

## Todo lo que usted quiere saber sobre el origen de esta crisis pero teme no entenderlo

Walden Bello ····· 05/10/08

Todos nos hacemos estas preguntas sobre la actual crisis financiera: ¿ya pasó lo peor? ¿Qué causó el colapso del centro neurálgico del capitalismo global? ¿Fue la codicia? ¿Fue el de Wall Street un caso de alguacil alguacilado? ¿Fue falta de regulación? Pero ¿no hay nada más? ¿No hay nada sistémico? ¿Qué tiene que ver la crisis de sobreproducción de mediados de los años 70 con los acontecimientos recientes? ¿Qué pasó, pues? ¿Cómo trató de resolver el capitalismo la crisis de sobreproducción? ¿En qué consistió la reestructuración neoliberal? ¿En qué medida la globalización de los 80 y los 90 fue una respuesta a la crisis de los 70? ¿Por qué la globalización no pudo superar la crisis? ¿Cuáles fueron los problemas de la financiarización como vía de salida a la crisis de sobreproducción de los 70? ¿Por qué la financiarización es tan volátil? ¿Cómo se forman, crecen y estallan las burbujas? ¿Cómo se formó la presente burbuja inmobiliaria? ¿Y cómo creció? ¿Cómo pudieron las hipotecas *subprime* degenerar en un problema de tales dimensiones? ¿Y cómo es posible que los titanes de Wall Street se desplomaran como un castillo de naipes? ¿Qué pasará ahora?

Todos, en efecto, nos hacemos esas preguntas. Pero pocos pueden tratar de contestarlas con la insólita combinación de elegancia, profundidad, claridad y extremada sencillez del economista y politólogo Walden Bello. Y mucho menos en apenas 4000 palabras.

El derrumbe de Wall Street no se debe solo a la codicia y a la falta de regulación estatal de un sector hiperactivo. Procede también, y sobre todo, de la crisis de sobreproducción que ha venido minando al capitalismo remundializado desde mediados de los 70. Así ve esta crisis de fin de época Walden Bello.

Muchos en Wall Street todavía están digiriendo los acontecimientos epocales de las últimas semanas:

\* Entre 1 y 3 billones de dólares de activos financieros evaporados.

\* Wall Street, nacionalizado, con la Reserva Federal y el Departamento del Tesoro tomando todas las decisiones estratégicas importantes en el sector financiero, y a todo eso, con un gobierno que, tras el rescate de AIG, pasa a dirigir la mayor compañía aseguradora del mundo.

\* El mayor rescate desde la gran depresión, con 700 mil millones de dólares reunidos a la desesperada para salvar al sistema financiero global.

Las explicaciones habituales ya no bastan. Los acontecimientos extraordinarios precisan de explicaciones extraordinarias. Pero antes...

¿Ya pasó lo peor?

No, si algo ha quedado claro con los movimientos contradictorios de estas semanas en que, al tiempo que se permitía la quiebra de Lehman Brothers, se nacionalizaba AIG y se fraguaba la toma de control de Merrill Lynch por el Bank of America, es que no hay

una estrategia para afrontar la crisis; a lo sumo, respuestas tácticas, como bomberos que se pisan la manguera, abrumados por la magnitud del incendio.

El rescate de 700 mil millones de dólares de las obligaciones hipotecariamente respaldadas en poder de los bancos no es una estrategia, sino, básicamente, un esfuerzo a la desesperada para restaurar la confianza en el sistema, para prevenir la erosión de la fe en los bancos y en otras instituciones financieras y para evitar una afluencia masiva de retirada de fondos de los bancos como la que desencadenó la Gran Depresión de 1929.

¿Qué causó el colapso del centro neurálgico del capitalismo global? ¿Fue la codicia?

La vieja y venerada codicia jugó su parte. A eso se refería Klaus Schwab, el organizador del Foro Económico Mundial, el *jamboree* de la elite global celebrado anualmente en los Alpes suizos, cuando dijo a su clientela en Davos este año: "Tenemos que pagar por los pecados del pasado".

¿Fue el de Wall Street un caso de alguacil alguacilado?

Desde luego. Los especuladores financieros rizaron el rizo hasta confundirse ellos mismos con la creación de contratos financieros más y más complejos, como los derivados, tratando de ganar dinero a partir de todo tipo de riesgos (incluidos exóticos instrumentos de futuros, como los *credits default swaps* o contratos de protección de derivados crediticios, que permitían a los inversores apostar, por ejemplo, a que los prestatarios de la propia corporación bancaria ¡no serían capaces de devolver su deuda! Tal es el comercio multibillonario no-regulado que acabó tumbando a AIG.

El 17 de diciembre de 2005, cuando la *International Financing Review* (IFR) anunció sus premios anuales del año —uno de los programas de premios más prestigioso del sector—, dejó esto dicho:

"Lehman Brothers no sólo mantuvo su presencia global en el mercado, sino que dirigió la penetración en el espacio de preferencia... desarrollando nuevos productos y diseñando transacciones capaces de subvenir a las necesidades de los prestatarios... Lehman Brothers es el más innovador en el espacio de preferencia precisamente por hacer cosas que no pueden verse en ningún otro sitio."

Huelgan comentarios.

¿Fue falta de regulación?

Sí. Todo el mundo reconoce ahora que la capacidad de Wall Street para innovar y excogitar instrumentos financieros más y más sofisticados ha ido mucho más allá de la capacidad regulatoria del Estado, y no porque el Estado no fuera capaz de regular, sino porque la actitud neoliberal, de *laissez-faire*, imperante impidió al Estado diseñar mecanismos efectivos de regulación.

Pero ¿no hay nada más? ¿No hay nada sistémico?

Bien, Georges Soros, que lo vio venir, dice que lo que estamos pasando es la crisis del sistema financiero, la crisis del "gigantesco sistema circulatorio" de un "sistema capitalista global... que está reventando por las costuras".

Para seguir con la idea del archiespeculador, a lo que estamos asistiendo es a la intensificación de una de las crisis o contradicciones centrales del capitalismo global, cual es la crisis de sobreproducción, también conocida como sobreacumulación o sobrecapacidad.

Se trata de la tendencia del capitalismo a construir una ingente capacidad productiva que termina por rebasar la capacidad de consumo de la población debido a las desigualdades que limitan el poder de compra popular, lo cual termina por erosionar las tasas de beneficio.

Pero, ¿qué tiene que ver la crisis de sobreproducción con los acontecimientos recientes?

Muchísimo. Pero, para entender la conexión, tenemos que retrotraernos a la llamada Época Dorada del capitalismo contemporáneo, al período comprendido entre 1945 y 1975.

Fue un período de rápido crecimiento, tanto en las economías del centro como en las subdesarrolladas, un crecimiento propulsado, en parte, por la masiva reconstrucción de Europa y del Este asiático tras la devastación de la II Guerra Mundial, y en parte, por la nueva configuración socio-económica institucionalizada bajo el nuevo estado keynesiano. Un aspecto clave de esta última fueron los severos controles estatales de la actividad de mercado, el uso agresivo de políticas fiscales y monetarias para minimizar la inflación y la recesión, así como un régimen de salarios relativamente altos para estimular y mantener la demanda.

¿Qué pasó, pues?

Bien, este período de elevado crecimiento terminó a mediados de los 70, cuando las economías del centro se vieron inmersas en la estanflación, es decir, en la coexistencia de un bajo crecimiento con una inflación alta, lo que la teoría económica neoclásica suponía imposible.

Sin embargo, la estanflación no era sino el síntoma de una causa más profunda, a saber: la reconstrucción de Alemania y del Japón, así como el rápido crecimiento de economías en vías de industrialización, como Brasil, Taiwán y Corea del Sur, añadió una enorme capacidad productiva e incrementó la competencia global, mientras que la desigualdad social, dentro de cada país, y entre países, limitó globalmente el incremento del poder adquisitivo y de la demanda, resultando así erosionada la tasa de beneficio. La drástica subida del precio del petróleo en los setenta no hizo sino agravar la cosa.

¿Cómo trató de resolver el capitalismo la crisis de sobreproducción?

El capital ensayó tres vías de salida del atolladero de la sobreproducción: la reestructuración neoliberal, la globalización y la financiarización.

¿En qué consistió la reestructuración neoliberal?

La reestructuración neoliberal tomó la forma del reaganismo y del thatcherismo en el Norte y del ajuste estructural en el Sur. El objetivo era la revigorización de la acumulación de capital, lo que se consiguió: 1) removiendo las restricciones estatales al crecimiento, al uso y a los flujos de capital y de riqueza; y 2) redistribuyendo el ingreso de las clases pobres y medias a los ricos, de acuerdo con la teoría de que se motivaría así a los ricos para invertir y alimentar el crecimiento económico.

El problema de esa fórmula era que, al redistribuir el ingreso en favor de los ricos, estrangulaba el ingreso de los pobres y de las clases medias, lo que provocaba la restricción de la demanda, sin necesariamente inducir a los ricos a invertir más en producción.

De hecho, la reestructuración neoliberal, que se generalizó en el Norte y en el Sur a largo de los años ochenta y noventa, tuvo unos pobres registros en términos de crecimiento: el crecimiento global promedio fue de un 1,1% en los 90 y de un 1,4 en los 80, mientras que el promedio en los 60 y en los 70, cuando las políticas intervencionistas eran dominantes, fue, respectivamente, de un 3,5% y de un 2,54%. La reestructuración neoliberal no pudo terminar con la estanflación.

¿En qué medida la globalización fue una respuesta a la crisis?

La segunda vía de escape global ensayada por el capital para enfrentarse a la estanflación fue la "acumulación extensiva" o globalización, es decir, la rápida integración de las zonas semicapitalistas, no-capitalistas y precapitalistas a la economía global de mercado. Rosa Luxemburgo, la celebrada economista y revolucionaria alemana, se percató de este mecanismo hace mucho tiempo, viéndolo como un mecanismo necesario para restaurar la tasa de beneficio en las economías metropolitanas. ¿Cómo? Ganando acceso al trabajo barato; ganando mercados, aun si limitados, nuevos; ganando nuevas fuentes de productos agrícolas y de materia primas baratos; y creando nuevas áreas para inversión en infraestructura. La integración se produce a través de la liberalización del comercio, removiendo los obstáculos a la movilidad del capital y aboliendo las fronteras para la inversión exterior.

China, ni que decir tiene, es el caso más destacado de un área no-capitalista integrada en la economía capitalista global en los últimos 25 años.

Para contrarrestar sus declinantes beneficios, un considerable número de corporaciones empresariales situadas entre las primeras 500 del ranking de la revista Fortune han trasladado una parte significativa de sus operaciones a China, a fin de aprovechar las ventajas del llamado "precio chino" (las ventajas de costes derivadas de un trabajo barato chino aparentemente inagotable). A mediados de la primera década del siglo XXI, entre el 40 y el 50 por ciento de los beneficios de las corporaciones estadounidenses dimanaban de sus operaciones y ventas en el exterior, y señaladamente, en China.

¿Por qué la globalización no pudo superar la crisis?

El problema con esta vía de salida del estancamiento es que exacerba el problema de la sobreproducción, porque añade capacidad productiva. La China de los últimos 25 años ha venido a añadir un volumen tremendo de capacidad manufacturera, lo que ha tenido

por efecto deprimir los precios y los beneficios. No por casualidad, los beneficios de las corporaciones estadounidenses dejaron de crecer hacia 1997- De acuerdo con un índice estadístico, las tasas de beneficios de las 500 de *Fortune* pasó de 7,15 en 1960-69 a 5,30 en 1980-90, a 2,29 en 1990-99 y a 1,32 n 2000-2002.

Dadas las limitadas ganancias obtenidas en punto a contener el impacto depresivo de la sobreproducción, ya a través de la reestructuración neoliberal, ya con la globalización, la tercera vía de salida resultó vital para mantener y elevar la rentabilidad. La tercera vía es la financiarización.

En el mundo ideal de la teoría económica neoclásica, el sistema financiero es el mecanismo, merced al cual los ahorradores, o quienes se hallan en posesión de fondos excedentes, se juntan con los empresarios que tienen necesidad de sus fondos para invertir en producción. En el mundo real del capitalismo tardío, con la inversión en industria y en agricultura arrojando magros beneficios por causa de la sobreproducción, grandes cantidades de fondos excedentes circulan y son invertidas y reinvertidas en el sector financiero. Es decir, el sistema financiero gira sobre sí mismo.

El resultado es que se ensancha el hiato abierto entre una economía financiera hiperactiva y una economía real en estancamiento. Como bien observa un ejecutivo financiero: "ha habido una creciente desconexión entre la economía real y la economía financiera en estos últimos años. La economía real ha crecido, pero nada comparable a la economía financiera... hasta que estalló".

Lo que no nos dice este observador es que la desconexión entre la economía real y la economía financiera no es accidental: que la economía financiera se disparó precisamente para hacer frente al estancamiento dimanante de la sobreproducción de la economía real.

¿Cuáles fueron los problemas de la financiarización como vía de salida?

El problema de invertir en operaciones del sector financiero es que equivale a exprimir valor de valor ya creado. Puede crear beneficios, de acuerdo, pero no crea nuevo valor — sólo la industria, la agricultura, el comercio y los servicios crean valor nuevo—. Puesto que los beneficios no se basan en la creación de valor nuevo o añadido, las operaciones de inversión resultan extremadamente volátiles, y los precios de las acciones, las obligaciones y otras formas de inversión pueden llegar a divergir radicalmente de su valor real: por ejemplo, las acciones en empresas incipientes de Internet, que se mantuvieron por un tiempo al alza, sostenidas principalmente por valoraciones financieras en espiral, para luego desplomarse. Los beneficios dependen, entonces, del aprovechamiento de las ventajas orecidas por movimientos de precios que divergen al alza del valor de las mercancías, para vender oportunamente antes de que la realidad fuerce la "corrección" a la baja para ajustarse a los valores reales. El alza radical de los precios de un activo, mucho más allá de los valores reales, es lo que se llama la formación de una burbuja.

¿Por qué la financiarización es tan volátil?

Con la rentabilidad dependiendo de golpes especulativos, no resulta sorprendente que el sector financiero vaya de burbuja en burbuja, o de una manía especulativa a otra.

Puesto que está sostenido por una manía especulativa, el capitalismo inducido financieramente no ha dejado de batir registros en materia de crisis financieras desde que los mercados de capitales fueron desregulados y liberalizados en los 80.

Antes de la actual debacle de Wall Street, las más explosivas fueron la crisis financiera mexicana de 1994-95, la crisis financiera asiática de 1997-1998, la crisis financiera rusa de 1996, el colapso del mercado de valores de Wall Street de 2001 y el colapso financiero argentino de 2002.

El antiguo secretario del Tesoro con Bill Clinton, un hombre de Wall Street –Rober Rubin—, predijo hace cinco años que "las crisis financieras futuras serán con casi toda seguridad inevitables, y podrían llegar a ser hasta peores."

¿Cómo se forman, crecen y estallan las burbujas?

Sirvámonos, a modo de ejemplo, de la crisis financiera asiática de 1997-98.

\* Primero: balanza de pagos y liberalización financiera impuestas por el FMI y el Departamento norteamericano del Tesoro.

\* Luego, entrada de fondos extranjeros en busca de rápida y elevada rentabilidad, lo que significa que entraron en el Mercado inmobiliario y en el Mercado de valores.

\* Sobreinversión, lo que llevó al desplome de los precios en el Mercado de valores y en el Mercado inmobiliario, lo que, a su vez, condujo al pánico y a la consiguiente retirada de fondos: en 1997, en unas pocas semanas 100 mil millones de dólares abandonaron las economías del este asiático.

\* Rescate de los especuladores extranjeros por parte del FMI.

\* Colapso de la economía real: la recesión se extiende por todo el Este asiático en 1998.

\* A pesar de la desestabilización a gran escala, todos los intentos realizados para imponer regulaciones nacionales o globales del sistema financiero fueron rechazadas con razones puramente ideológicas.

Volvamos a la presente burbuja. ¿Cómo se formó?

El actual colapso de Wall Street arraiga en la burbuja tecnológica de fines de los 90, cuando el precio de las acciones de las empresas incipientes en el mundo de Internet se disparó, para luego desplomarse, resultando todo ello en la pérdida de activos por valor de 7 billones de dólares y en la recesión de 2001-2002.

Las laxas políticas monetarias de la Reserva Federal bajo Alan Greenspan estimularon la burbuja tecnológica, y cuando está colapsó dando paso a la recesión, Greenspan, tratando de prevenir una recesión duradera, rebajó en junio de 2003 los tipos de interés a un nivel sin precedentes en 45 años (al 1%), manteniéndolo en ese nivel durante más de un año. Con eso lo que consiguió fue estimular la formación de otra burbuja: la burbuja inmobiliaria.

En fecha tan temprana como 2002, economistas como Dean Baker, del Center for Economic Policy Research, alertaron sobre la formación de una burbuja inmobiliaria. Sin embargo, en fecha tan tardía como 2005 el entonces presidente del Consejo Económico de asesores de la Presidencia de la nación y actual presidente de la Reserva Federal, Bern Bernanke, atribuía el incremento de los precios de la vivienda en EEUU a "unos fundamentos económicos robustos", y no a la actividad especulativa. ¿A quién puede sorprender que el estallido de la crisis *subprime* en verano de 2007 pillara a este hombrecito con la guardia totalmente baja?

¿Y cómo creció?

Oigámoslo de boca de uno de los propios jugadores clave en los mercados, de George Soros: "Las instituciones hipotecarias animaron a los hipotecados a refinanciar sus hipotecas aprovechando la revalorización experimentada entretanto por sus casas. Rebajaron sus criterios de préstamo e introdujeron nuevos productos, como hipotecas a interés variable, hipotecas que 'sólo servían intereses' y 'ofertas promocionales' con tipos de interés para partirse de risa. Todo eso animó a especular con la vivienda. Los precios de las casas comenzaron a subir a un ritmo de dos dígitos. Eso sirvió para retroalimentar la especulación, y el alza de los precios inmobiliarios consiguió que los propietarios de casas se sintieran ricos; el resultado fue el *boom* consumista que ha sostenido a la economía estos últimos años."

Observando las cosas más de cerca, se ve que la crisis hipotecaria no resultó de una oferta superior a la demanda real. La "demanda" estaba, por mucho, fabricada por la manía especulativa de promotores y financieros empeñados en conseguir grandes beneficios a partir de su acceso al dinero foráneo que inundó a los EEUU de la última década. Ingentes volúmenes hipotecarios fueron agresivamente ofrecidos y vendidos a millones de personas que, normalmente, no habrían podido permitírselo ofreciéndoles unos tipos de interés ridículamente bajos, ulteriormente ajustables para sacar más dinero de los propietarios de casas.

¿Pero cómo pudieron las hipotecas *subprime* degenerar en un problema de tales dimensiones?

Porque los activos pasaron entonces a ser "segurizados": quienes habían generado las hipotecas, procedieron a amalgamarlas con otros activos en complejos productos derivados llamados "obligaciones de deuda colateralizada" (CDO, por sus siglas en inglés), lo cual resultó relativamente fácil dado que trabajaban con diversos tipos de intermediarios que, sabedores del riesgo, se deshacían de esos títulos de valores lo más rápidamente posible, pasándolos a otros bancos e inversores institucionales. Esas instituciones, a su vez, se deshacían del producto, pasándolo a otros bancos y a instituciones financieras foráneas.

Cuando aumentaron los tipos de interés de los préstamos *subprime*, de las hipotecas variables y de otros préstamos inmobiliarios, el juego tocó a su fin. Hay cerca de 6 millones de hipotecas *subprime*, el 40% de las cuales entrarán en impago en los próximos dos años, según estimaciones de Soros.

A los que hay que añadir otros 5 millones de impagos en los próximos 7 años, derivados de los tipos hipotecarios variables y de otros "préstamos flexibles". Pero los títulos,

cuyo valor se cuenta por billones de dólares, ya se han infiltrado como un virus en el sistema financiero global. El gigantesco sistema circulatorio del capitalismo global ha sido fatalmente infectado.

¿Pero cómo pudieron los titanes de Wall Street desplomarse como un castillo de naipes?

Lo que ocurrió con Lehman Brothers, Merrill Lynch, Fannie Mae, Freddie Mac y Bear Stearns fue, simplemente, que las pérdidas representadas por esos títulos tóxicos rebasaban por mucho sus reservas, lo que condujo a su caída. Y más caerán, probablemente, cuando sus libros de contabilidad, que en los que ahora esos títulos figuran en el Haber, se corrijan para reflejar el actual valor de esos activos.

Y muchos otros les seguirán, a medida que vayan quedando expuestas otras operaciones especulativas, como las centradas en las tarjetas de crédito y en las diferentes variedades de seguros contra riesgos. AIG cayó por causa de su gigantesca exposición en el área no-regulada de los contratos de protección crediticia derivada (*credit default swaps*), unos derivados financieros que permitían a los inversores apostar dinero a la posibilidad de que las empresas no pudieran devolver los préstamos.

Tales apuestas sobre impagos crediticios representan ahora un mercado de 45 billones de dólares, un mercado, como dicho, que carece de toda regulación. La ciclópea dimensión de los activos que podrían quedar dañados en caso de que AIG colapsara fue lo que movió a Washington a cambiar de idea e intervenir para rescatarlo, luego de haber dejado caer a Lehman Brothers.

¿Qué pasará ahora?

Puede decirse sin avilantez que habrá más bancarrotas y más nacionalizaciones e intervenciones públicas, desempeñando las instituciones y los bancos extranjeros un papel auxiliar del gobierno de los EEUU. Que el colapso de Wall Street irá a más y prolongará la recesión norteamericana. Y que la recesión en EEUU se comunicará a Asia y al resto del mundo, que sufrirá también una recesión, si no algo peor. La razón de esto último es que el principal mercado exterior de China son los EEUU y que China, a su vez, importa materias primas y bienes intermedios –de los que se sirve para sus exportaciones a los EEUU— de Japón, Corea y el Sudeste asiático. La globalización ha hecho imposible el "desacoplamiento". Los EEUU, China y el Este asiático andan ahora como tres prisioneros atados a una misma cadena.

¿Y en suma?

El desplome de Wall Street no sólo se debe a la codicia y a la falta de regulación estatal de un sector hiperactivo. El colapso de Wall Street hunde sus raíces en la crisis de sobreproducción que ha sido la plaga del capitalismo global desde mediados de los 70.

La financiarización de la inversión ha sido una de las vías de escape para salir del estancamiento, siendo las otras dos la reestructuración neoliberal y la globalización. Habiendo resultado de poco alivio la reestructuración neoliberal y la globalización, la financiarización pareció atractiva como mecanismo de restauración de la rentabilidad. Pero lo que ahora ha quedado demostrado es que la financiarización es una senda peligrosa que lleva a la formación de burbujas especulativas, capaces de ofrecer una



efímera prosperidad a unos cuantos, pero que terminan en el colapso empresarial y en la recesión de la economía real.

Las cuestiones clave son éstas: ¿Cuán profunda y duradera será esta recesión? ¿Necesitará la economía de los EEUU generar otra burbuja especulativa para salir de esta recesión? Y si tal es el caso, ¿dónde se formará la siguiente burbuja? Algunos dicen que la próxima surgirá en el complejo militar-industrial o en el "capitalismo del desastre" sobre el que escribe Naomi Klein. Pero eso es harina de otro costal.

**Walden Bello**, profesor de ciencias políticas y sociales en la Universidad de Filipinas (Manila), es miembro del Transnational Institute de Amsterdam y presidente de Freedom from Debt Coalition, así como analista senior en *Focus on the Global South*.