

Gestación y desarrollo de la hegemonía de las formas y mecanismos de valorización financieros y especulativos: desde la década de 1970 hasta la crisis actual*

Abelardo Mariña Flores**

Giannina Ninnette Torres Ramírez***

Resumen

En este trabajo se analiza la gestación y el desarrollo general en el plano de la economía mundial de la hegemonía de las formas y los mecanismos de valorización financieros y especulativos desde la década de 1970 hasta la crisis actual, identificando sus distintas etapas. Asimismo, se examina el curso de la crisis actual: el inicio de la recesión mundial al final de 2007, su desarrollo como una crisis general capitalista, su transmutación al final de 2008 en una depresión de escala mundial y su atenuación desde la segunda mitad de 2009. También se argumenta sobre los límites de la hegemonía financiera y especulativa a partir de los principales efectos de su desarrollo sobre la marcha de la economía mundial en las últimas cuatro décadas. Finalmente, se presenta una síntesis de conclusiones y una reflexión general sobre las perspectivas de la economía mundial.

Palabras clave: enfoque marxista, globalización, neoliberalismo, mercados financieros, mercados financieros internacionales, crédito, capital ficticio, crisis, ondas largas.

* Recibido: 01-09-10 Aceptado: 12-11-10

Este trabajo se desarrolló con el apoyo financiero del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología de México (CONACYT) en el marco del proyecto 000000000105004. Se agradecen los valiosos comentarios sobre la versión anterior de este trabajo de dos evaluadores anónimos.

** Profesor-Investigador del Área de Sociedad y Acumulación Capitalista, Departamento de Economía, Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco (UAM-A): abmf@prodigy.net.mx.

*** Licenciada en Economía, Área de Concentración en Economía Política, Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco (UAM-A): ninnette_14@hotmail.com.

Abstract

This paper analyses the origin and general development in the world economy of the hegemony of financial and speculative valorization forms and mechanisms since the 1970's through the current crisis identifying its different stages. It examines the course of the current crisis: the outburst of the world recession at the end of 2007, its progress into a general capitalist crisis, its transformation at the end of 2008 into a world depression and its attenuation since the second half of 2009. It argues about the limits of financial and speculative hegemony upon the main effects of its development on the course of the world economy in the last four decades. Finally, it presents a synthesis of conclusions and a general consideration about the world economy perspectives.

Keywords: marxist approach, globalization, neoliberalism, financial markets, international financial markets, credit, fictitious capital, crisis and long waves.

JEL: B51, E32, E44, E51, F02, G15.

Résumé

Dans cet article, s'analyse l'origine et le développement générale en termes d'hégémonie économique mondiale des formes et des mécanismes de valorisation financière et spéculative de la décennie de 1970 à la crise actuelle en identifiant ses différentes étapes. On examine ici le cours de la crise actuelle: l'apparition d'une récession mondiale à la fin de 2007, son développement comme une crise générale du capitalisme, sa transmutation à la fin de l'année 2008 dans une dépression à travers le monde et l'atténuation depuis la seconde moitié de 2009. Nous discutons les limites de l'hégémonie financière spéculative à partir de les effets principaux de son développement sur les progrès de l'économie mondiale au cours des quatre dernières décennies. Enfin, nous présentons un résumé des conclusions et une réflexion générale sur les perspectives de l'économie mondiale.

Mots-cles: approche marxiste, mondialisation, néolibéralisme, marchés financiers, marchés financiers internationaux, crédit, capital fictif, crise, ondes longues.

Introducción

La hegemonía de las formas y mecanismos de valorización financieros y especulativos se gestó al inicio de la década de 1970 como uno de los efectos de la crisis estructural de sobreacumulación que se manifestó con el descenso

de la tasa general de ganancia en prácticamente todo el mundo capitalista desde la segunda mitad de la década de 1960¹. El fin del patrón dólar-oro y el consiguiente derrumbe del sistema de Bretton-Woods, que en la medida en que inhibían los flujos internacionales de capital especulativo fueron elementos centrales del marco normativo e institucional mundial que sustentó la onda expansiva de acumulación de la posguerra, fueron una de las consecuencias de la crisis estructural. Frente al deterioro de las expectativas de valorización productiva, el capital se lanzó a aprovechar e impulsar formas, mecanismos y espacios de valorización alternativos. La progresiva hegemonía de las finanzas y la especulación -la llamada financiarización de la economía- se desarrolló, por tanto, como una de las respuestas del capital, junto con la ampliación de sus espacios geográficos de operación y el incremento del grado de explotación del trabajo, a la caída en la rentabilidad general del capital. Las tendencias financiarizadoras, que se han extendido y consolidado durante sucesivas etapas impulsadas por las políticas neoliberales desreguladoras y globalizadoras, le han conferido a la economía mundial un sesgo desfavorable a la inversión productiva, así como una inestabilidad recurrentemente ampliada (Duménil y Lévy, 2004) que culminó con el estallido en 2007-2008 de una crisis mundial general, la más grave desde la Gran Depresión, cuyo transcurso continúa (Mariña, 2009). La actual crisis ha confirmado lo que ya se vislumbraba desde la recesión de 2000-2001: los límites de la modalidad neoliberal de reestructuración y, en particular, de la hegemonía de las formas y mecanismos de valorización financieros y especulativos que ésta impulsó y que, al haberse constituido como un obstáculo para la dinamización generalizada de la acumulación productiva, se muestran como crecientemente disfuncionales a los requerimientos de reproducción de largo plazo del capital productivo y, por ello, del capital en general (Mariña, 2008a y 2008b; Cámara y Mariña, 2010).

El objetivo de este trabajo es analizar algunas de las manifestaciones generales en el plano mundial del desarrollo de la hegemonía de las formas y mecanismos de valorización financieros y especulativos desde la década de 1970, identificando sus sucesivas etapas y, en particular, el papel que jugó en el estallido y desarrollo de la crisis actual. En la primera parte se exponen los elementos teórico-conceptuales generales, basados en la teoría marxista del capital improductivo, que dan sustento al

1 La tasa general de ganancia en Estados Unidos, Alemania, Francia, Gran Bretaña y España mostró una tendencia descendente en la segunda mitad de la década de 1960 y durante la década de 1970; véase Duménil y Lévy (2003), Moseley (2004) y Cámara (2008). La misma tendencia, pero extendida a la década de 1980, se observó en Brasil y México; véase Marquetti et al. (2008), Mariña (2003) y Cámara (2008).

análisis. En la segunda parte se analizan las distintas etapas de desarrollo de la hegemonía financiera y especulativa con énfasis en la más reciente, caracterizada por la inflación de la burbuja hipotecaria en Estados Unidos a partir de la recesión de 2000-2001 y por la sobre-expansión en la década de 2000 de los circuitos internacionales de valorización especulativa. En la tercera parte se analiza el inicio de la recesión mundial al final de 2007, su desarrollo como una crisis general capitalista, su transmutación al final de 2008 en una depresión de escala mundial y su atenuación desde la segunda mitad de 2009. En la tercera parte se argumenta sobre los límites de la hegemonía financiera y especulativa a partir de los principales efectos de su desarrollo sobre la marcha de la economía mundial en las últimas cuatro décadas. Finalmente, se presenta una síntesis de conclusiones y, a partir de ellas, una reflexión general sobre las perspectivas de la economía mundial.

1. Elementos teórico-conceptuales generales

La teoría marxista del capital improductivo, enmarcada en la teoría del valor-trabajo², es de utilidad para el análisis de los circuitos de capital comercial, financiero (crediticio³) y especulativo (ficticio⁴) en sus articulaciones con los procesos de valorización y acumulación del capital productivo. En primer lugar, porque permite diferenciar la producción de plusvalor de su distribución y apropiación, por un lado, y de su utilización, por otro. En segundo lugar, porque permite delimitar el carácter no-parasitario, semiparasitario o parasitario de las distintas formas y mecanismos de valorización no-productivos, en general, y de los financieros y especulativos, en particular a partir de los efectos de sus funciones específicas sobre las condiciones de producción y realización del plusvalor, así como de la forma en que las fuentes de su financiamiento afectan las condiciones de acumulación del capital productivo.

2 La teoría del valor-trabajo marxista plantea que en el capitalismo el trabajo y, por ello, la producción tienen una triple dimensión: como trabajo concreto, produce valor de uso; como trabajo abstracto, produce valor; como trabajo asalariado, produce plusvalor. Esta teoría del valor-trabajo es, al mismo tiempo, una teoría de los precios en la medida en que la forma necesaria de expresión del valor es el dinero y, por tanto, que la forma más desarrollada del valor de cambio es el precio. Véase (Maríña, 2008c).

3 El concepto de capital financiero tiene, en la perspectiva teórica marxista, diversas acepciones. Aquí hacemos referencia al capital crediticio que financia tanto inversión como consumo, que es denominado por Duménil y Lévy (2006) como capital de financiamiento. La noción de capital financiero de Hilferding (1909) y Lenin (1916) se refiere a la fusión de capitales industriales y bancarios y, más en general, a las formas concretas de existencia de capitales que combinan distintas formas y mecanismos de valorización, tanto productivos como no-productivos.

4 Existe un amplio debate en torno al concepto marxista de capital ficticio. En general, se asocia el capital ficticio a la especulación y al parasitismo. Véase, entre otros, Carcanholo y Nakatani (2001), Pacheco (2006) y Duménil y Lévy (2006).

Todo capital es una suma de valor que se adelanta a la circulación para incrementarse, es decir, para valorizarse⁵. Las formas *funcionales* que *puede* asumir un capital en proceso de valorización son las de capital dinerario (D), capital productivo (P) -medios de producción y fuerza de trabajo- y capital mercantil (M). Las distintas formas autónomas de capital y sus respectivos mecanismos de valorización están determinadas por las formas funcionales que *efectivamente* asumen los capitales en su proceso de valorización. En esta determinación deben distinguirse las formas y mecanismos de valorización de capital *abstractos* o puros, que analíticamente excluyen a los demás, de las formas *concretas* de existencia de los capitales que, por lo general, combinan diferentes mecanismos de valorización. Asimismo, deben distinguirse las formas y mecanismos abstractos de valorización *básicos*, vinculados directamente con los procesos de producción, realización y acumulación de plusvalor, de los *no-básicos*, que sólo indirectamente se vinculan con esos procesos.

1.1 Formas y mecanismos de valorización básicos

La primera forma *abstracta básica* es el *capital industrial*, que se valoriza mediante la producción de mercancías, tanto bienes (cuya producción y consumo están separados en el tiempo) como servicios (cuya producción y consumo son simultáneos). Comprende, por tanto, actividades de producción primarias, secundarias y terciarias, algunas de las cuáles se llevan a cabo en la esfera de la circulación⁶. La segunda es el *capital comercial*, que se valoriza mediante el tráfico de mercancías y dinero. Como forma abstracta se refiere *exclusivamente* al intercambio de la propiedad, tanto de las mercancías en los actos de compra-venta de las mismas⁷, como de las formas dinerarias que surgen de las distintas funciones del dinero como medio de compra, medio de pago, reserva de valor y dinero mundial⁸. La tercera es el *capital de crédito*

5 "El valor adelantado originariamente no sólo, pues, se conserva en la circulación, sino que en ella modifica su magnitud de valor, adiciona un plusvalor o se valoriza. Y este movimiento lo transforma en capital." (Marx, 1873: 184). En particular, señala que el capital comercial y el capital dinerario que rinde interés, aunque no producen plusvalor producen ganancia y, por tanto, en tanto capitales en proceso también se valorizan. "Si la valorización del capital comercial no se explica por el mero fraude cometido contra los productores de mercancías, se requeriría una larga serie de eslabones intermedios que aquí faltan aún por entero, ya que la circulación de mercancías y sus fases simples constituyen nuestro único supuesto" (Marx, 1873: 200). "(...) el interés expresa la valorización del capital dinerario (...)" (Marx, 1894: 453).

6 "Ya hemos expuesto (...) hasta dónde deben considerarse la industria del transporte, conservación y distribución de las mercancías (...) como procesos de producción que persisten dentro del proceso de circulación" (Marx, 1894: 344).

7 "...[E]l capital mercantil asume en el capital dedicado al tráfico de mercancías la figura de una especie autónoma de capital por el hecho de que el comerciante adelanta capital dinerario, el cual sólo se valoriza como capital, sólo funciona como capital por el hecho de estar exclusivamente ocupado en mediar la metamorfosis del capital mercantil, su función como capital mercantil, es decir su transformación en dinero, y lo hace mediante la constante compra y venta de mercancías" (Marx, 1894: 351).

8 "Las diversas operaciones de cuya autonomización hasta convertirse en actividades especiales surge el comercio dinerario, resultan de las diferentes determinaciones del propio dinero y de sus funciones, que por ende también debe desempeñar el capital en la forma de capital dinerario" (Marx, 1894:405).

que *devenga interés* que se valoriza financiando inversión productiva. Este capital lo es, tanto para el acreedor como para el deudor, porque ambos lo utilizan como mecanismo de valorización⁹.

Desde el punto de vista de la teoría del valor-trabajo marxista, el capital industrial es la única forma básica de valorización que es *productiva*. En la medida en que durante su ciclo (D-M...P...M'-D') asume la forma funcional productiva (P) y, por ello, en que se sustenta en el consumo de fuerza de trabajo asalariada que produce mercancías (bienes y/o servicios), es la única que *produce* plusvalor que, por tanto, es fuente *directa* de la ganancia industrial apropiada.

En contraste, el capital comercial y el que devenga interés por financiar inversión productiva son formas básicas *no-productivas*. Al no asumir durante sus ciclos (D-M-D' y D-D') la forma funcional productiva, no producen plusvalor. Las ganancias, bajo la forma de ganancia comercial, interés y dividendos, que se apropian los capitales que se valorizan a través de los mecanismos no-productivos básicos son, sin embargo, una deducción *directa* del plusvalor producido por el capital industrial, cuyo volumen es *acrecentado* por el desempeño mismo de sus respectivas funciones comerciales y de financiamiento. El capital comercial fortalece la tasa general de ganancia al acelerar la rotación del capital productivo y, por tanto, la producción de plusvalor, así como por reducir los costos de circulación. El capital crediticio potencia la tasa de acumulación productiva al centralizar los fondos de acumulación (plusvalor) y de reposición (depreciación del capital fijo), e incluso una parte del ahorro para consumo final de capitalistas y trabajadores, y canalizarlos a la inversión productiva -privada y pública- mediante la intermediación bancaria y no-bancaria (emisión primaria de acciones y de títulos de deuda pública); asimismo, cuando financia la *creación* de capital productivo con crédito más allá de los fondos sociales de acumulación y reposición existentes. El reembolso del crédito para inversión productiva se lleva a cabo con los ingresos generados por la nueva inversión; en particular, los intereses pagados se financian con una parte del plusvalor acrecentado bajo la forma de ganancia industrial, al menos potencialmente, por la nueva inversión. Así, aunque no producen plusvalor, en la medida en que sus funciones contribuyen a incrementar la tasa general de ganancia y la tasa de acumulación productiva, las formas de valorización no-productivas básicas cumplen funciones *no-parasitarias*.

1.2 Formas y mecanismos de valorización no-básicos

Las formas y mecanismos de valorización abstractos *no-básicos*, que sólo se vinculan *indirectamente* con la producción, realización y acumulación de plusvalor, son el capital de crédito que financia *consumo final*, el capital *especulativo* y el capital de crédito que financia actividades especulativas y refinancia deudas.

9 El capital que devenga interés "(...) no es sólo capital para el que lo enajena, sino que también se lo entrega al tercero, de antemano, como capital, como una valor que posee el valor de uso de crear plusvalor, ganancia(...)" (Marx, 1894: 440).

1.2.1 El capital de crédito que financia consumo final

El capital de crédito que financia consumo personal y gasto corriente del gobierno, a diferencia del capital de crédito que financia inversión productiva, sólo es capital para el acreedor, ya que le sirve como mecanismo de valorización, pero no para el deudor que lo gasta en consumo final improductivo. Este tipo de valorización tiene un carácter *semiparasitario*, por lo que sólo puede asociarse parcialmente a la noción marxista de capital ficticio. Su dimensión *no-parasitaria* radica en que incide, aunque sea indirectamente, en la realización y circulación general de mercancías. Al generar poder de compra, facilita la realización de la producción dándole fluidez, al menos temporalmente, a la reproducción del capital productivo. Su dimensión *parasitaria* radica en que no incrementa directamente ni la rentabilidad ni la acumulación del capital productivo. El reembolso del crédito para consumo final se lleva a cabo con los ingresos corrientes de los deudores. Por lo tanto, los intereses que se apropian los capitales que se valorizan de esta forma no son una deducción directa de las ganancias industriales. Pueden ser una deducción *indirecta* de las mismas cuando, en el caso de la deuda pública, son financiados con impuestos a las empresas industriales. Cuando son financiados con impuestos a los salarios o, en el caso del crédito a los asalariados, en que los intereses son una deducción directa de los ingresos personales de los trabajadores, constituyen una deducción *indirecta* de la parte del valor nuevo creado por el trabajo productivo que repone el valor del capital variable. En este caso, su financiamiento implica la expropiación indirecta, a través de los impuestos, o directa, por el capital financiero, de una parte del fondo de consumo de los asalariados (Lapavistas, 2009).

1.2.2 El capital especulativo

Las formas dinerarias, que desarrolla el capital dedicado al tráfico de dinero (por ejemplo, letras de cambio), y crediticias, que desarrollan los intermediarios bancarios y no-bancarios (por ejemplo, títulos de crédito y acciones), en cuanto títulos de propiedad sobre un monto de dinero y/o capital, son susceptibles de compra-venta. El que vende el título (descuenta una letra de cambio, o vende un título de crédito o una acción) lo capitaliza independientemente de la venta real de mercancías y/o de la valorización real del capital que originaron, directa o indirectamente, la emisión del mismo. El que compra el título *especula* sobre sus posibilidades de revenderlo a un precio mayor; esto es, especula sobre las futuras tasas de redescuento, de interés y de ganancia. Así, las formas dinerarias y crediticias son la base del desarrollo de circuitos *secundarios* de dinero y capital que, al autonomizarse de la producción, realización y acumulación de plusvalor y, por tanto, del proceso de reproducción del capital productivo, tienen como único contenido la *especulación parasitaria*. No la especulación en general -asociada a las condiciones, siempre inciertas, de realización de mercancías y/o de valorización de capital- sino a la especulación sobre los precios futuros de los títulos adquiridos. Este tipo de especulación es totalmente *parasitaria* en el sentido de que no incrementa la rentabilidad y acumulación productivas al no incidir en los procesos de producción y realización del plusvalor. Incluso, cuando

las inversiones y ganancias especulativas se financian con los ingresos corrientes generados por el capital productivo, desvían parte de los fondos sociales de consumo y, sobre todo, de acumulación en detrimento de la reproducción de ese capital productivo. Esta valorización especulativa totalmente parasitaria puede asociarse plenamente a la noción marxista de *capital ficticio*.

1.2.3 El capital de crédito que financia actividades especulativas y que refinancia deudas

El capital de crédito puede financiar actividades especulativas, con lo que adquiere un contenido también especulativo, y refinanciar deudas. Las actividades especulativas también pueden financiarse con emisiones adicionales de títulos especulativos. Estas formas de valorización, totalmente parasitarias, asociadas a la noción de capital ficticio, conforman la base de la expansión de las burbujas especulativas y crediticias. En los períodos de dilatación de estas burbujas, se pierde, *temporalmente*, la vinculación con la explotación del trabajo asalariado y, por tanto, con el valor nuevo y el plusvalor producidos por el capital industrial. Sin embargo, en los períodos de contracción y estallido de las burbujas, cuando se despliegan las crisis financieras, esa vinculación se restablece de manera violenta.

1.3 La valorización financiera y especulativa

En síntesis, todas las formas y mecanismos financieros y especulativos de valorización tienen un carácter no-productivo. Sin embargo, dependiendo de si el capital involucrado financia inversión productiva o consumo final improductivo (directamente a los consumidores o gasto corriente de gobierno), o bien si se valoriza especulativamente o financiando la compra-venta de títulos de deuda, estas formas y mecanismos tienen un carácter no-parasitario, semiparasitario o plenamente parasitario. El asunto es relevante en la medida en que las ganancias financieras y especulativas apropiadas se vinculan de formas distintas con el plusvalor producido por el capital industrial y, por tanto, tienen efectos distintos sobre las condiciones de valorización y acumulación productivas.

Las formas y mecanismos no-productivos y no-parasitarios de valorización -el capital comercial y el capital de crédito que financia inversión productiva-, al fortalecer la rentabilidad y la acumulación crean las condiciones de su propio financiamiento con el plusvalor acrecentado que generan. Las semiparasitarias, aunque pueden dar fluidez temporal a la valorización y acumulación productivas al incrementar la demanda de consumo final, no crean tales condiciones. Cuando se financian con una parte del valor nuevo creado por los trabajadores industriales -ya sea plusvalor o salarios- tienden a reducir los fondos sociales para inversión productiva y consumo existentes; cuando se financian con más crédito, tienden a reducir los fondos de inversión y consumo futuros. Las plenamente especulativas y parasitarias, asociadas al concepto de capital ficticio, aunque en sus períodos de auge se financian principalmente con crédito y con nuevas emisiones especulativas, también absorben parte de los fondos de acumulación en detrimento de la inversión productiva por la alta rentabilidad esperada que

ofrecen. En sus períodos de declive, cuando se desinflan las burbujas crediticias y especulativas y las posibilidades de financiarse con más crédito o con nuevas emisiones especulativas se contraen, sólo se pueden sostener disminuyendo directamente los fondos para el consumo y la acumulación productiva existentes, con lo que se constituyen en un obstáculo para la reproducción del capital productivo y del capital en general.

1.4 Las formas concretas del capital

Las empresas capitalistas -formas concretas de existencia del capital- siempre han combinado diferentes mecanismos de valorización: empresas industriales con divisiones específicas que llevan a cabo actividades comerciales; empresas comerciales que desarrollan actividades productivas de distribución, conservación y transporte de mercancías; bancos que simultáneamente trafican con dinero, otorgan crédito y producen servicios. Estas formas combinadas de valorización experimentaron un salto cualitativo desde el final del siglo XIX con la fusión de las actividades propias de los capitales industriales y bancarios en lo que Hilferding y Lenin denominaron el capital "financiero"¹⁰. Durante el siglo XX, el desarrollo estos consorcios "financieros" se extendió y profundizó, al tiempo que sus estructuras de valorización combinadas se hacían más complejas.

2. El desarrollo de la hegemonía financiera y especulativa

La progresiva hegemonía de las formas y mecanismos financieros y especulativos de valorización, que se inició en el plano mundial en la década de 1970, se ha desarrollado en una doble vertiente. Por un lado, por conducto de la expansión a nuevos espacios económicos y geográficos de las actividades de las entidades financieras bancarias y no-bancarias que tradicionalmente las han llevado a cabo, por la creación y propagación de nuevas formas y mecanismos de valorización especulativos y por el surgimiento de nuevos tipos de entidades específicas dedicadas a dichas actividades. Por otro, por el creciente involucramiento en actividades financieras y especulativas, en el marco de los procesos de desregulación y globalización propios del neoliberalismo, por parte de empresas predominantemente industriales, comerciales y bancarias que, como parte de las estrategias de recomposición de su rentabilidad general, han diversificado sus mecanismos de valorización.

En el plano de operación de la economía mundial, el proceso de progresiva hegemonía financiera y especulativa se ha manifestado a través de tres etapas que están delimitadas por el predominio relativo en cada una de ellas de distintas formas y mecanismos de valorización no-productiva. La primera, en la década de 1970, en la que predominan los mecanismos de valorización financieros no-parasitarios y

10 Véase nota 2 y Mariña y Torres (2010).

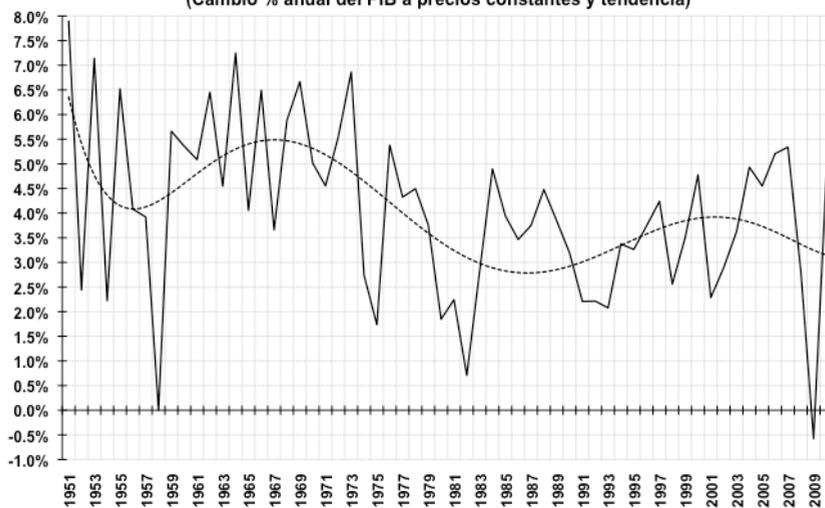
semiparasitarios, está asociada a la expansión del crédito internacional privado destinado a financiar, tanto inversión productiva como gasto corriente gubernamental. La segunda, en las décadas de 1980 y 1990, con predominancia creciente de mecanismos plenamente especulativos y parasitarios, se asocia a la expansión, por un lado, de la deuda externa de Estados Unidos resultante de la necesidad de financiar su creciente déficit en cuenta corriente y, por otro, de los mercados de valores en todo el mundo y, en particular, de los mercados emergentes. La tercera, en la década de 2000, predominantemente especulativa, está caracterizada por la inflación de la burbuja hipotecario en Estados Unidos y por lo consecuente expansión de los mecanismos y mercados especulativos, particularmente los mercados de todo tipo de derivados.

2.1 Expansión de la deuda externa de las periferias en la década de 1970

El creciente déficit comercial de Estados Unidos (EU) en la década de 1960 -acelerado por el gasto en la guerra de Vietnam-, en el marco de la crisis de rentabilidad del capital industrial en todo el mundo que se manifestó desde finales de la década de 1960 y durante la década de 1970, fue el fundamento del inicio de la progresiva desregulación e internacionalización de los flujos de capital financiero y especulativo. El déficit externo de EU propició la expansión del mercado de "eurodólares" que, a su vez, fue la base del ataque especulativo contra el dólar que condujo a la paulatina disminución de las reservas de oro de ese país, al abandono del patrón dólar-oro en 1971 y al fin del sistema de paridades fijas de Bretton Woods en 1973 (Cooney y Mariña, 2008). El aumento de los precios del petróleo en 1973 generó amplios montos de "petrodólares" provenientes de los países centrales -una gran parte "eurodólares"- y de las periferias y que, desde los superavitarios países exportadores de petróleo, se depositaron en la banca de los países centrales (EU y Europa). Frente al debilitamiento de la rentabilidad de las inversiones productivas y la consecuente tendencia contractiva de la economía mundial (agudizada por el propio aumento de los precios del petróleo) (Gráfica 1), este cúmulo de capital fue canalizado durante la década de 1970 hacia los mercados financieros y especulativos buscando condiciones de rentabilidad más propicias que las esperadas en la inversión industrial. Estos mercados comenzaron a jugar un papel cada vez más destacado como espacios de valorización cuando la banca privada transnacional, alentada por los organismos financieros internacionales (Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial), expandió su oferta de crédito reciclando los petrodólares especialmente hacia los países de las periferias capitalistas (América Latina) y algunos del bloque soviético (Hungría, Polonia y Rumania) (Gráfica 2).

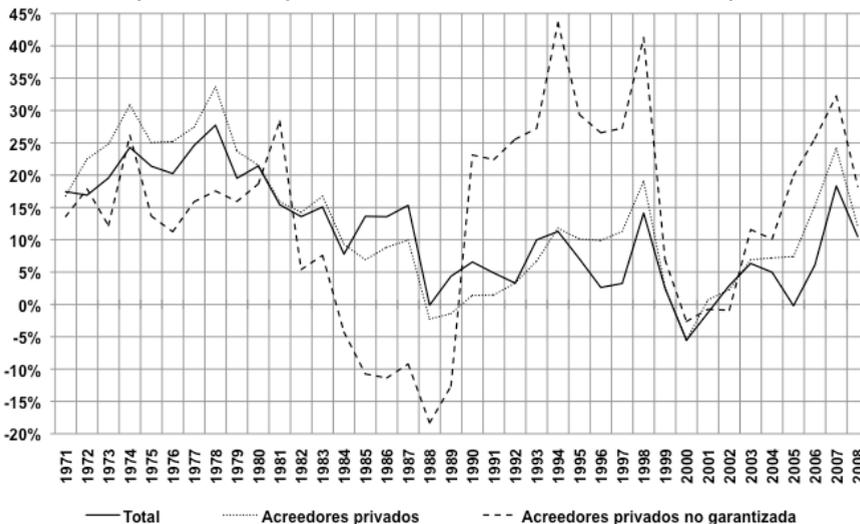
Esta primera etapa del desarrollo de la hegemonía financiera y especulativa, basada en la explosión de la deuda externa del segundo y tercer mundo, implicó la expansión de formas y mecanismos de valorización no-productiva no-parasitarios (al financiar parcialmente inversión productiva) y semiparasitarios (al financiar también gasto gubernamental corriente). Esta etapa concluyó con el aumento de las tasas de interés por la Reserva Federal a partir de 1979-1980 y la consiguiente crisis de deuda externa de los países periféricos (Gráfica 3).

Gráfica 1. MUNDO: Dinámica del PIB real 1951-2010 (octubre)
(Cambio % anual del PIB a precios constantes y tendencia)



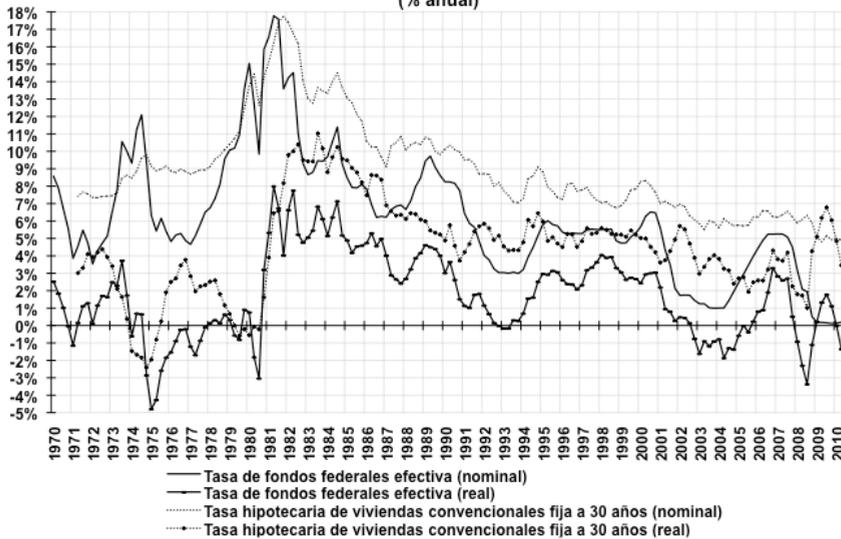
Fuente: Elaboración propia a partir de World Trade Organization (2010a y 2010b) International Monetary Fund (2010).

Gráfica 2. PAÍSES EN DESARROLLO: Dinámica de la deuda externa de largo plazo 1971-2008 (cambio % anual de la deuda en dólares corrientes)



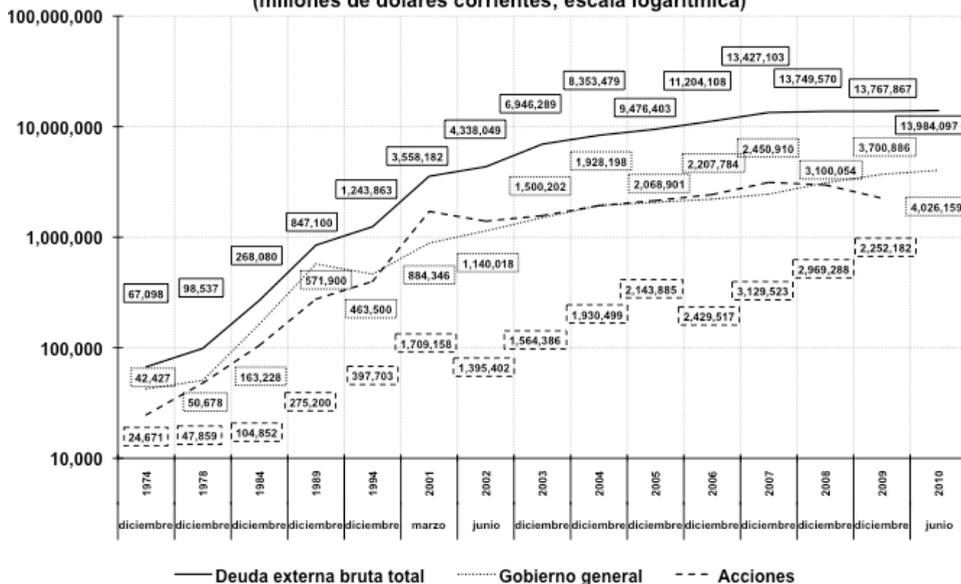
Fuente: Elaboración propia a partir de United Nations Conference on Trade and Development (2010).

Gráfica 3. ESTADOS UNIDOS: Tasas de interés trimestrales 1970-2010 (trimestre 3) (% anual)



Fuente: Elaboración propia a partir de Board of Governors of the Federal Reserve System (2010).

Gráfica 4. ESTADOS UNIDOS: Deuda externa bruta 1974-2010 (junio) (millones de dólares corrientes; escala logarítmica)



Fuente: Elaboración propia a partir de United States Department of the Treasury (2010).

Gráfica 5. ESTADOS UNIDOS: Índice de cotizaciones Dow Jones 1970-2010 (octubre)
(precios constantes: 1970=100)



Fuente: Elaboración propia a partir de Yahoo! (2010) y Bureau of Labor Statistics (2010a).

2.2 Expansión de la deuda externa de Estados Unidos y de los mercados de valores en las décadas de 1980 y 1990

Un primer efecto de la elevación general de las tasas de interés internacionales que siguió al aumento de las tasas en EU, fue la crisis de la deuda externa de las periferias en la década de 1980, que en América Latina generó el contexto propicio para la imposición de las políticas neoliberales de reestructuración y en Europa Oriental fue un elemento del debilitamiento del bloque soviético. Un segundo efecto fue el impulso al incremento, literalmente exponencial, de la deuda externa de EU, particularmente la de portafolio (Gráfica 4). Las altas tasas de interés de los Bonos del Tesoro atrajeron a ese país miles de millones de dólares para valorizarse improductivamente con los bonos de deuda pública. Asimismo, la creciente inversión extranjera en acciones fue uno de los factores que impulsaron el sostenido aumento de los índices de cotizaciones de la bolsa de valores de Nueva York, en particular el índice Dow Jones, a partir de 1983 (Gráfica 5).

Así, en las décadas de 1980 y 1990 se desarrolló la segunda etapa del desarrollo de la hegemonía financiera y especulativa asociada, por un lado, a la expansión de la deuda externa de EU y, por otro, la expansión de los mercados de valores, tanto en los centros del capitalismo mundial, como en las periferias (los llamados mercados emergentes). En el caso de EU, el auge de los precios de las acciones, impulsa-

do explosivamente en la segunda mitad de la década de 1990 por la burbuja de las empresas tecnológicas asociadas a la llamada nueva economía (dot.com), fue factor central del dinámico crecimiento del consumo privado y de la inversión productiva que, sustentado en crecientes niveles de endeudamiento respaldados por la sobrevaluación de los activos financieros, impulsó fuertemente la actividad económica interna desde 1996 (el “boom de Clinton”), lo mismo que las importaciones de ese país. Si bien estas últimas se constituyeron en una de las principales fuentes dinamizadoras de la economía mundial en la década de 1990, también generaron en EU un creciente déficit externo que, a su vez, fue financiado con mayor endeudamiento externo. Esta etapa, sustentada fuertemente en la expansión de formas y mecanismos de valorización no-productiva semiparasitarios (que financian consumo improductivo privado y público) y plenamente parasitarios (al financiar la expansión de los mercados secundarios de valores), concluyó con el fin del auge de las bolsas de valores en 1999 y 2000 y con su contracción en 2001-2003, factores relevantes del inicio de la recesión mundial de 2000-2001.

2.3 La burbuja hipotecaria en EU y la expansión mundial de los mercados de derivados en la década de 2000

La recesión de la economía de EU que se desplegó en 2000-2001 no sólo puso fin al prolongado y vigoroso auge iniciado al principio de 1996 (el “boom de Clinton”), sino a la tendencia expansiva que, con un par de interrupciones cíclicas, se desplegó desde 1991. La estrategia anticíclica de la entrante administración Bush, centrada en una drástica disminución de las tasas de interés y en una expansiva política fiscal que provocó un acelerado incremento del déficit público, determinó que la recesión fuera corta y poco profunda. Sin embargo, la reactivación de la actividad económica a partir de 2002 no se sustentó en la reactivación de la inversión productiva, sino sobre todo en la burbuja hipotecaria cuya dilatación, que se venía desarrollando desde 1997-1998, se reforzó con la bajas tasas de interés hipotecarias prevalecientes durante 2003-2005 (Gráfica 3).

La expansión de la burbuja hipotecaria se sustentó en la desregulación general de los mercados financieros iniciada en la década de 1970¹¹, que tuvo como uno de sus efectos la creciente titularización de todo tipo de créditos. La titularización de las hipotecas consistió en su venta por sus emisores originales (bancos comerciales y compañías hipotecarias) a bancos de inversión que, a su vez, se descargaron de ellas por conducto de entidades constituidas para este propósito especial (conductos o SPV, por sus siglas

11 El proceso de desregulación del sistema bancario y financiero de Estados Unidos, que se inició en la década de 1970 con la eliminación de los topes a las tasas de interés durante la guerra de Vietnam, culminó con la Ley de Modernización Financiera de 1999 que abrogó la Ley Glass-Steagall de 1933 que, a partir de la experiencia del crack de 1929 y de la Gran Depresión de la década de 1930, había separado estrictamente, entre otras regulaciones, las actividades de los bancos comerciales y de inversión para inhibir las actividades especulativas. En el plano mundial el fin de los acuerdos de Bretton-Woods 1973, con el abandono del sistema de paridades fijas, marcó el inicio de los procesos de desregulación de los flujos internacionales de capital.

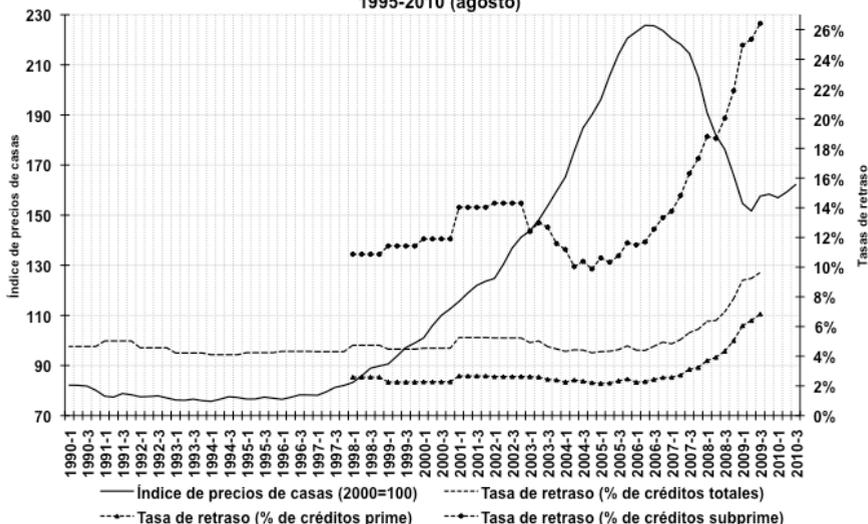
en inglés¹²) que, sobre la base del principio de diversificación de riesgos, emitieron títulos (respaldados por amplios conjuntos de activos hipotecarios –MBS– y, en general, de todo tipo de activos crediticios –ABS–) vendidos a distintos tipos de inversionistas locales y extranjeros: bancos, fondos mutuos y de pensiones, fondos de cobertura de riesgos (*hedge funds*), entre otros. Los bancos de inversión no sólo crearon los instrumentos y mecanismos de titularización de las hipotecas (MBS y SPV), sino que promovieron su expansión al financiar a los inversionistas que los compraban (Moseley, 2008; Astarita, 2007; Mariña, 2009).

La titularización de las hipotecas promovió la continua expansión del mercado hipotecario. Los bancos y compañías emisores de crédito inmobiliario, al trasladar sus hipotecas a los bancos de inversión, no sólo obtenían liquidez que les permitía seguir expandiendo su oferta de crédito, sino que trasladaban el riesgo directo de incumplimiento a los bancos de inversión que, a su vez, lo trasladaban a los inversionistas que adquirían los instrumentos de titularización (MBS). Al convertirse las cuotas y comisiones por la emisión inicial del crédito (*origination fees*) y por su colocación entre los inversionistas finales (*processing y broker fees*) en la principal fuente de ganancia de los mercados hipotecarios, y no los eventuales pagos mensuales de las hipotecas, se generó un incentivo financiero perverso centrado en expandir el volumen de las hipotecas a costa de reducir su calidad. En este contexto se desarrollaron prácticas “innovadoras” que redujeron los requisitos de solvencia crediticia de los deudores (eliminación de la comprobación de ingresos y activos, disminución de pagos iniciales, bajas tasas iniciales “gancho” -“teaser” rates- que se ajustarían al alza después de 2-3 años) que impulsaron, sobre todo, la expansión de las hipotecas “subprime” (de baja calidad y alto riesgo ofrecidas a deudores de bajos ingresos y de solvencia incierta) (Moseley, 2008).

El resultado general de la desregulación del mercado hipotecario fue un gran aumento de la demanda de vivienda, la expansión de la industria de la construcción, y una escalada sin precedentes de los precios de los inmuebles a partir de 1997 (Gráfica 6). Esta escalada de precios -reforzada por las bajas tasas de interés prevalecientes durante 2001-2004 y por la conjunción de la recuperación de las remuneraciones reales a partir del segundo semestre de 2001 y el aumento en el empleo desde el final de 2003 (Mariña, 2009)-, al propiciar el refinanciamiento revolvente de las hipotecas antes del ajuste de las tasas de interés iniciales, retroalimentó el auge especulativo hipotecario que culminó en 2005-2006, cuando la participación relativa de las hipotecas de baja calidad alcanzó el 20% del total y la proporción titularizada de las mismas el 81% (Cuadro 1). El refinanciamiento de las hipotecas, también reforzó la expansión del crédito al consumo, no sólo por el efecto riqueza asociado al aumento del valor de los activos hipotecarios, sino por el acceso a crédito respaldado por los propios activos hipotecarios. De esta manera, la expansión de la burbuja hipotecaria, por sus efectos positivos sobre el consumo y sobre la inversión en construcción residencial, fue el principal elemento dinamizador de la corta y poco vigorosa recuperación en EU que finalizó con la actual crisis.

12 Una característica de los SPV es que aislaban sus operaciones de los balances contables de las entidades financieras que los constituyen al operar legalmente con independencia de las mismas.

Gráfica 6. ESTADOS UNIDOS: Desarrollo de la burbuja hipotecaria
Índice de precios de casas y Tasas de retraso de pagos
1995-2010 (agosto)

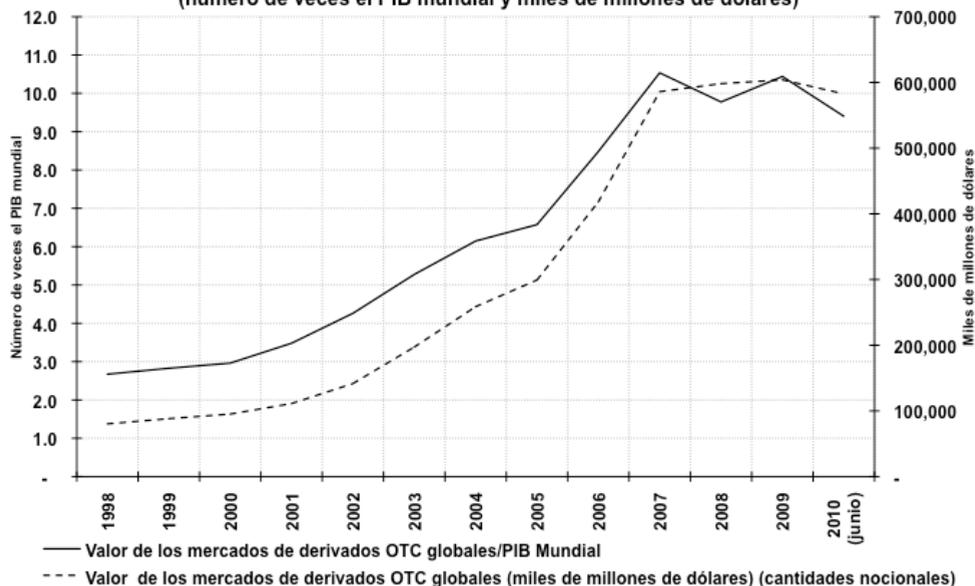


Fuente: Elaboración propia a partir de Standard and Poor's (2010) y United States Department of Housing and Urban Development (2010).

CUADRO 1. ESTADOS UNIDOS: MERCADO HIPOTECARIO 2001-2008						
	Hipotecas totales		Hipotecas subprime		Hipotecas subprime titularizadas	
	Miles de millones de dólares	% utilizado para refinanciamiento	Miles de millones de dólares	% de hipotecas totales	Miles de millones de dólares	% de hipotecas subprime
1994	773		35	4.5%	11	31.6%
1995	639		65	10.2%	19	28.4%
1996	785		97	12.3%	35	36.4%
1997	859		125	14.5%	62	50.0%
1998	1,450		149	10.3%	82	55.1%
1999	1,310		160	12.2%	61	37.9%
2000	1,048		138	13.2%	56	40.5%
2001	2,215	55.7%	173	7.8%	95	55.2%
2002	2,885	60.4%	213	7.4%	122	57.1%
2003	3,945	65.8%	331	8.4%	202	61.0%
2004	2,920	52.2%	531	18.2%	402	75.7%
2005	3,120	49.7%	665	21.3%	507	76.3%
2006	2,980	48.3%	599	20.1%	482	80.5%
2007	2,383	50.3%				
2008	1,861	46.4%				

Fuente: Elaboración propia a partir de Inside Mortgage Finance (2008).

**Gráfica 7. MUNDO: Mercados de derivados OTC (over the counter)
1998-2010 (junio)**
(número de veces el PIB mundial y miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia a partir de International Monetary Fund (2002).

La práctica de diversificación de los riesgos de crédito, de interés y de liquidez en los mercados desregulados, base de la titularización de las hipotecas, impulsó la propagación a lo largo y ancho del mundo de todo tipo de instrumentos financieros, más o menos especulativos, algunos ya existentes y otros novedosos con la característica común de que su valor *deriva* de otra cosa y/o contingencia (futuros, opciones): *swaps* de intereses y por incumplimiento de crédito (CDS); distintos tipos de obligaciones de deuda colateralizada con otros activos (CDO), entre ellos, los hipotecarios; papel comercial, de corto plazo, respaldado por activos (ABCP) por conducto de los llamados vehículos de inversión estructurada (SIV) (Astarita, 2007 y Dymiski, 2008). Como consecuencia, el valor acumulado de los derivados OTC (over the counter), instrumentos plenamente especulativos intercambiados en mercados totalmente desregulados, se incrementó aceleradamente a partir de 2001 y especialmente en 2006-2007 (Gráfica 7). Esta tercera etapa del desarrollo de la hegemonía financiera y especulativa, asociado a los mercados de derivados y, por ello, fundamentada en la expansión de formas y mecanismos plenamente parasitarios de valorización-no productiva, se contuvo parcialmente a partir del estallido de la burbuja hipotecaria en EU y en otras partes del mundo, de la consecuente crisis bancaria y financiera global desde 2007 y de la crisis mundial que se desplegó durante 2008 y 2009.

3. Estallido y desarrollo de la crisis actual

La crisis por la que atraviesa la economía mundial tuvo como detonantes inmediatos combinados, en primer lugar, la desaceleración de la dinámica de la actividad económica desde el tercer trimestre de 2006 y el aumento del desempleo desde el inicio de 2007¹³ en Estados Unidos (EU), que desembocaron en la recesión cíclica que se desplegó plenamente al finalizar 2007 (Gráfica 8)¹⁴; adicionalmente, el fin de la burbuja hipotecaria que comenzó a desinflarse en 2006 y que estalló estrepitosamente en 2007, inducida por el propio debilitamiento de la actividad económica y el empleo, así como por el aumento de las tasas de interés hipotecarias en 2006. La crisis hipotecaria, a su vez, reforzó las tendencias recesivas por su efecto negativo sobre la demanda de consumo de los hogares.

3.1 Recesión, crisis financiera y depresión

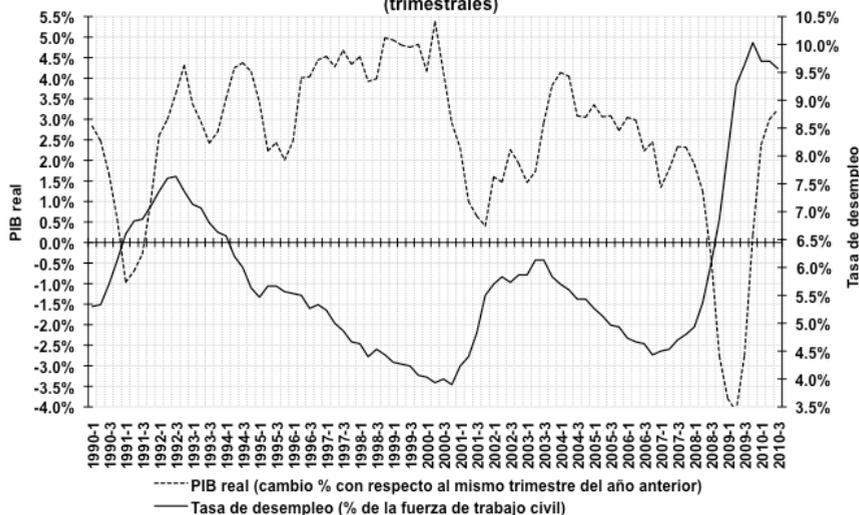
El estallido de la burbuja hipotecaria en 2007 se debió a un conjunto de factores que fueron minando las condiciones de su expansión. El incremento de las tasas de interés desde 2004, y particularmente de las tasas hipotecarias al final de 2005, indujo un aumento en los índices de retraso en los pagos de las hipotecas –especialmente las subprime– desde el final de 2005 y de las ejecuciones por impago en 2006 (Kregel, 2007), desacelerando la expansión del mercado hipotecario y de la demanda de viviendas y poniendo fin a la escalada de precios en 2006 (Gráfica 6). El estancamiento del precio de las viviendas en 2006 y su disminución en 2007 frenaron el refinanciamiento de hipotecas (Cuadro 1) y la expansión del consumo de los hogares que dependía en gran medida de la revaluación de los viviendas. Ello, aunado a los efectos negativos de la desaceleración de la dinámica económica sobre el empleo, incrementó aceleradamente el impago de hipotecas, lo que provocó, durante el verano de 2007, el inicio de la crisis general del sistema bancario y financiero estadounidense.

Aunque la crisis hipotecaria afectó inicialmente al sistema bancario y financiero de EU, sus efectos se propagaron rápidamente a los propietarios de instrumentos de titularización, obligaciones de deuda colateralizada y todo tipo de derivados financieros asociados directa o indirectamente al auge hipotecario, a las entidades constituidas especialmente para negociar estos instrumentos financieros y a las instituciones que las constituyeron, fundamentalmente los bancos de inversión, en la medida en que tuvieron que incorporar las pérdidas de las entidades especiales a sus hojas de balance. El estallido de la burbuja hipotecaria en EU condujo a una crisis del sistema bancario-financiero del mundo entero

13 La desaceleración de la dinámica de la inversión productiva y del Producto Interno Bruto (PIB) es atribuible al debilitamiento del flujo de beneficios de las empresas desde el segundo semestre de 2004 y durante 2005-2006 resultante del repunte de los costos laborales unitarios y de los costos en energía; asimismo, al aumento de las tasas de interés por la Reserva Federal (Mariña, 2009 y Cámara y Mariña, 2010).

14 Hasta diciembre de 2008 se reconoció oficialmente que la economía estadounidense había entrado en recesión en diciembre de 2007. National Bureau of Economic Research (2008).

**Gráfica 8. ESTADOS UNIDOS: Dinámica del PIB real y de la Tasa de desempleo general
1990-2010 (trimestre 3)
(trimestrales)**



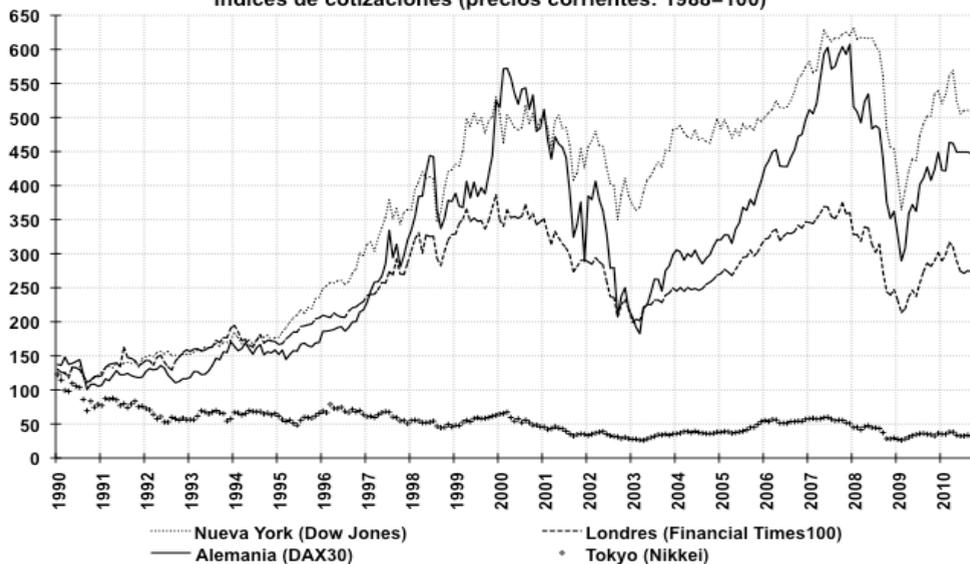
Fuente: Elaboración propia a partir de Bureau of Economic Analysis (2010) y Bureau of Labor Statistics (2010b).

por el alto grado de interdependencia con que operan las instituciones y los mercados internacionales en la actualidad tras el sostenido avance de los procesos de desregulación financiera en las últimas cuatro décadas.

Las pérdidas y consecuente descapitalización de las instituciones financieras bancarias y no-bancarias (fondos de pensiones y de cobertura de riesgos) de todo el mundo por el estallido de la burbuja hipotecaria de EU constituyeron la causa inmediata de la crisis bancaria y financiera global. La exposición general directa e indirecta de las empresas financieras y no-financieras en los mercados de derivados, junto con la ampliación de las tendencias recesivas, generó un clima general de desconfianza que se tradujo en una crisis global de liquidez que paralizó los mercados crediticios, tanto para inversión como para consumo, lo que provocó problemas de realización que reforzaron las tendencias recesivas cíclicas. Al final de 2007, se confirmó el inicio de la recesión en EU y en el resto de los centros capitalistas (Japón y Unión Europea).

El derrumbe del precio de las acciones del sector bancario arrastró a la baja los mercados de valores en los centros del capitalismo mundial desde el último trimestre de 2007 (Gráfica 9). A pesar de la rápida disminución de las tasas de interés y de la inyección de liquidez por parte de los bancos centrales, la caída del precio de las acciones de las empresas no-bancarias también se precipitó en la

**Gráfica 9. MUNDO: Dinámica de las principales bolsas de valores
1990-2010 (octubre)**
Índices de cotizaciones (precios corrientes: 1988=100)



Fuente: Elaboración propia a partir de Yahoo! (2010).

medida en que sus balances de ganancias fueron progresivamente afectados por las pérdidas de sus inversiones financieras, así como por la disminución de sus ventas ocasionada por la profundización de las tendencias recesivas generales. Durante 2008 se agudizó la crisis bancaria y financiera global, teniendo como un punto culminante el derrumbe de los mercados de valores en octubre de ese año y que se prolongó hasta febrero de 2009. Ello contribuyó a reforzar la recesión en los centros capitalistas durante 2008, que devino crisis industrial por la restricción crediticia y la caída en la demanda solvente que enfrentaron las empresas productivas y comerciales. En el último trimestre de 2008, la recesión en los países centrales pasó al nivel de depresión al iniciarse contracciones absolutas de la actividad económica que resultaron, para el conjunto de 2008, en una fuerte contracción de la dinámica del PIB en EU (0%) y la Unión Europea (0.8%) y una contracción absoluta en Japón (-1.2%) y, para 2009, una fuerte contracción absoluta en todos ellos: de -2.6%, -4.1% y -5.2%, respectivamente¹⁵.

El despliegue durante 2008 de la crisis bancaria y financiera global afectó directamente la dinámica real de todas las economías por la escasez general de crédito y por el desplome de los mercados de valores en todo el mundo. La contracción de la demanda de importaciones de los países centrales detonó una fuerte contracción del comercio internacional durante el cuarto trimestre de 2008 y el primero

¹⁵ International Monetary Fund (IMF) (2010).

de 2009 (Gráfica 10). La crisis de los países centrales se extendió por las vías bancaria, financiera y comercial al conjunto de la economía mundial, aunque con efectos muy heterogéneos. Entre los nuevos polos dinámicos de las semiperiferias, Rusia fue la economía más afectada: la dinámica del PIB se desaceleró a 5.2% anual en 2008 y tuvo una fuerte contracción de -7.9% en 2009. Brasil desaceleró su crecimiento a 5.1% en 2008 y tuvo una leve contracción de -0.2% en 2009. En contraste, India y China, aunque a menores ritmos, mantuvieron altas tasas de crecimiento en 2008 y 2009: India, 6.4% y 5.7%; China, 9.6% y 9.1%, respectivamente. El resultado neto de estas dinámicas tan diferenciadas fue una desaceleración de la dinámica del PIB mundial en 2008 (2.8% anual) y una contracción absoluta en 2009 (-0.6%) (Gráfica 1). Así, la crisis bancaria y financiera global determinó que la recesión iniciada en los países centrales se generalizara, adquiriendo un carácter mundial. Por su extensión funcional, sectorial y espacial, la crisis actual es una crisis general capitalista que involucra a todos los espacios económicos y mecanismos de valorización y operación de las distintas formas concretas de capital; de manera particular, a las corporaciones transnacionales que combinan actividades productivas, comerciales, de crédito y especulativas.

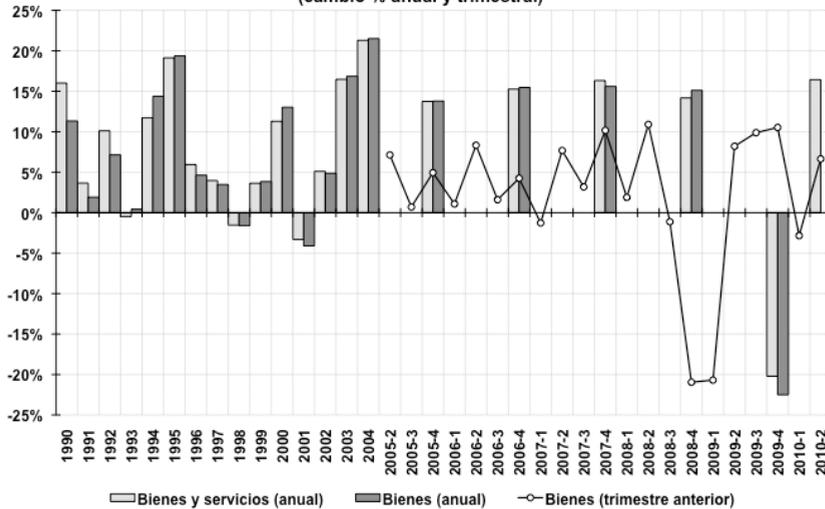
3.2 Atenuación de la crisis

Los recursos masivos inyectados desde 2007 y durante 2008-2009 para rescatar al sistema bancario y financiero y a corporaciones industriales en apuro y las políticas anticíclicas expansivas instrumentadas para fortalecer la demanda tuvieron efectos positivos sobre el transcurso inmediato de la crisis. La tendencia negativa de los mercados de valores se detuvo en marzo de 2009, iniciando una recuperación que se prolongó hasta abril de 2010 (Gráfica 9) cuando, sin embargo, los índices de cotizaciones, valuados a precios corrientes, se ubicaron en niveles todavía inferiores a los máximos alcanzados en 2007: -20% (Financial Times 100 de Londres), -13% (Dow Jones de Nueva York), -26% (DAX 30 de Alemania) y -40% (Nikkei de Tokio). Además, aunque el comercio mundial volvió a crecer a partir del segundo trimestre de 2009 (Gráfica 10, para el caso de las exportaciones de bienes), su volumen en 2009 fue inferior en -20% al de 2008.

Paradójicamente, la reactivación del crecimiento del PIB mundial en el segundo semestre de 2009 y el primero de 2010 y, sobre todo, el mejoramiento de las expectativas para 2010 (de 4.8%, según las proyecciones del FMI) no se deben tanto al efecto positivo de las políticas anticíclicas sobre la dinámica económica de los países centrales (2.6% para el conjunto economías avanzadas), sino a la relativa fortaleza que han mostrado algunas economías de la semiperiferia durante la crisis mundial, particularmente China e India, pero también Brasil y Rusia (proyecciones para 2010 de 10.5%, 9.7%, 7.5% y 4%)¹⁶. Además, las políticas expansivas anticíclicas, por los altos déficit fiscales que han generado,

16 El PIB conjunto de estos cuatro países representó en 2009 el 24% del PIB mundial (International Monetary Fund 2010).

Gráfica 10. MUNDO: Dinámica de las exportaciones 1990-2010 (trimestre 2)
(cambio % anual y trimestral)



Fuente: Elaboración propia a partir de World Trade Organization (2010a y 2010b) e International Monetary Fund (2010)

CUADRO 2. DEUDA EXTERNA BRUTA COMO PROPORCIÓN DEL PIB 2003-2010 (junio)
PAÍSES EUROPEOS SELECCIONADOS
(Deuda externa bruta/Producto interno bruto)
(%)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Austria	155%	156%	169%	186%	205%	211%	217%	213%
Bélgica	250%	241%	264%	267%	298%	314%	312%	277%
Francia	115%	124%	136%	157%	173%	180%	189%	192%
Alemania	128%	126%	132%	137%	143%	150%	153%	146%
Grecia	93%	100%	108%	116%	129%	145%	168%	179%
Hungría	59%	64%	71%	100%	109%	133%	179%	169%
Irlanda	400%	491%	586%	702%	797%	940%	1076%	1074%
Italia	88%	87%	95%	106%	113%	115%	120%	115%
Holanda	244%	249%	262%	290%	314%	311%	306%	299%
Noruega	105%	106%	91%	108%	128%	127%	147%	136%
Portugal	163%	156%	158%	178%	191%	204%	222%	231%
España	97%	104%	114%	133%	147%	154%	166%	166%
Suecia	123%	130%	145%	150%	150%	149%	213%	196%
Suiza	235%	239%	235%	260%	308%	273%	250%	228%
Reino Unido	269%	281%	316%	352%	376%	401%	422%	402%

Fuentes: Elaboración propia a partir de Joint External Debt Hub (2010) e International Monetary Fund (2010).

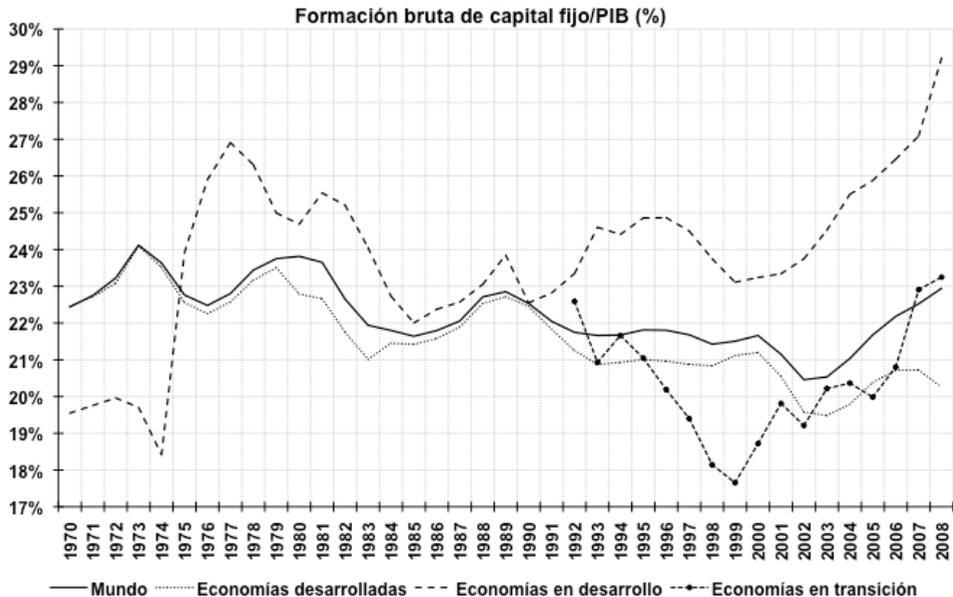
reforzaron a partir de 2007 la tendencia a un creciente endeudamiento de varios países europeos (Cuadro 2), particularmente Hungría, Irlanda, Grecia, Suecia y Portugal y, en menor medida, Noruega y España. Ante el riesgo de incumplimiento (como sucedió en Grecia al inicio de 2010 y con Irlanda al final del mismo año), en varios de estos países y en otros más, también altamente endeudados (como Gran Bretaña), se han instrumentado políticas fiscales y de gasto contractivas que tendrán efectos negativos sobre la incipiente recuperación.

La solidez de la recuperación observada en 2010 es muy incierta. En los países centrales está siendo mitigada por la persistencia de elementos de inestabilidad en el sistema bancario-financiero y, particularmente, por las reacciones en los países europeos frente a los riesgos de insolvencia de sus abultadas deudas externas. Asimismo, las tasas de desempleo siguen siendo muy altas (Gráfica 8, para EU), con su consiguiente efecto negativo sobre la demanda de consumo y, por tanto, sobre la dinámica de la producción y del comercio internacional.

4. Los límites de la hegemonía financiera y especulativa

La expansión, en el marco de desarrollo de la reestructuración neoliberal, de las formas y mecanismos de valorización financieros y, sobre todo, especulativos, por su volatilidad inherente le ha conferido una inestabilidad recurrentemente ampliada a la economía mundial. En las últimas décadas, las crisis “financieras” de distinto tipo han ido extendiendo, tanto sus efectos sobre la dinámica general de la actividad económica, como sus alcances geográficos. La crisis de la deuda externa de las periferias en la década de 1980 significó para América Latina una década de estancamiento económico absoluto, además de haber sido un elemento fuertemente desestabilizador del bloque soviético. Las sucesivas crisis financieras de los mercados emergentes a partir de la segunda mitad de la década de 1990 (México en 1994-95, Asia en 1997, Argentina en 2002, entre otras) (Krugman, 2009), no sólo mostraron la fragilidad extrema de los mercados financieros y especulativos desregulados, sino que tuvieron efectos altamente desestabilizadores sobre la economía “real”. El fin de la burbuja de las acciones de las empresas tecnológicas en EU en 1999-2000 fue uno de los detonantes centrales de la recesión de 2000-2001 en ese país y en el conjunto de la economía mundial. La gravedad de la crisis bancaria y financiera global generada por el estallido de la burbuja hipotecaria en Estados Unidos en 2007 ha determinado la profundidad de la crisis actual, la fragilidad de su atenuación y lo incierto de una eventual recuperación.

En una perspectiva de largo plazo, el desarrollo de la hegemonía financiera y especulativa ha generado un sesgo desfavorable a la inversión productiva en el mundo. Las altas tasas de interés prevaletentes, con algunas reducciones cíclicas, en las décadas de 1980 y 1990 (Gráfica 3), los altos rendimientos de las inversiones bursátiles durante los auges especulativos de la segunda mitad de la

Gráfica 11. MUNDO: Coeficiente de inversión productiva 1970-2008

Fuente: Elaboración propia a partir de United Nations Conference on Trade and Development (2010).

década de 1990 y, nuevamente, en 2003-2007 (Gráficas 5 y 9) y la expansión de los mercados de derivados en la década de 2000 (Gráfica 7) han sido factores causantes de la debilidad mostrada por la inversión productiva mundial (tal como se expresa en la proporción entre la formación bruta de capital fijo y el PIB) en las últimas décadas (Gráfica 11). La elevada rentabilidad en los mercados financieros y especulativos ha desviado parte de los fondos de acumulación y el crédito hacia los mismos en los períodos de bonanza. Y en los de crisis, la estabilización de los mercados y el rescate de las instituciones financieras bancarias y no-bancarias en apuros ha requerido la inyección de recursos fiscales masivos que han drenado los fondos de acumulación, e incluso los de consumo.

Así, tras casi cuarenta años de despliegue de los procesos de restructuración neoliberal, la dinámica del PIB mundial, que se contrajo en los primeros años de la década de 1970, no ha recuperado los niveles que experimentó durante el auge de la posguerra. Mientras que la tasa promedio de crecimiento del PIB mundial fue de 5% entre 1951 y 1972, apenas fue de alrededor de 3% entre 1972 y 2009 (Gráfica 1). El inicio de esta onda larga de lento crecimiento fue resultado de la crisis de rentabilidad de la década de 1970¹⁷, consecuencia de la tendencia descendente de la tasa general de ganancia al final de la década

17 Véase nota 1 y Cámara y Mariña (2010).

de 1960 y durante la década de 1970, que debilitó la dinámica de la inversión productiva, sobre todo en las economías desarrolladas (Gráfica 11) y, consecuentemente, la dinámica del PIB. Sin embargo, a pesar de que la caída en la tasa general de ganancia se contuvo en la década de 1980¹⁸, la dinámica de la inversión productiva mundial, lejos de recuperarse, ha mostrado una tendencia descendente de largo plazo que, con algunas recuperaciones cíclicas, se prolongó claramente por lo menos hasta el inicio de la década de 2000. El debilitamiento de la inversión productiva ciertamente ha sido muy heterogéneo: ha sido muy pronunciado en las economías más desarrolladas y, en la década de 1990, en las economías en transición que se rearticulaban al mercado mundial capitalista después del derrumbe de la Unión Soviética; ha sido menos acentuado en el conjunto de economías en desarrollo, en el que el coeficiente de formación bruta de capital fijo ha mostrado una tendencia creciente desde la década de 1990 y, especialmente, en la de 2000. La relativa dinamización de la inversión productiva mundial después de la recesión de 2000-2001 se sostuvo, no en las economías más desarrolladas, sino en las economías en desarrollo y, en menor medida, en las economías en transición. Algunas de estas economías (especialmente China), que se han constituido como nuevos polos de acumulación, son las que dinamizaron el crecimiento del PIB mundial en la década de 2000 y las que han sido menos afectadas durante la crisis actual.

5. Síntesis de conclusiones

- i) El desarrollo de la hegemonía de las formas y mecanismos de valorización financieros y especulativos en las últimas cuatro décadas fue resultado, en primer lugar, de la crisis estructural de rentabilidad que se manifestó al final de la década de 1960 y al principio de la de 1970 y, en segundo lugar, de las estrategias desreguladoras instrumentadas para restablecer la rentabilidad general del capital.
- ii) El desarrollo de esta hegemonía ha implicado un proceso de reacomodo dinámico de las relaciones entre las formas y mecanismos de valorización productivos (actividades industriales) y no-productivos y entre las distintas variedades de valorización no-productiva (no-parasitarias, semiparasitarias y parasitarias), que no sólo le ha conferido una progresiva inestabilidad a la economía mundial, sino que ha generado un sesgo desfavorable a la inversión productiva que es una de las causas del lento crecimiento del PIB mundial.
- iii) La severidad cuantitativa, cualitativa y geográfica de la actual crisis -que como toda crisis capitalista es simultáneamente de la acumulación productiva, monetaria, crediticia y financiera- deriva de que se ha desplegado en el contexto de hegemonía de las formas no-productivas de valorización y, en particular, de las plenamente especulativas y parasitarias (ficticias).

18 La tasa general de ganancia en Estados Unidos, Alemania, Francia y Gran Bretaña se recuperó parcialmente durante las décadas de 1980 y 1990. En España, Brasil y México la recuperación ha sido mucho más restringida. Véase nota 1.

- iv) Las perspectivas de la dinámica económica mundial y, en particular, la posibilidad de que la incipiente recuperación experimentada a partir del verano de 2009 se consolide son inciertas. En primer lugar, porque a pesar del papel central que tuvieron los mercados financieros y especulativos en el estallido, difusión y profundidad de la actual crisis, la hegemonía financiera y especulativa se ha sostenido en detrimento de la acumulación productiva, especialmente en los países centrales. En segundo lugar, porque la consolidación de las economías emergentes más grandes como nuevos polos de acumulación y dinamismo de la economía mundial estará determinado, no sólo por la capacidad de consolidación de su actividad económica endógena, sino por la dinámica económica de las economías centrales y de la marcha de los mercados financieros y especulativos globales.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Astarita, Rolando. 2007. "Explicación teórica de la crisis financiera." <http://www.lahaine.org/b2-img/astarita1.pdf>
- Board of Governors of the Federal Reserve System (FRS). 2010. *Selected interest rates*. <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm> (consultado el 1 de noviembre de 2010).
- Bureau of Economic Analysis (BEA). 2010. National Economics Accounts. U.S. Department of Commerce. <http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp> (consultado el 23 de noviembre de 2010).
- Bureau of Labor Statistics (BLS). 2010a. *Consumer price index*. United States Department of Labor. <http://www.bls.gov/data/> (consultado el 3 de noviembre de 2010).
- Bureau of Labor Statistics (BLS). 2010b. *Current Population Survey*. United States Department of Labor. <http://www.bls.gov/data/> (consultado el 23 de noviembre de 2010).
- Cámara, Sergio, y Abelardo Mariña. 2010. "Naturaleza y perspectivas de la actual crisis: una caracterización marxista de largo plazo." *Política y Cultura*, (34): 7-31.
- Cámara, Sergio. 2008. "La dinámica global capitalista. Un análisis de largo plazo en México, España y Estados Unidos." *Trayectorias*, X (27): 47-64.
- Carcanholo, Reinaldo, y Paulo Nakatani. 2001. "Capital especulativo parasitario versus capital financiero." *Problemas del desarrollo*, 32(124): 9-31.
- Cooney, Paul, y Abelardo Mariña. 2008. "Nuevos mecanismos de subordinación al capital financiero mundial: deuda externa e interna en Brasil y México." Ponencia presentada en el IV Coloquio Internacional de la Sociedad Latinoamericana de Economía Política y Pensamiento Crítico (SEPLA), Buenos Aires, Argentina.
- Duménil, Gérard, y Dominique Lévy. 2003. "Salida de crisis, amenaza de crisis y nuevo capitalismo" En *Estado versus mercado: ¿Ruptura o nueva forma de regulación?* ed. Ernesto Soto, Jaime Aboites y Etelberto Ortiz, 83-103. Distrito Federal: UAM-X/Porrúa.

- Duménil, Gérard, y Dominique Lévy. 2004. *Capital Resurgent. Roots of the Neoliberal Revolution*. Cambridge/London: Harvard University Press.
- Duménil Gérard, y Dominique Lévy. 2006. "Les trois champs de la théorie des relations financières de Marx. Le capital financier d'Hilferding et Lénine" En *Séminaire d'Études Marxistes, La finance capitaliste*. Paris: Presses Universitaires de France.
- Dymski, Gary. 2008. "The Political Economy of the Subprime Meltdown." Discussion Paper, Research on Money and Finance, Department of Economics, School of Oriental and African Studies, London.
- Hilferding, Rudolf. 1909. *El Capital Financiero*. La Habana: Instituto Cubano del Libro Cuba, 1971.
- Inside Mortgage Finance. 2008. The 2008 Mortgage Market Statistical Annual. <http://www.imf-pubs.com/>
- International Monetary Fund (IMF). 2002. *Global Financial Stability Report*. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/index.htm> (consultado el 29 de octubre de 2010).
- International Monetary Fund (IMF). 2010. *World Economic Outlook Database*. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/index.aspx> (consultado el 29 de octubre de 2010).
- Joint External Debt Hub. 2010. BIS-IMF-OECD-WB. http://devdata.worldbank.org/sdmx/jedh/jedh_home.html (consultado el 8 de noviembre de 2010).
- Kregel, Jan. 2007. "Las transformaciones recientes del sistema financiero estadounidense y la crisis de las hipotecas de alto riesgo 'subprime'." *Ekonomiaz. Revista Vasca de Economía*, (66): 126-143.
- Krugman, Paul. 2009. *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. New York/London: W.W. Norton & Company, (Orig. pub. 1999).
- Lapavistas, Costas. 2009. "Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation." *Historical Materialism*, 17(2): 114-148.
- Lenin, Vladimir. 1916. *El imperialismo fase superior del capitalismo*. Distrito Federal: Ediciones El Caballito, 2002.
- Mariña, Abelardo. 2003. "Crisis estructural capitalista y globalización neoliberal: una perspectiva desde México" En *Estado versus mercado: ¿Ruptura o nueva forma de regulación?* ed. Ernesto Soto, Jaime Aboites y Etelberto Ortiz, 139-156. Distrito Federal: UAM-X/Porrúa.
- Mariña, Abelardo. 2008a. "Límites y perspectivas de la globalización neoliberal. Una visión general." *Trayectorias*, X(27): 7-18.
- Mariña, Abelardo. 2008b. "La economía mundial capitalista actual: alcances, límites y perspectivas de la globalización neoliberal" En *Reformas estructurales, crisis de la gobernabilidad neoliberal y ascenso de los movimientos sociales*, ed. Alicia Solís, Max Ortega, Abelardo Mariña y Nina Torres, 17-30. Distrito Federal: UAM-I.
- Mariña, Abelardo. 2008c. "Un modelo de determinación de valores y precios normales en un horizonte temporal de medio plazo" En *Reproducción y capital: equilibrio y desequilibrio desde una perspectiva crítica de la economía*, ed. Sergio Cámara, Etelberto Ortiz y Mario Robles, 113-146, Distrito Federal: UAM-A.

- Mariña, Abelardo. 2009. "Recesión mundial y crisis general capitalista: desarrollo, naturaleza y perspectivas", En *Recesión capitalista, privatizaciones y movimientos sociales*, ed. Alicia Solís, Max Ortega, Abelardo Mariña y Nina Torres, 19-37, Distrito Federal: UAM-I.
- Mariña, Abelardo, y Giannina Ninnette Torres. 2010. "La valorización no-productiva en el capitalismo: capital comercial, capital de interés y capital ficticio", Reporte de Investigación, UAM-Azcapotzalco, Distrito Federal.
- Marquetti, Adalmir, Eduardo Maldonado Filho y Vladimir Lautert. 2008. "The Profit Rate in Brazil, 1953-2003". Sin publicar.
- Marx, Karl. 1873. *El capital, Tomo I*. 2ª edición. Distrito Federal: Siglo XXI, 1975.
- Marx, Karl. 1894. *El capital, Tomo III*. Distrito Federal: Siglo XXI, 1976.
- Moseley, Fred. 2004. "¿Se encamina la economía de EU a otra depresión?" En *Imperialismo, crisis de las instituciones y resistencia social*, ed. Alicia Solís, Max Ortega, Abelardo Mariña y Nina Torres, 23-39. Distrito Federal: Itaca.
- Moseley, Fred. 2008. "The US Home Mortgage Crisis: How Bad will it be? Causes and Solutions." Ponencia presentada en el IV Coloquio Internacional de la Sociedad Latinoamericana de Economía Política y Pensamiento Crítico (SEPLA), Buenos Aires, Argentina.
- National Bureau of Economic Research (NBER). 2008. "US Business Cycle Expansions and Contractions, Business Cycle Dating Committee." <http://www.nber.org/cycles/dec2008.html> (consultado en diciembre de 2008).
- Pacheco, Ulises. 2006. «El capital ficticio como categoría económica de *El Capital* de Carlos Marx." *Economía y Desarrollo*, 140(2): 23-37.
- Standard and Poor's. 2010. *S&P/Case-Shiller Home Price Indices*. The McGraw-Hill Companies. <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-case-shiller-home-price-indices/en/us/?indexId=spusa-cashpidff--p-us---> (consultado el 2 de noviembre de 2010).
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). 2010. *UNCTADStat*. http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_referer=&sCS_ChosenLang=en (consultado el 10 de noviembre de 2010).
- United States Department of Housing and Urban Development. 2010. *U.S Housing Market Conditions*. <http://www.huduser.org/portal/periodicals/ushmc.html> (consultado el 30 de junio de 2010).
- United States Department of the Treasury. 2010. *U.S. Gross External Debt*. <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Pages/external-debt.aspx> (consultado el 20 de junio de 2010).
- World Trade Organization (WTO). 2010a. *International Trade Statistics*. http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2010_e/its10_toc_e.htm (consultado el 10 de noviembre de 2010).
- World Trade Organization (WTO). 2010b. *Short-term merchandise trade statistics*. http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/quarterly_world_exp_e.htm (consultado el 10 de noviembre de 2010).
- Yahoo!. 2010. *Finance*. <http://uk.finance.yahoo.com/> (consultado el 2 de noviembre de 2010).