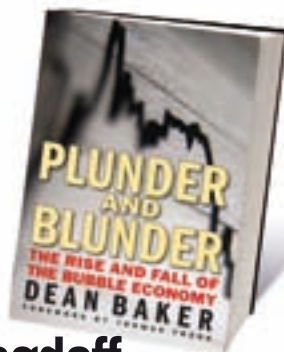


Dean Baker

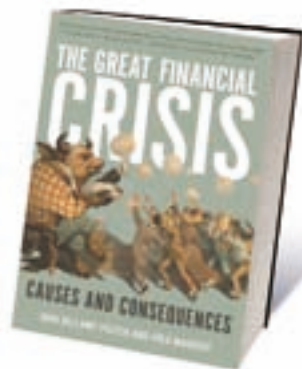
Plunder and Blunder. The Rise and Fall of the Bubble Economy

PoliPointPress, Sausalito CA, 2009, 170 págs.



John Bellamy Foster y Fred Magdoff **The Great Financial Crisis. Causes and Consequences**

Monthly Review Press, Nueva York, 2009, 160 págs.



Domènec Ruiz Devesa
Oxford Policy Management ¹

La crisis financiera mundial iniciada en el verano de 2007 es todavía hoy un fenómeno en movimiento, si bien algunos analistas creen ver tempranas, seguramente aventuradas, indicaciones sobre el fin de la misma y el inicio de la recuperación. El concepto mismo de recuperación económica contiene un cierto grado de ambigüedad. Técnicamente, se cataloga una economía en recesión cuando ésta no experimenta crecimiento de su producto interior bruto o éste es negativo en al menos dos trimestres consecutivos. Si por ejemplo se produce un crecimiento en el tercer trimestre, por bajo que éste sea, digamos menos del 1%, algunos economistas y quizá el gobierno de turno se apresurarán a decir

¹ Las opiniones vertidas en este artículo pertenecen exclusivamente al autor del mismo y en modo alguno representan la posición del Oxford Policy Management.

que la crisis ha tocado fondo, que la recesión ha terminado y que por tanto se inicia la (probablemente) lenta recuperación. El problema, por supuesto, estriba en que nada asegura que en el cuarto trimestre de nuestro ejemplo el producto interior bruto vuelva a no crecer o incluso a decrecer. Considerar que una economía que atraviesa una sucesión de períodos (trimestres o meses) de crecimiento y decrecimiento se encuentra en una fase de recuperación por el mero hecho de no estar en recesión (al no acumular los tres trimestres consecutivos de *no crecimiento*), mientras variables como el desempleo no se reducen sustancialmente, es cuanto menos engañoso. Entre las fases de recesión y depresión y las de recuperación y expansión cabe la posibilidad de caer en la fase de estancamiento, donde el decrecimiento se alterna con el crecimiento, o éste es demasiado débil como para alcanzar la plena utilización de todos los recursos de la economía, especialmente los humanos. Tampoco se puede descartar *a priori* una recaída en la recesión.

El crecimiento de los índices de los mercados de valores experimentado a partir de marzo de 2009 en el mundo desarrollado también es considerado frecuentemente en los medios de comunicación como una señal positiva que presagia el fin de la crisis y el inicio de la recuperación económica. Sin embargo, esto bien puede deberse a que muchas acciones habían perdido hasta el 90% de su valor anterior al estallido de la crisis, lo que explicaría el movimiento pendular a favor de las inversiones bursátiles², pues en la bolsa es lógico comprar cuando los títulos son muy baratos. Por otro lado, es cierto que esto significa que las grandes empresas tienen acceso al capital con independencia de la disponibilidad de financiación a través de los bancos. Que este capital adicional se dedique a aumentar inventarios o la capacidad instalada es harina de otro costal, pues toda inversión se hace en función de una demanda de consumo. En todo caso, las empresas que no cotizan en bolsa, que son la mayoría, no se benefician de la mejora de los índices de referencia de los mercados de valores.

La cautela ante pronósticos excesivamente optimistas es necesaria pues la combinación de políticas monetarias y fiscales expansivas podría estar llegando al límite de su capacidad. En primer lugar, porque el abaratamiento del crédito, o el acceso a financiación derivada de la venta de acciones precisa, para surtir efecto, de una demanda por parte de las empresas, la cual es correlativa a un aumento del consumo de las familias y/o del consumo público. El elevado grado de endeudamiento familiar en países como Estados Unidos y España pone en duda una rápida y sostenida recuperación del consumo privado, más allá de incrementos circunstanciales derivados de incentivos a la compra de vivienda o automóviles. No es posible descartar que las familias no vuelvan a consumir con el frenesí de antaño antes de reducir sensiblemente su nivel de deuda.

En cuanto a la política fiscal, ésta tiene obvias limitaciones. Si bien las inversiones públicas contra cíclicas acometidas en la gran mayoría de los países desarrollados son absolutamente necesarias, y seguramente éstas han logrado evitar una auténtica depresión, atemperando la profundidad (magnitud) de la recesión, no resulta posible mantener *déficit* públicos prolongados sin arriesgarse al estallido de una crisis monetaria, de la que ni

2 Price (2009).

siquiera Estados Unidos, país que goza del privilegio de emitir la moneda internacional de reserva *de facto*, está totalmente a salvo. No conviene olvidar que peor que la recesión es la bancarrota del Estado, cuando éste no puede emitir deuda pública para financiarse ni hacer frente a sus obligaciones internacionales de pago. En este sentido, la política fiscal expansiva financiada con *déficit* público es efectiva cuando logra reiniciar el crecimiento, el cual debe sostenerse por otros medios, ya sea la inversión privada o las exportaciones, o una combinación de ambas. Los países no exportadores, como España, tendrán que depender del consumo privado para sostener la recuperación, y si éste no crece significativamente por la razón aducida anteriormente (necesidad de equilibrar los presupuestos familiares), será necesario aumentar sustancialmente los impuestos a las familias y a las empresas para compensar su falta de consumo y de inversión con continuadas políticas de gasto e inversión públicas pero sin seguir incrementando el *déficit* público.

En definitiva, únicamente el encadenamiento de varios períodos de crecimiento debe catalogarse como recuperación económica, y por obvio que esto resulte, esto sólo puede saberse *a posteriori*. En septiembre de 2009, a falta de conocer los datos relativos al tercer trimestre, sólo puede afirmarse que en algunos países como Francia, Alemania y Estados Unidos la espiral descendente parece haberse detenido. El inicio de un período de estancamiento no es descartable dada la incertidumbre sobre el comportamiento futuro de variables clave como la inversión y el consumo privados, y el *déficit* público y su sostenibilidad, con independencia de la disponibilidad de crédito público o privado, este último todavía una incógnita pues algunos bancos siguen acumulando el crédito público para limpiar sus balances.

En cuanto a la profundidad de la crisis, algunos analistas han afirmado que se ha exagerado, dado que no se han alcanzado los niveles de contracción del producto interior bruto, desempleo y pobreza registrados por la otra gran crisis, la Gran Depresión de la década de los años treinta del siglo pasado. Los análisis contra fácticos son siempre arriesgados y susceptibles de ser manipulados. Algunos son más creíbles que otros. En este caso, no es aventurado afirmar que sin las medidas monetarias y fiscales extraordinarias aplicadas desde septiembre de 2008 la crisis podría haber adoptado perfiles catastróficos. Por otro lado, siendo los países avanzados mucho más ricos en renta *per capita* en comparación con el período histórico de referencia, el deterioro de los niveles de vida, por importante que sea en términos relativos, difícilmente podría asemejarse en términos absolutos al experimentado durante la Gran Depresión. Con todo, si se generaliza la percepción de que la crisis no ha sido para tanto, dado el éxito de los gobiernos en «evitar lo peor» mediante políticas anticíclicas *ad hoc*, se corre el riesgo de posponer *sine die* el necesario ajuste de las políticas macroeconómicas globales, la re-regulación de las entidades bancarias y de los mercados financieros internacionales y el indispensable re-equilibrio de la relación Estado-mercado y el papel del primero en la adecuada utilización de los recursos disponibles. El encadenamiento de sucesivas burbujas de activos en las últimas décadas muestra que el mercado, al contrario de lo sostenido por la ortodoxia económica, no siempre asigna los recursos a su uso más eficiente. La intervención del Estado es pues necesaria no solamente para corregir las desigualdades que el libre mercado genera, sino también para garantizar su funcionamiento eficiente.

Igualmente preocupante sería permitir que la escuela neoclásica de la economía siguiera dominando los programas de estudio y de investigación en la gran mayoría de las universidades y centros de pensamiento del mundo atlántico, a pesar de su fracaso en reconocer las «señales débiles»³ y no tan débiles sobre la inminente crisis financiera mundial, y la demostrada inutilidad de las teorías de eficiencia de los mercados y de las expectativas racionales, en las que se ha basado la macroeconomía ortodoxa de los últimos treinta años. El reto de los economistas en la segunda década del siglo XXI consiste en reconstruir una teoría económica que logre absorber las aportaciones de escuelas dispares en sus presupuestos metodológicos, pero que desde sus diferentes tradiciones sí que han logrado acertar en la crítica de las políticas económicas de treinta años de neoliberalismo, si bien con diferente énfasis en las distintas causas, sin que esto signifique imposibilidad de complementariedad en los análisis. Es por tanto urgente realizar un ejercicio de síntesis de las teorías post-keynesianas (Davidson, Markwell), neokeynesianas (Modigliani, Minsky, Kalecki), de los nuevos keynesianos (Samuelson, Solow, Mankiw, Stiglitz, Krugman), neomarxistas (Robinson, Sweezy, Bellamy Foster), institucionalistas (Galbraith) y otros economistas originales (Calleo, Zamagni)⁴, pues es común a todos ellos el escepticismo sobre la autorregulación de la economía de libre mercado y la necesidad de recurrir a intervenciones por parte del Estado.

En este contexto son particularmente oportunas las obras de Dean Baker —*Plunder and Blunder. The Rise and Fall of the Bubble Economy*—, y de John Bellamy Foster y Fred Magdoff —*The Great Financial Crisis. Causes and Consequences*—, conocidos economistas heterodoxos que llevaban varios años alertando de los peligros de la burbuja inmobiliaria en los Estados Unidos y de la fragilidad del sistema financiero y del modelo de crecimiento en este país, al fin y al cabo origen de la mayor crisis financiera desde la Gran Depresión.

Baker identificó la burbuja inmobiliaria ya en 2002, mientras que Bellamy Foster y Magdoff se refirieron a la insostenibilidad de la misma y al peligro de una crisis financiera como corolario en mayo de 2006. Al igual que expertos como Roubini, sus advertencias fueron ignoradas por los economistas convencionales, la mayoría de los bancos centrales y los responsables de las políticas económicas.

Si bien tanto Baker como Bellamy Foster y Magdoff prestan especial atención al papel del mercado de la vivienda, como factor generador de especulación financiera y endeudamiento de los hogares en el estallido de la crisis, sus puntos de vista difieren en lo que respecta a la relación entre las políticas y el sistema. El primero atribuye la responsabilidad de la crisis a las políticas fiscales regresivas y a las políticas monetarias laxas aplicadas durante la era neoliberal en los Estados Unidos, mientras que los segundos, deudores de

3 Las «señales débiles» son aquellas que informan de un suceso futuro pero que pasan desapercibidas si no se someten a un análisis sistemático. Véase Delbecque y Pardini (2008).

4 En particular, David P. Calleo, si bien sin referencias explícitas a las teorías económicas críticas, elabora un análisis esclarecedor sobre las distintas «fórmulas» ensayadas desde la presidencia de John F. Kennedy en los Estados Unidos para sostener el crecimiento económico en un contexto caracterizado por políticas exteriores intervencionistas. Véase, de este autor, *The Imperious Economy* (1982), *The Bankrupting of America* (1993) y, más recientemente, *Follies of Power. America's Unipolar Fantasy* (2009).

la tradición económica neomarxista, encuentran en el sistema económico capitalista fragilidades internas que conducen inevitablemente a escenarios de crisis y estancamiento, este último analizado más arriba. Ambas visiones no son incompatibles, si se acepta que el sistema económico contemporáneo, como toda creación humana, es perfectible y por tanto susceptible de modificación, incluso sustancial, a través de la *política*, y si se reconoce que hay políticas más apropiadas que otras para limitar el impacto del ciclo y mejorar la asignación eficiente de los recursos, incluso si se mantiene el *sistema* inalterado. A lo que cabe agregar que el sistema económico, como subsistema del sistema ecológico, no puede ser desligado de la finitud de determinados recursos naturales ni de su impacto ambiental.

La obra de Dean Baker examina el problema de la burbuja inmobiliaria en los Estados Unidos analizando primero la formación y explosión de la burbuja bursátil de 2000, tras identificar el proceso de financiarización de la economía con abundante evidencia empírica, medida por el peso relativo del sector financiero, de modo similar a Bellamy Foster y Magdoff. Pero mientras para el primero esto se debe fundamentalmente a cambios en las políticas (liberalización de los movimientos de capitales, legislación fiscal regresiva) y al cambio tecnológico (introducción de los computadores e *internet*), para los segundos el proceso de financiarización de la economía es el resultado inevitable del proceso de acumulación de capital en una economía post-industrial, análisis que se detalla más adelante. Las tres explicaciones, como se ha mencionado anteriormente, no son mutuamente excluibles.

Para Baker, la desindustrialización (activa) de la economía estadounidense, las políticas fiscales y laborales regresivas de los años ochenta y noventa, y las políticas monetarias expansivas a partir de 2001, junto con el cambio tecnológico, también identificadas por autores como Robert Reich⁵, son las causas principales de la emergencia de una economía que tiende a la generación de burbujas. En este sentido, el análisis de *Plunder and Blunder* considera la aparición de la burbuja inmobiliaria a partir de 2001 como el resultado directo de la explosión de la burbuja bursátil. La relajación de la política monetaria estadounidense a partir de este año, al objeto de combatir la recesión resultante del colapso bursátil, generó una dinámica de crédito fácil que desembocaría en la burbuja inmobiliaria, motor del crecimiento estadounidense hasta el subsiguiente colapso de 2007. Baker responsabiliza directamente a Alan Greenspan de esta política monetaria equivocada, así como de la escasa regulación de nuevos productos financieros como los derivados o las hipotecas de alto riesgo.

El análisis de Bellamy Foster y Magdoff es, como se indicaba anteriormente, deudor de obras clásicas de la tradición neomarxista tales como *The Theory of Capitalist Development*⁶ y *Monopoly Capital: An Essay on the American Economic and Social Order*⁷, conteniendo también aportaciones keynesianas, además de innumerables artículos publicados a lo largo de casi sesenta años en el *journal* de esta escuela, *Monthly Review*. *The Great Financial Crisis* es de hecho una recopilación de artículos publicados en esta revista a partir de 2006 por los propios autores.

5 Véase *Supercapitalism. The Transformation of Business, Democracy, and Everyday Life* (Reich, 2007), recensionado en la revista *Temas*, n.º 158, págs. 72-73.

6 Véase Sweezy (1942).

7 Véase Sweezy y Baran (1966).

El argumento principal se basa en las contradicciones internas del capitalismo identificadas por Karl Marx y re-elaboradas por Sweezy y Baran. La teoría económica marxista clásica considera que la extracción de la plusvalía por la clase capitalista permite la acumulación de capital y la inversión. Al mismo tiempo, este proceso requiere mantener los salarios de los trabajadores suficientemente bajos para permitir la acumulación del plusvalor, condición sin la cual se deprime la tasa de beneficio. La depresión de los salarios significa, por otro lado, que la tasa de consumo privado no puede crecer al mismo ritmo que la tasa de inversión, por lo que la crisis deviene en inevitable. Si, por otro lado, los salarios crecen, se generará inflación y se reducirá la acumulación del capital y por tanto los incentivos a la inversión. En la re-elaboración de Sweezy, la publicidad, y su impulso al consumo privado, y el gasto público, en su doble perspectiva civil y militar, son mecanismos para contrarrestar estas tendencias innatas del capitalismo.

Por su parte, Bellamy Foster y Magdoff actualizan estas teorías respecto al contexto actual, igualmente con abundancia de datos y estadísticas, introduciendo el aspecto de la financiarización como un mecanismo adicional para *reciclar* el capital acumulado y no invertido, y el endeudamiento de los hogares como instrumento para permitir el crecimiento del consumo privado sin aumentar los salarios. En un contexto de desinflación y de creciente desigualdad en la distribución de la renta y de estancamiento de los salarios observado en los Estados Unidos durante la era neoliberal⁸, la acumulación de riqueza en los percentiles más altos de la distribución del ingreso supone deprimir el poder adquisitivo de las clases populares al tiempo que se genera un excedente de ahorro e inversión (capital) que sólo puede dirigirse a fines especulativos. Esta situación no puede durar en el largo plazo, pues este capital debe encontrar más tarde o más temprano una finalidad productiva⁹, lo que requiere la existencia de una demanda, la cual es débil o inexistente por la depresión de los salarios, o bien una tasa de consumo creciente financiada mediante el progresivo endeudamiento de los hogares, la cual tampoco puede aumentar indefinidamente.

En esta aproximación la desindustrialización, al contrario que en la visión de Baker, no es tanto el producto de una serie de políticas activas que favorecen al sector financiero de la economía, sino el resultado de completar el proceso histórico de la industrialización que debe dar paso naturalmente a la financiarización, como mecanismo para *procesar* el capital acumulado que no puede lógicamente reinvertirse, al menos en su totalidad, en la industria. O dicho de otro modo, la base industrial de los países capitalistas más avanzados no puede expandirse permanentemente, con independencia de las presiones derivadas de la liberalización del comercio internacional.

Para entender el razonamiento de *Great Financial Crisis* es necesario reflexionar sobre el concepto de crecimiento económico, pues la crítica del capitalismo que elaboran se fundamenta en la observación empírica de la progresiva deceleración de las tasas de crecimiento en los países más desarrollados y en el encadenamiento de crisis y estancamiento. Técnicamente, el crecimiento es el aumento de los bienes y servicios producidos

8 Krugman (2006) y (2007).

9 Véase, al respecto, Friedman (2009).

en una economía dada con respecto al período precedente. El crecimiento es importante en tanto en cuanto sirve unas ciertas finalidades. A menudo, el crecimiento económico se convierte en un fin en sí mismo, como si sirviera únicamente para alcanzar una determinada posición en una liga internacional. En primer lugar, el crecimiento económico sostenido es necesario para emplear al máximo los recursos de la economía, es decir, reduciendo el desempleo estructural. En el caso español, se considera que por debajo de un crecimiento anual del 3% no es posible reducir sensiblemente el paro. En segundo lugar, el crecimiento económico, si es superior al crecimiento de la población, genera un excedente que permite atender necesidades sociales no cubiertas, incluyendo la asistencia a los más necesitados, a aquellos que no se están beneficiando directamente de dicho crecimiento. Es decir, políticas sociales ambiciosas, que aspiran a mejorar el bienestar de los más débiles y a reducir las desigualdades, precisan de abundantes recursos fiscales, los cuales aumentan durante los períodos de crecimiento económico (ya que se incrementa la recaudación)¹⁰. En sociedades cada vez más centradas en la economía del conocimiento y demográficamente envejecidas, las inversiones en educación, sanidad y pensiones se avecinan crecientes¹¹. En tercer lugar, el crecimiento económico permite elevar (en media) los niveles de vida de la población, una vez más siempre que el crecimiento *per capita* sea positivo, pues hay más bienes y servicios producidos por habitante.

Por tanto, en una sociedad en la que el desempleo hubiera sido eliminado, en la que las desigualdades se hubieran minimizado y la pobreza hubiera desaparecido, y cuyos individuos fueran lo suficientemente ricos, tras décadas de crecimiento económico sostenido, como para no desear niveles de consumo privado siempre más elevados, el crecimiento constante del producto interior bruto por encima del crecimiento de la población ya no sería una preocupación. Lo importante sería asegurar un crecimiento medioambientalmente sostenible, constante pero no explosivo, eliminando el ciclo económico y las perturbaciones sociales que éste genera.

Éste es un escenario todavía lejano, al menos en lo relativo a los dos primeros supuestos, si bien la crisis financiera iniciada en 2007 quizá acelere la transición a un nuevo sistema económico más racional y humano¹². En efecto, la eliminación del desempleo y la reducción de las desigualdades y de la pobreza están relacionados. Si el pleno empleo permanente, en una economía de libre mercado con un estado mínimo, depende del mantenimiento de tasas de crecimiento económico sustancialmente superiores al crecimiento de la población, y por tanto dependientes del comportamiento del sector privado de la economía, el paro nunca podrá considerarse completamente eliminado, pues será necesario un constante crecimiento del consumo privado, lo que enfrenta contradicciones tanto económicas (explicadas más arriba) como medioambientales. La alternativa de las

10 Véase, en este sentido, Friedman (2006), recensionado en *Principios. Estudios de Economía Política*, n.º 5, págs. 131-135.

11 Sectores en los que el sector privado de la economía no proporciona en general una provisión óptima y equitativa de estos bienes, sin que esto suponga descartar alianzas público privadas.

12 En realidad la sociedad, a través de mecanismos comunitarios o estatales, ha venido introduciendo límites al mercado desde tiempo inmemorial, si bien éstos se relajaron durante la revolución industrial, y más recientemente durante la era neoliberal (1979-2009). Véase, al respecto, Polanyi (1944, 1945).

exportaciones como motor del crecimiento no supone alterar este análisis, pues si bien en el contexto de una economía es una solución, no lo es en el conjunto de la economía internacional, pues lo que un país exporta debe ser consumido por otro.

En consecuencia, la eliminación definitiva del paro, todavía hoy presente en porcentajes elevados en la mayoría de las sociedades occidentales¹³ sólo se podría conseguir mediante un aumento permanente en la provisión de bienes y servicios públicos, lo que estimularía tanto el empleo como el bienestar de los más necesitados, al tiempo que se destinaría el capital excedente a finalidades productivas. Esto requeriría desde luego un esfuerzo fiscal elevado, si bien el empleo agregado no sería tan volátil y dependiente del ciclo en el sector privado de la economía. Con todo, no se puede obviar que para que esta fiscalidad fuera efectiva es preciso eliminar la competencia fiscal entre los países, a pesar de que aquélla es probablemente necesaria para la viabilidad del sistema en su conjunto, incluyendo al sector privado de la economía.

Entretanto, mientras este escenario no se materialice, y aun en la propia evolución hacia el mismo, el crecimiento económico sustancialmente superior al crecimiento de la población es indispensable, por lo que hay que desarrollar políticas que aseguren, al contrario que lo acaecido en los países donde han estallado las burbujas de activos, su carácter equilibrado, mediante el fomento de la inversión en educación, innovación y en sectores de alto valor agregado, incluyendo el recurso al crédito público, además de asegurar la sostenibilidad medioambiental, al tiempo que se generan tasas de crecimiento elevadas que permitan alcanzar el pleno empleo, corregir desigualdades y acabar con la pobreza.

Las obras de Baker, Bellamy Foster y Magdoff identifican con lucidez las restricciones políticas y sistémicas a las que nos enfrentamos en el camino hacia la resolución de lo que John Maynard Keynes denominó «el problema económico», cuando aseguró que «si miramos hacia el futuro, éste no es el problema permanente de la raza humana»¹⁴.

Referencias

- CALLEO, David P. (1982): *The Imperious Economy*, Harvard University Press, Cambridge MA.
- CALLEO, David P. (1993): *The Bankrupting of America. How the Federal Budget is Impoverishing the Nation*, Avon Books, Nueva York.
- CALLEO, David P. (2009): *Follies of Power. America's Unipolar Fantasy*, Cambridge University Press, New York.
- DELBECQUE, Éric y PARDINI, Gérard (2008): *Les politiques d'intelligence économique*, PUF, París.
- FRIEDMAN, Benjamin (2005): *The Moral consequences of Economic Growth*, Alfred A. Knopf, Nueva York.
- FRIEDMAN, Benjamin (2009): «Overmighty finance levies a tithe on growth», *Financial Times*, 27/08/2009.
- KEYNES, John Maynard (1932, 1963): «Economic possibilities for our grandchildren», publicado en John Maynard Keynes, *Essays in persuasion*, New York, W.W. Norton & Company.
- KRUGMAN, Paul (2006): «The Great Wealth Transfer», *Rolling Stone* N.º 1015, Diciembre.
- KRUGMAN, Paul (2007): *The Conscience of A Liberal*, Norton, Nueva York.
- PRICE, Tim (2009): «Easy recovery cannot follow years of capital misallocation», *Financial Times*, 26/08/2009.

13 Quizá con la excepción de aquellos países cuyo producto interior bruto se encuentra participado por el Estado en porcentajes cercanos al 50%, como los escandinavos. El relativo bajo desempleo de los Estados Unidos es considerado por varios economistas producto de manipulaciones estadísticas.

14 Keynes (1932, 1963).

crítica de libros

- POLANYI, Karl (1944, 2001): *The Great Transformation. The Political and Economic Origins of our Time*, Beacon Press, Boston.
- REICH, Robert B. (2007): *Supercapitalism. The Transformation of Business, Democracy, and Everyday Life*, Alfred A. Knopf, Nueva York, 2007.
- SWEEZY, Paul (1942): *The Theory of Capitalist Development*, Monthly Review Press, Nueva York.
- SWEEZY, Paul, y Baran, Paul (1966): *Monopoly Capital: An Essay on the American Economic and Social Order*, Monthly Review Press, Nueva York.