadas presiones imperiales por los Estados del centro.

Los propios Estados del centro también tienen problemas. Islandia, a la que se ha comparado con el canario de la mina de carbón, ha sufrido un colapso financiero completo que ha requerido rescate desde el exterior y que posiblemente requiera un asalto masivo a los fondos de pensiones de la población. Durante más de 17 años, Islandia ha tenido un Gobierno de derechas, liderado por el ultraconservador Partido de la Independencia, en coalición con los partidos socialdemócratas de centro. Bajo dicha dirección, Islandia adoptó incondicionalmente la financiarización y la especulación neoliberales y experimentó un crecimiento excesivo de los sectores bancario y financiero en el que los activos totales de sus bancos pasaron del 96% del PIB a finales del año 2000 a nueve veces el PIB en 2006. Ahora a los contribuyentes islandeses, que no son responsables de tales acciones, se les pide que carguen con el endeudamiento especulativo de sus bancos, lo que producirá un drástico descenso del nivel de vida.³⁸

Una economía política

La teoría económica del periodo clásico, que comprendía tanto obras propias del individualismo posesivo, como las de Adam Smith, David Ricardo, Thomas Malthus y John Stuart Mill, como las de pensadores socialistas, como Karl Marx, recibía el nombre de economía *política*. El nombre era significativo, ya que apuntaba a los fundamentos de clase de la economía y al papel del Estado.³⁹ Adam Smith fue ciertamente el introductor de la idea de la «mano invisible» del mercado en sustitución de la anterior mano visible del monarca. Aun así, el contexto político y de clase de la economía era algo omnipresente para Smith y todos los demás economistas clásicos. En la década de 1820, como observó Marx, había «espléndidos torneos» entre economistas políticos que representaban a las distintas clases (y fracciones de clase) de la sociedad.

No obstante, a partir de las décadas de 1830 y 1840, cuando la clase trabajadora se erigió en una fuerza social y cuando la burguesía industrial se hizo con el firme control del Estado y desplazó los intereses de la clase terrateniente (sobre todo con la revocación de las leyes relativas a los aranceles del grano conocidas como *Corn Laws*), la teoría económica perdió su antiguo carácter inquisitivo y adoptó la «mala conciencia y ruines intenciones de la apologética».⁴⁰ Cada vez más, el flujo circular de la vida económica se reconceptualizó como un proceso en el que solo participan individuos que consumen, producen y obtienen provecho del margen. El concepto de clase desapareció así de la economía y fue adoptado por el

campo emergente de la sociología (de una forma cada vez más abstraída de las relaciones económicas fundamentales). Se decía, además, que el Estado tampoco tenía nada que ver directamente con la economía y su estudio pasó al nuevo campo de la ciencia política.⁴¹ La economía quedó así «purificada» de todo elemento político y de clase y cada vez se la presentaba más como una ciencia «neutra» que se ocupa de los principios universales/transhistóricos del capital y las relaciones de mercado.

Después de perder todo anclaje significativo en la sociedad, la economía ortodoxa neoclásica, que se presentaba a sí misma como un paradigma único, se convirtió en una disciplina dominada por abstracciones carentes en su mayoría de sentido, modelos mecánicos, metodologías formales y lenguaje matemático, divorciada de los desarrollos históricos. Era cualquier cosa menos una ciencia del mundo real, y su importancia primordial radicaba más bien en el papel que desempeñaba de ideología que se confirma a sí misma. Mientras tanto, las empresas reales seguían su propia línea y por lo general hacían caso omiso (a veces intencionadamente) de las teorías económicas ortodoxas. El fracaso de la economía heredada a la hora de aprender las lecciones de la Gran Depresión, es decir, los defectos inherentes de un sistema de acumulación de clase en su fase monopolista, incluye una tendencia a ignorar el hecho de que el verdadero problema estuvo en la economía real, y no en la economía financiero-monetaria.

Hoy en día nada parece más miope que el rápido rechazo por parte de Bernanke de las teorías tradicionales sobre la Gran Depresión que rastrearon sus causas subyacentes hasta identificar la edificación de la sobrecapacidad y la debilidad de la demanda (un rechazo que invita a descartar similarmente hoy en día factores de ese tipo). Al igual que su mentor Milton Friedman, también Bernanke ha defendido las ideas económicas neoliberales de las últimas décadas, con su insistencia en que si se contenía «la roca que inicia el desprendimiento» era posible evitar indefinidamente una avalancha financiera de «grandes proporciones».⁴² Era irrelevante que, por encima, la condición del terreno estuviera cambiando, y que esto se debiera a procesos reales, vinculados al tiempo histórico. Irónicamente, Bernanke, el experto académico en la Gran Depresión, adoptó lo que el economista jefe de Barclays Capital en los Estados Unidos, Ethan Harris, ha descrito como una política de «no ver el mal, no oír el mal y no hablar del mal» en relación a las burbujas de activos.⁴³

Así pues, lo que ahora hace falta es apelar a la visión opuesta, la que resalta las contradicciones socioeconómicas del sistema. Durante algún tiempo, en respuesta a la Gran Depresión de la década de 1930, en la obra de John Maynard Keynes y de diversos pensadores vinculados a las tradi-

ciones keynesiana, institucionalista y marxista (el más notable de los cuales fue el economista polaco Michael Kalecki), se produjo una recuperación de las perspectivas basadas en la economía política. Sin embargo, tras la Segunda Guerra Mundial, el keynesianismo se vio cada vez más reabsorbido dentro del sistema. Eso se llevó a cabo en parte mediante la denominada «síntesis neoclásico-keynesiana» (que, como sostiene Joan Robinson, una de las colegas más jóvenes de Keynes, tuvo el efecto de prostituir a Keynes) y en parte mediante el desarrollo, muy vinculado, del keynesianismo militar.⁴⁴ Al final el monetarismo emergió como respuesta dominante a la crisis de estanflación de la década de 1970, además de otras ideologías conservadoras de libre mercado como la economía por el lado de la oferta, la teoría de las expectativas racionales y la nueva economía clásica (resumida como ortodoxia neoliberal). La teoría económica perdió su explícito enfoque político-económico y el mundo regresó nuevamente al mito de los mercados autorregulados y autoequilibrados, libres de cuestiones de clase y de poder. A quien cuestionaba todo eso se le tildaba de *político*, más que económico, y de esa forma se le excluía en buena medida de la discusión económica principal.⁴⁵

No hace falta decir que la teoría económica nunca dejó de ser política; lo que ocurrió fue más bien que la política que se fomentaba estaba tan fuertemente entrelazada con el sistema de poder económico que resultaba casi invisible. La mano visible del monarca de Adam Smith se había transformado en la mano invisible, no del mercado, sino de la clase capitalista, que se ocultaba tras el velo del mercado y la competencia. Sin embargo, con cada gran crisis económica, el velo se ha corrido a un lado y la realidad del poder de clase se ha hecho manifiesta.

La petición que hizo Paulson, secretario del Tesoro, al Congreso norteamericano en septiembre de 2008 de 700.000 millones de dólares para rescatar el sistema financiero tal vez constituya un punto de inflexión en el reconocimiento del problema económico y en el sentimiento popular de escándalo ante este, y plantee por primera vez en muchos años la cuestión de una economía *política*. Inmediatamente se le hizo patente a toda la población que la cuestión clave con respecto a la crisis financiera y el profundo estancamiento económico es: *¿quién va a pagar?* La respuesta del sistema capitalista, abandonado a sus propios mecanismos, fue la de siempre: los costes los soportarán de manera desproporcionada los que están abajo. Por enésima vez, volverá a repetirse el viejo juego de la privatización de los beneficios y la socialización de las pérdidas. A la población se le pedirá que se «abroche el cinturón» para «pagar la factura» de todo el sistema. La capacidad del público en general para percibir el engaño en los meses y años

siguientes dependerá, por supuesto, de que sindicatos y activistas de los movimientos sociales lleven a cabo una enorme tarea de educación, así como de la medida en que la crisis ponga al descubierto el imperio del capital.

No hay duda de que la creciente bancarrota económica actual y el sentimiento de escándalo político han provocado una ruptura fundamental en la continuidad del proceso histórico. ¿Cómo deberían enfocar esta crisis las fuerzas progresistas? En primer lugar, es importante descartar cualquier intento de presentar los graves problemas económicos a los que ahora nos enfrentamos como una especie de «desastre natural». Tienen una causa, y la causa está en el propio sistema. Y, aunque a quienes se encuentran en la cúspide de la economía la crisis no les produce ciertamente ninguna alegría, ellos han sido los principales beneficiarios del sistema: se han enriquecido desvergonzadamente a expensas del resto de la población; y debería responsabilizárseles de las principales cargas que ahora se le imponen a la sociedad. Son las personas acaudaladas las que deberían pagar la factura, no solo por una cuestión de elemental justicia, sino también porque ellas colectivamente y *su sistema* son la razón de que las cosas estén tan mal como están, y porque la mejor forma de ayudar tanto a la economía como a las personas de la franja económica inferior es satisfacer directamente las necesidades de estas últimas. No debería otorgársele a la clase capitalista un paracaídas de oro a expensas de los contribuyentes.

Pero el capitalismo se aprovecha de la inercia social y utiliza su poder para perpetrar el robo directo cuando no puede apoyarse simplemente en la explotación «normal». Sin una revuelta desde abajo, la carga recaerá sencillamente en los grupos inferiores. Todo esto requiere una insurrección social y económica de masas, como la que hubo en la segunda mitad de la década de 1930, que incluya la resurrección de los sindicatos y los movimientos sociales de masas de todo tipo, que utilice el poder de cambio que la Constitución confiere al pueblo y que, incluso, llegue a amenazar el duopolio actual del sistema bipartidista norteamericano.

Si emergiese, ¿qué debería intentar hacer un movimiento radical desde abajo como ese en las actuales circunstancias? En este punto las cosas no están tan claras, no porque no haga falta emprender acciones, sino porque un movimiento político radicalizado decidido a acabar con décadas de explotación, despilfarro y ansias irracionales, si emerge, será como una enconada tormenta que inaugurará perspectivas totalmente nuevas de cambio. Cualquier cosa que podamos sugerir aquí corre el riesgo de parecer demasiado radical ahora y excesivamente tímida más adelante.

Algunos economistas y comentaristas liberales sostienen que, dada la actual crisis económica, será necesario al menos un gran programa de obra

pública destinado a fomentar el empleo, algo así como un nuevo New Deal. Robert Kuttner ha afirmado, en *Obama's Challenge* [El reto de Obama], que «la recuperación económica requerirá más bien unos 700.000 millones de dólares anuales de nuevo gasto público, o unos 600.000 millones si se tiene en cuenta el recorte compensatorio del gasto militar. ¿Por qué? Porque no existe otra estrategia posible para conseguir tanto una recuperación económica general como el restablecimiento del equilibrio económico».⁴⁶ Sin embargo, eso será más difícil de lo que parece. Hay razones para creer que los intereses económicos dominantes bloquearán un aumento en esa escala del gasto civil del Gobierno, a pesar de la crisis, por considerar que interfiere en el mercado privado. Lo cierto es que las compras civiles del Gobierno estaban en el 13,3% del PIB en 1939 (lo que Baran y Sweezy teorizaban en 1966 que era su «límite exterior») y apenas si ha variado desde entonces, ya que el gasto medio del Gobierno entre 1960 y la actualidad en consumo civil e inversión ha sido del 13,7% del PIB (13,8% del PNB).⁴⁷ Así pues, no hay que subestimar las fuerzas de clase que bloquean un fuerte incremento del gasto gubernamental no destinado a defensa, incluso en una situación de severo estancamiento. Cualquier avance en esa dirección exigirá una masiva lucha de clases.

Aun así, no puede haber duda de que el cambio debería ir dirigido en primer lugar y básicamente a satisfacer las necesidades de la gente en alimentos, vivienda, empleo, salud, educación, sostenibilidad ambiental, etc. ¿Asumirá el Gobierno la responsabilidad de proporcionar un trabajo útil a todos cuantos lo deseen y lo necesiten? ¿Se facilitará a todo el mundo el acceso a la vivienda, sin agobiantes hipotecas, y se hará eso extensible también a las personas sin techo y a quienes viven en condiciones de pobreza? ¿Se introducirá un sistema nacional de salud con un único pagador para cubrir las necesidades de toda la población, en sustitución del peor y más caro sistema de salud del mundo capitalista avanzado? ¿Se recortará drásticamente el gasto militar y se prescindirá del dominio imperial global? ¿Se impondrán fuertes impuestos a los ricos y se redistribuirán la renta y la riqueza? ¿Se protegerá el medioambiente, tanto global como local? ¿Se hará realidad el derecho a organizarse?

Si todos esos prerrequisitos elementales para cualquier futuro decente parecen imposibles con el sistema actual, entonces el pueblo debería encargarse por sí mismo de crear una nueva sociedad capaz de proporcionar todos esos *bienes* genuinos. Sobre todo, es necesario «insistir en que la moralidad y la economía respalden por igual el sentido intuitivo de las masas de que los recursos humanos y naturales de la sociedad pueden y

deben utilizarse para el bien de todo el pueblo, y no de una minoría privilegiada». ⁴⁸

En la década de 1930, Keynes condenó el creciente dominio del capital financiero, que amenazaba con reducir la economía real a «una burbuja en un remolino de especulación», y recomendaba la «eutanasia del rentista». Sin embargo, la financiarización es tan esencial para el capital monopolista-financiero de hoy en día que no es posible alcanzar esa «eutanasia del rentista» (en contra del sueño de Keynes de un capitalismo más racional) sin ir más allá del propio sistema. En ese sentido, nos encontramos claramente en un punto de inflexión global, en el que el mundo tal vez esté por fin preparado para dar el paso, como previó Keynes, de repudiar un código moral alienado de «lo bello es feo y lo feo es bello» (utilizado para justificar la codicia y la explotación necesarias para la acumulación de capital) y darle la vuelta para crear un orden social más racional. ⁴⁹ Sin embargo, para hacer tal cosa es necesario que la población se haga con el control de su economía *política* y sustituya el actual sistema de capitalismo por el equivalente de una verdadera democracia política y económica, lo que más temen y denuestan los actuales dominadores del mundo: el «socialismo». ⁵⁰

(25 de octubre de 2008.)

Notas

1. Harry Magdoff y Paul M. Sweezy, *The Irreversible Crisis*, Monthly Review Press, Nueva York, 1988, p. 76.
2. James K. Galbraith, *The Predator State*, The Free Press, Nueva York, 2008, p. 48.
3. «Congressional Leaders Were Stunned by Warnings», *New York Times*, 19 de septiembre de 2008.
4. Manas Chakravarty y Mobis Philipose, «Liquidity Trap: Fear of Failure», Livemint.com, 11 de octubre de 2008; John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Londres, 1973, p. 174 (trad. castellana: *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, RBA Coleccionables, Barcelona, 2004).
5. «Drama Behind a \$250 Billion Banking Deal», *New York Times*, 15 de octubre de 2008.
6. «Government's Leap into Banking Has its Perils», *New York Times*, 18 de octubre de 2008.
7. «Single-family Homes in the U.S. Fall to a 26-Year Low», Bloomberg.net, 17 de octubre de 2008; «Economic Fears Reignite Market Slump», *Wall Street Journal*, 16 de octubre de 2008.
8. Véase «Depression of 2008: Are We Heading Back to the 1930s», *London Times*, 5 de octubre de 2008. Sobre el estancamiento de Japón, véase Paul Burkett y Martin Hart-Landsberg, «The Economic Crisis in Japan», *Critical Asian Studies*, vol. 35, n° 3, 2003, pp. 339-372.
9. «The U.S. is Said to Be Urging New Mergers in Banking», *New York Times*, 21 de octubre de 2008.

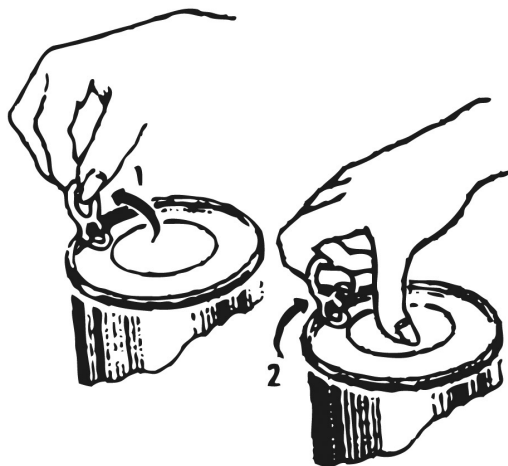
- 10 «CDO Cuts Show \$1 Trillion Corporate-Debt Bets Toxic», Bloomberg.net, 22 de octubre de 2008.
11. «Banks are Likely to Hold Tight to Bailout Money», *New York Times*, 17 de octubre de 2008.
12. Hyman Minsky, *Can 'It' Happen Again?*, M. E. Sharpe, Nueva York, 1982, pp. vii-xxiv; «Hard Lessons to be Learnt from a Minsky Moment», *Financial Times*, 18 de septiembre de 2008; Riccardo Bellofiore y Joseph Halevi, «A Minsky Moment?: The Subprime Crisis and the New Capitalism», en C. Gnos y L. P. Rochon, *Credit, Money and Macroeconomic Policy: A Post-Keynesian Approach*, Edward Elgar, Cheltenham, de próxima aparición. Sobre la postura de Magdoff y Sweezy sobre Minsky, véase: *The End of Prosperity*, Monthly Review Press, Nueva York, 1997, pp. 133-136.
13. Irving Fisher, «The Debt-Deflation Theory of Great Depressions», *Econometrica*, n° 4, octubre de 1933, p. 344; Paul Krugman, «The Power of De», *New York Times*, 8 de septiembre de 2008.
14. «Amid Pressing Problems the Threat of Deflation Looms», *Wall Street Journal*, 18 de octubre de 2008; «A Monetary Malaise», *Economist*, 11-17 de octubre de 2008, p. 24.
15. Ben S. Bernanke, «Deflation: Making Sure 'It' Doesn't Happen Here», National Economists Club, Washington D.C., 21 de noviembre de 2002, <http://www.federalreserve.gov> (trad. castellana en <http://bourningmarkets.blogspot.com/2008/11/politica-monetaria-la-hoja-de-ruta-de.html>).
16. Ethan Harris, *Ben Bernanke's Fed*, Harvard University Press, Boston (Massachusetts), 2008, pp. 2, 173; Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine Publishing, Chicago, 1969, pp. 4-14.
17. Ben S. Bernanke, *Essays on the Great Depression*, Princeton University Press, Princeton, 2000, p. 5; Milton Friedman y Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, 1963. Para una visión más realista de la Gran Depresión, que tiene en cuenta la economía real además de los factores monetarios y la estudia desde la perspectiva del estancamiento de la inversión que caracterizó sobre todo a la Gran Depresión, véase Michael A. Bernstein, *The Great Depression*, Cambridge University Press, Cambridge, 1987, y Richard B. DuBoff, *Accumulation and Power*, M.E. Sharpe, Nueva York, 1989. Sobre las teorías clásicas de la Gran Depresión, véase William A. Stoneman, *A History of Economic Analysis of the Great Depression in America*, Garland Publishing, Nueva York, 1979.
18. Ben S. Bernanke, «Money, Gold and the Great Depression», Conferencia H. Parker Willis sobre Política Económica, Universidades de Washington y Lee, Lexington (Virginia), 2 de marzo de 2004, <http://www.federalreserve.gov>.
19. Ben S. Bernanke, «Some Thoughts on Monetary Policy in Japan», Japan Society of Monetary Economics, Tokio, 31 de mayo de 2003, <http://www.federalreserve.gov> (trad. castellana en <http://bourningmarkets.blogspot.com/2008/11/politica-monetaria-la-hoja-de-ruta-de.html>).
20. Bernanke, *Essays on the Great Depression*, p. 43.
21. «On Milton Friedman's Ninetieth Birthday», Conferencia en homenaje a Milton Friedman, Universidad de Chicago, 8 de noviembre de 2002, <http://www.federalreserve.gov/BOARDOCS/SPEECHES/2002/20021108/default.htm>. Irónicamente, Anna Schwartz, que tiene ahora 91 años, indicaba en una entrevista con el *Wall Street Journal* que con Bernanke la Fed estaba librando la última batalla, sin darse cuenta de que de lo que ahora se trataba era de la incertidumbre con respecto a la solvencia de los bancos y no de un tema de liquidez, como en la escalada que había conducido a la Gran Depresión. «Bernanke is Fighting the Last War: Interview with Anna Schwartz», *Wall Street Journal*, 18 de octubre de 2008.

22. Ben S. Bernanke, «Asset Prices and Monetary Policy», discurso ante la sección neoyorquina de la Asociación Nacional para la Economía Empresarial [National Association for Business Economics], Nueva York, 15 de octubre de 2002, <http://federalreserve.gov>; Harris, *Ben Bernanke's Fed*, pp. 147-158.
23. Ben S. Bernanke, «The Economic Outlook», 25 de octubre de 2005, <http://www.whitehouse.gov/cea/econ-outlook20051020.html>; citado en Robert Shiller, *The Subprime Option*, Princeton University Press, Princeton, 2008, p. 40.
24. Magdoff y Sweezy, *The Irreversible Crisis*, p. 76; Burkett y Hart-Landsberg, «The Economic Crisis in Japan», ver nota 8, pp. 347, 354-356, 365-366; Paul Krugman, «Its Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap», *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 2, 1998, pp. 141-142, 174-178; Michael M. Hutchinson y Frank Westermann (eds.), *Japan's Great Stagnation*, MIT Press, Cambridge (Massachusetts), 2006.
25. Magdoff y Sweezy, *The Irreversible Crisis*, p. 51.
26. Magdoff y Sweezy, *The End of Prosperity*, p. 136; Hyman Minsky, *John Maynard Keynes*, Columbia University Press, Nueva York, 1975, p. 164.
27. Greenspan, citado en *New York Times*, 9 de octubre de 2008. Véase también John Bellamy Foster y Harry Magdoff, «La nueva Economía: mito y realidad», *Monthly Review. Selecciones en castellano*, n° 4, *El nuevo rostro del capitalismo*, Hacer-Món 3, Barcelona, 2005, pp. 37-51.
28. Manas Chakravarty, «A Turning Point in the Global Economic System», *Livemint.com*, 17 de septiembre de 2008, <http://livemint.com/2008/09/17002544/A-turning-point-for-the-global.html>.
29. Véase John Bellamy Foster, *Naked Imperialism*, Monthly Review Press, 2006, pp. 45-50.
30. Jim Reid, «A Trillion Dollar Mean Reversion?», Deutsche Bank, 15 de julio de 2008, http://www.nuclearphynance.com/User%Files/85/thought_of_jim_14july.pdf.
31. Véase Paul A. Baran y Paul M. Sweezy, *Monopoly Capital*, Monthly Review Press, Nueva York, 1966 (*El capital monopolista*, Siglo XXI, Madrid); Harry Magdoff y Paul M. Sweezy, *The Dynamics of U.S. Capitalism*, Monthly Review Press, Nueva York, 1972, *The Deepening Crisis of U.S. Capitalism*, Monthly Review Press, Nueva York, 1981, y *Stagnation and the Financial Explosion*, Monthly Review Press, Nueva York, 1987.
32. Bellofiore y Halevi, «A Minsky Moment?».
33. Véase Michael Yates, *Longer Hours, Fewer Jobs*, Monthly Review Press, Nueva York, 1994; Michael Perelman, *The Confiscation of American Prosperity*, Palgrave Macmillan, Nueva York, 2007.
34. *Economic Report of the President, 2008*, tabla B-47, p. 282.
35. Corresponsales del *New York Times*, *Class Matters*, Times Books, Nueva York, 2005, p. 186; Edward N. Wolff (ed.), *International Perspectives on Household Wealth*, Edward Elgar, Cheltenham, 2006, pp. 112-115.
36. Para un desglose del endeudamiento familiar por clases, véase John Bellamy Foster, «The Household Debt Bubble», capítulo 1 de John Bellamy Foster y Fred Magdoff, *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences*, Monthly Review Press, Nueva York, 2009.
37. Ben S. Bernanke, «The Global Savings Glut and the U.S. Current Account Deficit», Conferencia Sandridge, Virginia Association of Economics, Richmond (Virginia), 10 de marzo de 2005, <http://www.federalreserve.gov>.
38. Steingrímur J. Stígfússon, «On the Financial Crisis of Iceland», *MRzine.org*, 20 de octubre de 2008; «Iceland in a Precarious Position», *New York Times*, 8 de octubre de 2008; «Iceland Scrambles for Cash», *Wall Street Journal*, 6 de octubre de 2008.
39. Véase Edward J. Nell, *Growth, Profits and Prosperity*, Cambridge, Cambridge University Press, 1980, pp. 19-28.

40. Karl Marx, *Capital*, vol. 1, Vintage, Nueva York, 1976, pp. 96-98 (trad. castellana, *El Capital*, Ed. Siglo XXI, México, 1980, p. 14).
41. Véase Crawford B. Macpherson, *Democratic Theory*, Oxford University Press, Oxford, 1973, pp. 195-203.
42. Friedman y Schwartz, *A Monetary History of the United States*, p. 419.
43. Harris, *Ben Bernanke's Fed*, pp. 147-158.
44. Véase John Bellamy Foster, Hannah Holleman y Robert W. McChesney, «The U.S. Imperial Triangle and Military Spending», *Monthly Review*, vol. 60, n° 5, octubre de 2008, pp. 1-19.
45. Para una discusión del estancamiento simultáneo de la economía y la ciencia económica desde la década de 1970, véase Perelman, *The Confiscation of American Prosperity*. Véase también E. Ray Canterbery, *A Brief History of Economics*, World Scientific Publishing, River Edge (Nueva Jersey), 2001, pp. 417-426.
46. Robert Kuttner, *Obama's Challenge*, Chelsea Green, White River Junction (Vermont), 2008, p. 27.
47. Baran y Sweezy, *Monopoly Capital*, pp. 159, 161; *Economic Report of the President, 2008*, pp. 224, 250.
48. Harry Magdoff y Paul M. Sweezy, «The Crisis and the Responsibility of the Left», *Monthly Review*, vol. 39, n° 2, junio de 1987, pp. 1-5.
49. Véase Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p. 376, y *Essays in Persuasion*, Hartcourt Brace and Co., Nueva York, 1932, p. 372 (trad. castellana, *Ensayos de persuasión*, Editorial Crítica, Barcelona, 1988); Paul M. Sweezy, «The Triumph of Financial Capital», *Monthly Review*, vol. 46, n° 2, junio de 1994, pp. 1-11; John Bellamy Foster, «The End of Rational Capitalism», *Monthly Review*, vol. 56, n° 10, marzo de 2005, pp. 1-13.
50. A este respecto, creemos que es necesario ir más allá de la economía liberal y esforzarse por producir una crítica despiadada de todo lo existente. Incluso un economista liberal relativamente progresista como Paul Krugman, reciente ganador del premio de economía del Banco de Suecia en honor a Alfred Nobel, deja claro que lo que le convierte en un pensador de la corriente ortodoxa y, por lo tanto, en miembro del club de la cúspide social, es su fuerte compromiso con el capitalismo y el «libre mercado» y su desdén por el socialismo, y proclama orgullosamente que «hace tan solo unos pocos años [...] una revista llegó incluso a dedicar un artículo de portada a atacarme por mis opiniones pro-capitalistas» (Paul Krugman, *The Great Unraveling*, W.W. Norton, Nueva York, 2004, p. xxxvi). En dicho contexto, véase Harry Magdoff, John Bellamy Foster y Robert McChesney, «A Prizefighter for Capitalism: Paul Krugman vs. the Quebec Protesters», *Monthly Review*, vol. 53, n° 2, junio de 2001, pp. 1-5.

traficantes de sueños

editorial · distribuidora alternativa · librería asociativa



Continuamos abriendo espacios ...

espacios para la difusión cultural... espacios para la
visibilización de contenidos transformadores...
espacios para la cooperación social productiva...
espacios para compartir libremente cultura y saberes...
espacios para estimular procesos de politización...
espacios para la experimentación... espacios para la
teoría...espacios para la práctica...

narrativa de otros mundos · ensayo crítico · movimientos
sociales · feminismos · historia política · anarquismo
sociología · novela negra · consumo · poesía · cultura libre
narrativa africana · ecología · infantil · autoediciones
masculinidad · comic · américa latina · luchas de liberación
y más

horario

de lunes a viernes	sábados
de 10.30 a 14.00	de 11.00 a 14.00
de 17.00 a 20.30	de 17.00 a 20.30

estamos en

c/embajadores, 35. Local 6
Tlf. 915320928. Madrid 28012
metro lavapiés
<http://traficantes.net>
libreria@traficantes.net