

Análisis comparativo de las respuestas estatales de tres países a la crisis financiera internacional, 2008-2012

Comparative analysis of three countries' state responses to the international financial crisis, 2008-2012

Lucas Nieto Catania*

RESUMEN

Este trabajo analiza las trayectorias económicas de Argentina, España y Estados Unidos durante el periodo 2008-2012 en el marco de la crisis financiera global y sus respuestas de política a través de la selección de variables económicas y sociales clave como PBI, desempleo, inflación, mercado de trabajo, gasto público y sector externo. El estudio concluye que Argentina enfrentó una recuperación rápida en el marco de la implementación de políticas anticíclicas, pero un posterior estancamiento producto de vulnerabilidades externas; España agravó la recesión y especialmente los indicadores laborales en el marco de políticas de austeridad. Por último, Estados Unidos implementó políticas anticíclicas con una recuperación más lenta y prolongada. Este estudio comparativo da cuenta de la importancia de calibrar las políticas fiscales y monetarias para la mitigación de shocks exógenos recesivos.

Palabras clave: crisis, análisis comparativo, política macroeconómica, austeridad.

ABSTRACT

This paper analyses the economic trajectories of Argentina, Spain, and the United States during the period 2008-2012 in the context of the global financial crisis and their policy responses, focusing on key economic and social variables such as GDP, unemployment, inflation, labour market, public spending, and external sector. The study concludes that Argentina experienced a rapid recovery due to the implementation of countercyclical policies, but

*Maestrando en Desarrollo Económico en la Universidad Nacional de San Martín.

later faced stagnation due to external vulnerabilities. Spain worsened the recession, particularly labour indicators, within a framework of austerity policies. Lastly, the United States implemented countercyclical policies with a slower but more prolonged recovery. This comparative study highlights the importance of calibrating fiscal and monetary policies to mitigate recessive exogenous shocks.

Key words: crisis, comparative analysis, macroeconomic policy, austerity.

Fecha de recepción: 9 de diciembre de 2023

Fecha de aceptación: 18 de mayo de 2024

Introducción

La Crisis Financiera Internacional del año 2008 fue un fenómeno relevante en la historia del capitalismo, ya que causó que el producto bruto mundial se contrajera por primera vez en más de cincuenta años. Como consecuencia, diversos profesionales la han calificado como la crisis más grave sufrida por el capitalismo desde el crac de 1929. No obstante, aquel periodo histórico también está aparejado con una mayor diversidad de herramientas y un avance general de la teoría económica en torno a las crisis y ciclos económicos.

La relevancia histórica de este fenómeno asienta un terreno fértil para la investigación en torno a las crisis capitalistas en general, permitiendo indagar con mayor profundidad sobre su concepto y causas, los márgenes de acción de distintos estados para abordarlas y las implicancias de los esquemas macroeconómicos y estructuras previas a su estallido.

En ese sentido, este trabajo pretende retomar bibliografía relevante en torno al fenómeno de las crisis y ciclos económicos en general, como del episodio de 2008 en particular, para luego describir su desarrollo, partiendo de su origen y pasando por los factores que propiciaron su mundialización; y terminar con el análisis de tres economías: Estados Unidos, España y Argentina.

La selección de la primera se debe a su posición como epicentro de la crisis, así como por su relevancia como la economía más grande del mundo en ese momento, preservándose hasta hoy como la economía de mayor tamaño del hemisferio occidental. La segunda fue elegida por ser la cuarta economía más grande de la eurozona y una de las más negativamente afectadas por la crisis, atravesando un proceso de recesión que duró más de cinco años. Argentina fue seleccionada por ser la tercera economía más grande de Latinoamérica después de

México y Brasil, así como la tercera en términos de PBI per cápita, detrás de Uruguay y Chile.

Después de esta primera sección introductoria, el trabajo se organiza en cinco secciones más. La segunda expone una revisión bibliográfica sobre el concepto de crisis y ciclo en la economía capitalista en general, así como una revisión de las causas de la crisis del año 2008 en particular. El tercer apartado describe los acontecimientos empíricos que dieron lugar al estallido de este episodio en Estados Unidos, pero embebidos por la teoría revisada, además de anticipar la respuesta principal adoptada por la política económica de aquel país. La cuarta sección analiza el desempeño de las otras dos economías seleccionadas, Argentina y España, por separado. La quinta compara y retoma algunos indicadores relevantes para comparar las tres en conjunto. El sexto apartado expone las conclusiones.

El abordaje teórico

La dinámica capitalista implica de forma estilizada períodos de expansión, auge, recesión y valle. Si una recesión se prolonga durante demasiado tiempo puede convertirse en una depresión. Este trabajo toma la definición de crisis como punto de inflexión en el que una etapa de prosperidad termina y comienza una recesión. Convencionalmente, una recesión puede considerarse como tal a partir del tercer trimestre consecutivo de caída en la actividad económica.

Es importante destacar que un ciclo puede verse interrumpido abruptamente por la irrupción de un conflicto bélico, una catástrofe natural u otro factor exógeno de cualquier índole. Sin embargo, este trabajo se centra en la crisis que aparece como un fenómeno endógeno a la dinámica de acumulación capitalista, donde cada expansión sienta las bases o genera las condiciones de la próxima crisis.

Pablo Levín destaca que la generalización del vínculo mercantil genera un cisma entre la esfera tecno productiva y la esfera de la circulación de mercancías, lo que implica que bajo un sistema mercantil los individuos no participan directamente del producto social sino a través del intercambio (Levín, 1997, 13).

En otras palabras, el trabajo privado realizado por un individuo en pos de producir mercancías no es directamente social, sino únicamente condicional, esporádica y fugazmente intercambiable en el mercado. En cambio, bajo modos de producción anteriores, como el comunismo primitivo, el esclavismo o el feudalismo, el individuo ya realiza un trabajo directamente social, sin necesidad de que este sea mediado por el intercambio para poder consumir productos realizados por otros.

La irrupción de la mercancía como relación social general da lugar a la posibilidad de que un individuo no pueda realizar su producto en el mercado en un determinado momento, pero esto no alcanza para demostrar la inevitabilidad de las crisis como fenómeno general, es decir, a la necesidad de que muchos individuos no puedan por un periodo prolongado de tiempo vender las mercancías que producen.

Paul Sweezy relaciona el fenómeno de las crisis con las distintas modalidades de circulación que adoptan las mercancías a medida que el modo de producción capitalista se desarrolla (Sweezy, 1946, 150). En un primer momento, bajo el trueque, esto es, el intercambio de una mercancía por otra sin que medie el dinero (M-M), toda oferta de mercancías implica necesariamente una demanda de otra y, por ende, para un productor de una determinada mercancía, el momento de la venta y el de la compra están unidos, lo que implica que nunca va a poder existir un exceso general de mercancías. En todo caso, el exceso de oferta de una mercancía ya está compensado por el exceso de demanda de otra, y son las proporciones bajo las cuales se intercambian las mercancías las que deben corregirse para que ambos excesos desaparezcan, es decir, los precios relativos.

Por ejemplo, un individuo productor de hilo y demandante de otros bienes, que no puede realizar todo su hilo, generará una presión a la baja sobre precio del hilo que afectará al resto de los productores, así como una presión al alza sobre el precio de los bienes que demanda. Es decir, estará dispuesto a ofrecer más hilo a cambio de una cantidad menor de mercancías. Nunca hay un exceso generalizado de oferta porque el trueque implica la imposibilidad de posponer consumo para el hilandero que ya está demandando las otras mercancías con el objetivo de realizar la suya propia.

En cambio, ante el desdoblamiento entre mercancía y dinero, el momento de la venta y el de la compra se escinden para cada productor en M-D-M, esto es, los individuos realizan sus mercancías en el mercado y obtienen dinero a cambio, a través del cual adquieren mercancías cualitativamente diferentes. En ese entonces el momento de la compra puede ser aplazado, ya que el dinero puede ser utilizado para comprar mercancías en cualquier momento, a gusto de su poseedor. (Sweezy, 1946, 151)

Este esquema de circulación de mercancías mediado ahora por el dinero abre la posibilidad de que exista un exceso general de producción de mercancías (y, como contrapartida, una insuficiencia de los medios de circulación, es decir, de dinero). Sin embargo, aunque la crisis emerge como fenómeno posible, no aparece como un fenómeno

inevitable o necesario, ya que el objetivo general de los productores de mercancías es la realización de sus productos en el mercado bajo la premisa de conseguir otros cualitativamente distintos a aquel en el que se especializan y poder satisfacer de este modo sus necesidades, es decir, conforman un sistema basado en la producción para el consumo (Sweezy, 1946, 151).

No obstante, el vínculo mercantil tiende a generalizarse, provocando que más bienes de uso tiendan a mercantilizarse, es decir, a comprarse y venderse en el mercado como mercancías. A partir de cierto punto, algunos individuos que no disponen de medios de producción venden su propia fuerza de trabajo, de donde surgirá la producción de plusvalor y el trabajo asalariado. Algunos individuos empezarán a acumular y, por lo tanto, trastocar el esquema de circulación de mercancías bajo esta nueva lógica, es decir D-M-D', donde el móvil de la circulación será la obtención de una ganancia (Marx, 2008, 181).

Si bien la gran mayoría de la sociedad va a seguir rigiéndose bajo un esquema M-D-M cuyo móvil es la obtención de valores de uso cualitativamente diferentes a los que se dispone, la clase capitalista va a tener un objetivo diferente: la reproducción de su capital a una escala ampliada. Para ello, realiza inversiones, esto es, convierte su dinero en mercancías, entre ellas la fuerza de trabajo, y posteriormente las realiza en el mercado a un valor superior al que le costó producirlas.

La búsqueda de acumulación sin fin de capital y la transformación de la producción en un medio para su prosecución abre las puertas a la posibilidad de las crisis, ya que un descenso de la tasa D'/D implicará que los capitalistas vacilen en volver a reinvertir su capital. En última instancia, los capitalistas buscan apropiarse de más dinero del que oficialmente disponían, al tiempo que evitan la rigidez de la mercancía. (Sweezy, 1946, 154)

Las crisis están relacionadas entonces con la imposibilidad de lucrar lo suficiente. Pero la razón por la que la ganancia es insuficiente puede asociarse a dos causas distintas. Una de ellas va a estar íntimamente ligada a la escuela de pensamiento keynesiana: la imposibilidad de realizar las mercancías (crisis de realización). Otra de ellas va a relacionarse con la propia tendencia decreciente de la tasa de ganancia formulada por Marx, asociada a la vigencia de la ley del valor: las crisis relacionadas con la caída de la tasa de ganancia (Sweezy, 1946, 159).

¿En qué se asemejan el marxismo y keynesianismo en cuanto a las crisis de realización? Ambas van a negar la Ley de Say, es decir, que toda oferta genera su propia demanda, argumentando que la economía sin intervención estatal tiende a presentar un problema de

sobreproducción o déficit de consumo y, como consecuencia, desocupación. (Keynes, 1936, 32)

John Maynard Keynes (1936) va a exponer optimismo con respecto a la posibilidad del Estado de intervenir positivamente sobre este proceso a través del control de la demanda efectiva a través de políticas fiscales, ya sean transferencias directas a las clases más pudientes o a través de la realización de obras de infraestructura. Desde su punto de vista, a través del financiamiento monetario de estos proyectos, el Estado puede siempre fijar el nivel de demanda efectiva en el nivel de plena ocupación, terminando con los efectos negativos de los ciclos económicos. La inflación solo va a aparecer cuando se alcance la ocupación plena.

Quando un nuevo crecimiento en el volumen de demanda efectiva no produce ya un aumento más en la producción y se traduce sólo en un alza de la unidad de costos, en proporción exacta al fortalecimiento de la demanda efectiva, hemos alcanzado un estado que podría designarse apropiadamente como de inflación auténtica. (Keynes, 1936, 269).

El relativo éxito de las recomendaciones keynesianas para el abordaje del problema de la desocupación después de la crisis de 1929 lo dotó de relativa hegemonía al interior de la ciencia económica, sobre todo terminada la Segunda Guerra Mundial, momento en el cual tanto las economías de Europa y Estados Unidos comenzaron un proceso de expansión que superó con creces el de las décadas anteriores.

La creciente injerencia estatal en la cuestión social a través del Estado de bienestar, la emergencia de firmas verticalmente integradas fordistas como la forma predominante de producción y la laxitud de las políticas fiscales y monetarias como medio de estímulo de la demanda dieron lugar a una estructura institucional caracterizada por el consumo de masas (Brenner et al, 1991, 85).

Sin embargo, a partir de la década de 1970, ante la caída de los acuerdos de Bretton Woods tras la ruptura del patrón oro por parte de los Estados Unidos y el agotamiento del modelo de producción fordista basado en el consumo de masas (Arrighi, 2007, 243), emergió un contexto económico inconsistente con el edificio teórico de la escuela keynesiana: la estanflación. Si una economía se contrae y la desocupación empieza a crecer, definitivamente no se están utilizando todos sus recursos disponibles, pero este escenario no estaba dentro de las posibilidades teóricas delimitadas por la corriente keynesiana y su “inflación auténtica” ligada al pleno empleo.

No obstante, hacia mediados de 1970, la desocupación y la inflación se encontraban en aumento, y el paquete clásico de estímulo a la demanda se presentaba como inefectivo la hora de remediar la

situación. La vuelta a las doctrinas económicas conservadoras como el monetarismo y la micro fundamentación de la macro, cuyos objetivos teóricos pasaban por abandonar definitivamente la concepción keynesiana de la economía y algunas de sus implicancias políticas como la fundamentación del Estado de Bienestar, fueron algunas consecuencias epistemológicas de esta crisis de rentabilidad del capital y de hegemonía estadounidense (Arrighi, 2007, 142).

Aquel contexto estanflacionario de la década de 1970 refleja que las crisis económicas no son un fenómeno únicamente ligado al subconsumo o a la escasez de demanda, y que aquellos marcos teóricos que conciben la posibilidad de generar un nivel de demanda efectiva compatible con el nivel de ocupación plena de forma permanente y sostenible en el tiempo siempre y en cualquier lugar están omitiendo otros factores que afectan a la rentabilidad y explican la existencia de ciclos económicos.

Todo esto lleva a las crisis relacionadas con la caída tendencial de la tasa de ganancia, la tasa a la que se valoriza el stock de capital de la economía. Dicha ley expuesta por primera vez en *El Capital* muestra cómo la creciente incidencia del capital constante (objetos para la producción) por sobre el capital variable (fuerza de trabajo), lleva a una reducción de la relación entre plusvalor y capital desembolsado (Marx, 2008, 269). Dado que el fin de la producción en el capitalismo es la acumulación del capitalista, esta tendencia amenaza con disminuir la formación bruta de capital, es decir, la inversión, con efectos perniciosos sobre la ocupación y la producción (Sweezy, 1946, 164).

La caída de la tasa de ganancia es inevitable en las fases de auge, ya que el stock de capital se va acrecentando. La crisis provoca un aumento de la desocupación, es decir, lo que Marx denominó ejército industrial de reserva, que juega en favor de reducir los salarios, lo que es reforzado por un proceso de destrucción del capital existente, generando la recomposición de la tasa de ganancia. Además, el escenario recesivo tiende a generar quiebras de algunas unidades de producción, es decir, propicia la concentración y centralización de capital, y la menor competencia favorece temporalmente tasas de ganancias mayores hasta que la expansión vuelva a alimentar un proceso de competencia.

Esta teoría es menos optimista con respecto a la posibilidad del Estado de intervenir positivamente sobre las crisis, ya que estas cumplen una función clave al permitir la recomposición de la tasa de ganancia. Si las políticas fiscales y monetarias son laxas en un contexto de una tasa de ganancia baja, los capitales pasan a adoptar conductas

menos expansivas para con la producción. No necesariamente van a ampliar la oferta, sino que pueden aprovechar la mayor demanda para incrementar los precios, especialmente si gozan de una posición oligopólica, están verticalmente integradas y controlan gran parte del proceso productivo (Arrighi, 2007, 116).

Esta teoría del ciclo y de la crisis basada en la tasa de ganancia no termina de responder por qué aparecen ciclos de larga duración, es decir, por qué hay décadas de indudable progreso material, como fueron en su momento los "treinta dorados", donde fue posible para el Estado instrumentar con relativo éxito políticas keynesianas e incentivar la producción, las finanzas ocupaban un lugar secundario y subsumido a la esfera real de la economía, y, en contrapartida, existen décadas de mayor predominio de las finanzas, donde las políticas fiscales o monetarias laxas son rápidamente sobrepasadas por restricciones como la estanflación. Es aquí donde juega un rol relevante el cambio tecnológico.

Una innovación consiste en la instrumentación de algún tipo de trabajo que permita ya sea diferenciar un producto de sus competidores o abaratar el proceso de producción a través de la instrumentación de una tecnología superadora, como una maquinaria o una forma mejor de organizar el proceso productivo. Marx y Schumpeter coincidieron en que la innovación permite al capital que la implementa obtener un beneficio extraordinario. Entonces, el cambio tecnológico y la innovación aparecen como una forma de recomponer la tasa de ganancia en momentos de crisis y de mantenerla elevada en los momentos de expansión. (Levín, 1997, 214)

En ese sentido, Nikolai Kondrátiev (1925), autor posteriormente retomado por Schumpeter formuló la teoría de los ciclos largos. En línea con el rol de la innovación, identificó ciclos de aproximadamente cincuenta años de duración. El inicio de las fases expansivas está asociado con la implementación de revoluciones tecnológicas a nivel agregado que permiten generar un aumento de la productividad a lo largo plazo. El acervo tecnológico tarda en agotarse, ya que los capitalistas pueden incorporar innovaciones marginales sobre la innovación base que sustenta el nuevo ciclo, lo que permite mantener elevada la tasa de ganancia. Sin embargo, cuando se agota y los frutos del progreso tecnológico tienden a difundirse entre todas las firmas, la rentabilidad comienza a caer y sobreviene una etapa de crisis (Rapoport y Brenta, 2011, 9).

Sin embargo, el proceso de innovación y difusión se queda algo corto a la hora de abordar la complejidad de los ciclos económicos. No

tuvo el mismo poder expansivo la última revolución industrial de las telecomunicaciones y la industria del software que la difusión del fordismo durante los treinta dorados. Por lo tanto, más allá de que ambas hayan sido la causa de modificaciones substanciales en el estilo de vida de las sociedades a lo largo y ancho del mundo, deben existir otros factores que juegan un rol a la hora de abordar los ciclos de larga duración.

Giovanni Arrighi (1994) desarrolló, desde un enfoque holístico y marxista, una teoría de los ciclos sistémicos de acumulación, para la cual además de poner la lupa sobre el desarrollo tecnológico, analiza otros aspectos como la interacción entre el capital con el sistema interestatal, las hegemonías, las finanzas y las articulaciones de alianzas sociales. Su abordaje comprende cuatro ciclos sistémicos de acumulación solapados entre sí desde el surgimiento del capitalismo como un subsistema de acumulación en Italia en el entorno del orden medieval: el hispano-genovés (siglos XIV a XVI), el holandés (XVI-XVIII), el británico (XVIII-XX) y el estadounidense (XIX-actualidad) (Arrighi, 1994).

Cada uno de estos ciclos presenta regularidades que van repitiéndose: un periodo de auge material con expansión de la infraestructura y dinamismo de la inversión productiva donde el poder del estado hegemónico se expande notablemente, otro periodo más largo de otoño, signado por el agotamiento del acervo tecnológico y el auge financiero, una creciente conflictividad al interior del sistema interestatal, con el deterioro del consenso generado durante la fase de auge (Arrighi, 1994, 21).

El auge material del ciclo estadounidense coincidiría con los treinta dorados del capitalismo. Del mismo modo que Inglaterra logró liderar el sistema interestatal una vez finalizadas las Guerras Napoleónicas (1803-1815) a través de la instauración de un régimen imperial de libre comercio basado en el patrón oro, los frutos de la revolución industrial y el Concierto Europeo, previniendo la irrupción de guerras y favoreciendo la expansión de los países alineados al modo de acumulación capitalista, Estados Unidos consiguió hacer lo propio después de las dos guerras mundiales y el turbulento período de entreguerras signado por la Gran Depresión mediante los frutos del fordismo e instituciones como la ONU, el FMI, el Banco Mundial y los Acuerdos de Bretton Woods (Arrighi, 2007, 126).

Ambos ciclos de acumulación, así como el holandés y el genovés, llegaron a su fase otoñal ante el agotamiento del modelo tecnológico que las acompañaba: la revolución industrial en el caso de Inglaterra y

el fordismo instrumentado por firmas verticalmente integradas en el caso de Estados Unidos, y el afloramiento de contradicciones que contribuyeron al debilitamiento de su posición hegemónica, como el surgimiento de las sociedades por acciones verticalmente integradas que rivalizaron con el capitalismo familiar británico, o el surgimiento de Cadenas Globales de Valor con cada vez mayor presencia en el Este asiático que pusieron en jaque el modelo empresarial estadounidense. Ambas potencias fueron las principales beneficiarias de un proceso de auge de las finanzas que les permitió prolongar su hegemonía más allá de su deterioro productivo y comercial.

Este marco teórico es sumamente útil para ordenar la historia y trazar paralelismos con otros tiempos. Particularmente, la crisis internacional del 2008 ha tenido lugar bajo el auge financiero del ciclo sistémico estadounidense. Además, brinda un marco de referencia para comprender cuáles son las determinaciones globales que condicionan a los tres Estados a los que hace referencia este trabajo. Las tres van a moverse en un entorno de cada vez mayor deterioro hegemónico de la potencia mundial, de dificultad para implementar políticas monetarias o fiscales laxas para favorecer la producción en un entorno de agotamiento del acervo tecnológico que había impulsado la anterior expansión material, y de creciente caos sistémico en general, esto es mayor competencia y rivalidad estatal por el capital y conflictividad ideológica más pronunciada al interior de los Estados.

Sin embargo, la crisis internacional de 2008 comenzó como una crisis financiera. En ese sentido, se suma la hipótesis de fragilidad financiera esbozada por Minsky (1992), la cual presenta al sistema financiero como una actividad que busca lucro a través de la provisión de crédito a los empresarios que presentan proyectos de inversión con retornos esperados. En función de la relación entre los retornos de un proyecto y los vencimientos de deuda, aquellos pueden clasificarse como cubiertos, especulativos o Ponzi. Los primeros obtienen beneficios suficientes para pagar intereses y capital, los segundos requieren financiar su capital, ya que solo alcanzan a pagar los intereses, mientras que los últimos ni siquiera son lo suficientemente redituables para la cancelación de intereses.

Durante las épocas de bonanza, los banqueros tenderían a subestimar el riesgo, inclinándose por proyectos especulativos y hasta Ponzi. Además, una política monetaria restrictiva que incremente los tipos de interés puede convertir fácilmente a proyectos cubiertos en especulativos o Ponzi (Minsky, 1992, 8).

A esto se le suma que los prestatarios no son únicamente empresarios invirtiendo en una actividad productiva, sino también consumidores, Estados, etc., lo cual es relevante porque la crisis se va a originar a raíz del apalancamiento del sistema bancario sobre hipotecas, es decir, crédito otorgados a familias para la compra de inmuebles, siendo el aumento persistente del precio de la vivienda un incentivo clave para el otorgamiento de nuevos créditos, y siendo un aumento de la tasa de interés una de las variables que generó la explosión de la burbuja.

Si el desarrollo de Minsky suma para explicar el estallido de la crisis bancaria, la teoría de desbalances financieros (Borio et al, 2011) contribuye a interpretar su rápida mundialización, la cual habría sido consecuencia del crecimiento de posiciones de deuda interconectadas e insostenibles, expresadas en la tendencia creciente de los flujos financieros brutos a nivel internacional.

En un mundo fuertemente conectado a través de las finanzas, una quiebra de una entidad financiera rápidamente puede interrumpir cadenas de pagos y revertir flujos de crédito alimentando la inestabilidad. Si esto no es corregido por la autoridad monetaria, por ejemplo, a través de la provisión de liquidez, el proceso puede ser traumático y terminar por contagiar a la economía real.

Tanto la teoría de los desbalances financieros como la de Minsky contribuyen a explicar la rápida propagación de la crisis financiera una vez que esta ha iniciado, pero no terminan de ser concluyentes sobre su causa última. Una combinación entre impericia o negligencia para medir el riesgo de algunas decisiones financieras, de pasividad de la autoridad monetaria, a veces más enfocada a cumplir con objetivos de empleo o inflación antes que de preservar la estabilidad financiera, y de descoordinación entre países para tomar medidas inefectivas para remediar la situación como consecuencia del carácter rápidamente global que estas crisis adoptan contribuyen a clarificar la propagación e intensidad de estos fenómenos, mas no su origen en la economía real.

Es por ello que estas teorías dialogan adecuadamente con los marcos más generales de las crisis expuestas inicialmente. Entender a los procesos de valorización financiera como consecuencia del progresivo deterioro de la tasa de ganancia en la esfera material de la economía, y las limitaciones que enfrentan los Estados Nacionales para evitar las crisis ante la necesidad de nuevos acervos tecnológicos y nuevas configuraciones interestatales cuya aparición no depende exclusivamente de ellos, posibilita el encuadramiento de la Crisis Financiera del año 2008 como un episodio dentro de un proceso de

acumulación de capital de larga data, dando lugar a una perspectiva más amplia sobre esta temática.

El estallido de la crisis

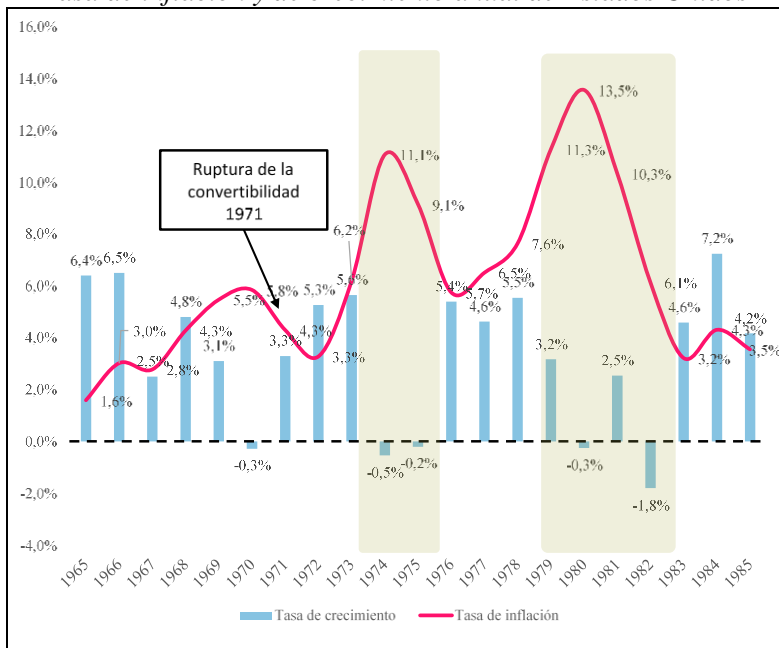
A partir de la segunda mitad de la década de 1960, Estados Unidos comenzó a acumular abultados déficits de cuenta corriente, no solo asociados al creciente gasto militar en un contexto de carrera armamentística contra la URSS y de la Guerra de Vietnam, sino a un paulatino deterioro de la supremacía productiva y comercial que este Estado ostentaba, cuyo auge fue hacia el final de la Segunda Guerra Mundial, y que ahora era disputada por algunos Estados de Europa y Japón (Arrighi, 2007, 116).

Un pilar fundamental de los treinta dorados fueron los acuerdos de Bretton Woods que establecían paridades fijas entre monedas y la libre convertibilidad entre el dólar y el oro. Este esquema estaba amenazado por la cantidad de dólares en manos de otros países, que en teoría podían demandar oro de forma libre y poner en jaque el esquema de tipo de cambio fijo entre el dólar y el oro.

Hacia 1971, la situación se tornó insostenible y la libre convertibilidad entre el dólar y oro fue abandonada. Según Arrighi (1994), este episodio marcó el principio del fin de la fase material del ciclo sistémico estadounidense, ya que comenzó un proceso de estanflación donde no solo la tasa de crecimiento de Estados Unidos se vio ralentizada, sino que las implementaciones de los paquetes de estímulo fiscal y monetario contribuían a fomentar la inflación y depreciación del dólar, deteriorando su posición como moneda de curso mundial.

El gráfico 1 destaca en amarillo los períodos de estanflación, inconsistentes con el marco teórico keynesiano. Hacia el año 1974, la inflación alcanzó los dos dígitos por primera vez en décadas, en un contexto donde la tasa de interés era negativa con respecto a la inflación en más de un 1%. Entonces, ante el fracaso del abordaje keynesiano, la concepción de la política económica fue virando hacia un enfoque monetarista donde la prioridad pasó a ser la lucha contra la inflación.

Gráfico 1
Tasa de inflación y de crecimiento anual de Estados Unidos



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

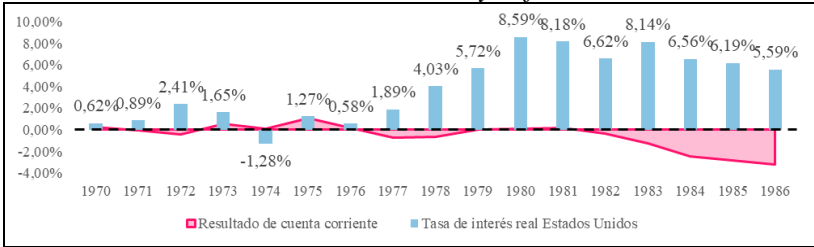
La política instrumentada fue de un fuerte incremento de la tasa de interés de referencia en términos reales por parte de la Reserva Federal, la cual alcanzó un máximo del 8,59% en 1980, reduciéndose paulatinamente desde entonces, pero no alcanzó los niveles anteriores hasta principios del siglo XXI.

La lógica de este nuevo esquema financiero debía impactar sobre la inflación a través de dos canales: por un lado, el mayor costo de financiamiento impactaría negativamente sobre la demanda agregada, y por ende enfriaría la economía. Por el otro, la apreciación del dólar abarataba la importación de bienes desde el extranjero, permitiendo frenar la escalada inflacionaria. Además, las tasas de interés atractivas para los ahorristas, sumada a la mayor fortaleza del dólar, facilitaba el financiamiento del déficit fiscal del tesoro estadounidense vía endeudamiento.

No obstante, esta política monetaria contractiva dio lugar a un fenómeno de incremento del déficit comercial y de cuenta corriente estadounidense, ya que el encarecimiento del dólar frente a otras monedas fomentaba las importaciones, desincentivaba las

exportaciones y aumentaba el peso de los intereses de deuda externa a pagar. En ese sentido, el gráfico 2 muestra cómo el saldo de cuenta corriente estadounidense se agravó con respecto a la situación previa a la ruptura de la convertibilidad.

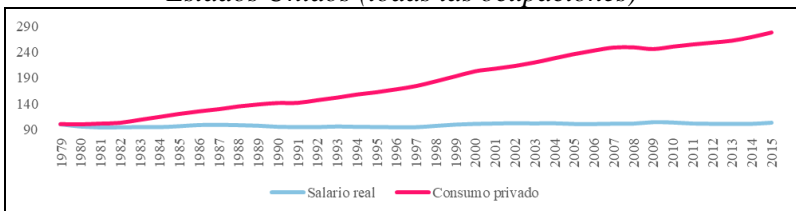
Gráfico 2
Tasa de interés real de Estados Unidos y déficit de cuenta corriente



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

Esto sentó las bases para un proceso de acumulación financiera. Si bien la industria estadounidense no fue desmantelada y hubo instancias globales como el acuerdo de Plaza (1985), que tuvieron como objetivo abordar la apreciación cambiaria del dólar, especialmente en relación a las otras monedas fuertes de aquel entonces, el marco alemán y el yen japonés (Arrighi, 2007, 116), el modelo de acumulación del capital a nivel mundial tuvo un giro a través del cual los sectores de mayor rentabilidad pasaron a ser aquellos relacionados con las finanzas. En este contexto, como mostramos en el gráfico 3, los salarios reales tendieron a estancarse y, como consecuencia, el aumento del consumo se volvió más dependiente de la expansión del crédito.

Gráfico 3
Salario real mediano semanal de asalariados a tiempo completo en Estados Unidos (todas las ocupaciones)



Fuente: Elaboración propia con datos del Bureau of Labor Statistics (BLS) y Banco Mundial

Durante este nuevo ciclo, además del combate contra la inflación, Estados Unidos volcó su política económica hacia la instrumentación de desregulaciones que facilitarían la integración financiera global. Una revocación emblemática fue la del Glass-Steagall Act en 1999, un conjunto de regulaciones que habían sido sancionadas en 1933 por el gobierno de Roosevelt para paliar los efectos de la Gran Depresión. Esta medida implicó la titularización de los activos financieros, es decir, la transformación de activos ilíquidos en valores negociables en el mercado secundario, dando a los bancos la posibilidad de vender allí los activos sustentados por créditos, como las hipotecas. (Rapoport y Brenta, 2011, 117)

Esta nueva regulación, en combinación con un proceso de reducción de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal, que pasó de 6,81% real en 1999 a 1,61% real en 2003, dio lugar a un fenómeno de auge de la industria inmobiliaria. Los bancos podían conceder préstamos para la compra de hipotecas, los cuales, a pesar de cobrarse a largo plazo, eran en teoría activos seguros por estar sustentados sobre la compra de un inmueble físico por parte del prestatario, que podía ser vendido en caso de insolvencia. Pero, además, la revocación de la ley que prohibía la venta de estos créditos como activos financieros en el mercado secundario garantizaba a los bancos una fuente de liquidez con la que afrontar sus necesidades financieras, como la devolución de depósitos a ahorristas.

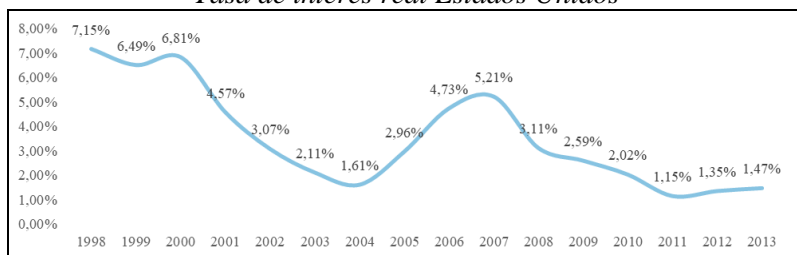
Este proceso facilitó una burbuja financiera en relación con el precio de la vivienda, cuya dinámica radicaba en que el otorgamiento de créditos hipotecarios y su posterior reventa en el mercado secundario a fondos de inversión conllevaba la subestimación del riesgo daba lugar a la concesión de una gran cantidad de créditos destinados a la compra de viviendas, lo que presionaba al alza su precio. Esto último volvía a los créditos asignados más seguros, porque un individuo que decidiera vender su vivienda para cancelar su deuda podría quedarse con una diferencia que surgía del aumento del valor del inmueble desde su compra, contribuyendo a reducir aún más el riesgo de los créditos que los bancos asignaban y vendían, favoreciendo más otorgamientos, más adquisiciones y más aumento de los precios (Rapoport y Brenta, 2011, 118).

En línea con la hipótesis de fragilidad financiera de Minsky, los bancos comenzaron a otorgar créditos a prestatarios de dudosa solvencia, denominados posteriormente hipotecas *subprime*, las cuales eran posteriormente vendidas en el mercado secundario, lo que en caso

de insolvencia contribuiría a expandir rápidamente la fragilidad a lo largo del mundo.

La situación se agravó cuando, entre 2004 y 2006, hubo un alza de la tasa de interés por parte de la *Fed*, aumentando hasta el 5,21% en términos reales. La merma en la asignación de créditos y el cambio de expectativas ante la situación dio lugar a una caída del precio de la vivienda, generando cada vez más riesgo sobre el cobro de las hipotecas, ya que el valor de las viviendas adquiridas ya no era el suficiente para cancelar la deuda en caso insolvencia.

Gráfico 4
Tasa de interés real Estados Unidos

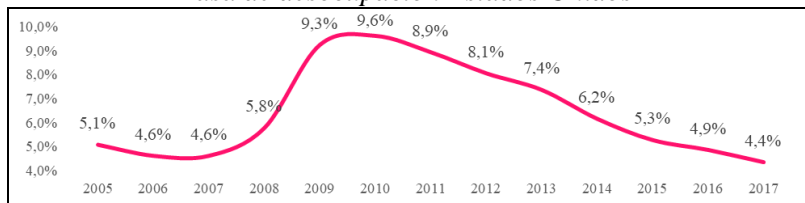


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

En la medida que el número de hipotecados insolventes aumentaba, los balances de los bancos se deterioraban, lo que empezó a generar quiebras en el sistema financiero y rupturas en el sistema de pagos. El momento más álgido de la crisis llegó con la quiebra de Lehman Brothers y Washington Mutual en septiembre de 2008. Posteriormente, hacia el último trimestre de 2008, la economía real mundial entró en recesión, dado que gran parte del consumo estaba atado al crédito bancario, lo que perjudicó a sectores como el automotriz y la construcción.

La economía estadounidense, por su parte, entró en recesión hacia el primer trimestre de 2008, episodio que se extendió durante seis trimestres hasta el segundo de 2009 y en el que la economía cayó un 4,69% entre puntas. Esto tuvo consecuencias en materia de desocupación que se extendieron más allá del episodio recesivo. Como muestra el gráfico 5, la tasa de desocupación creció desde el 4,6% en el año 2007 hasta el 9,6% en el año 2010.

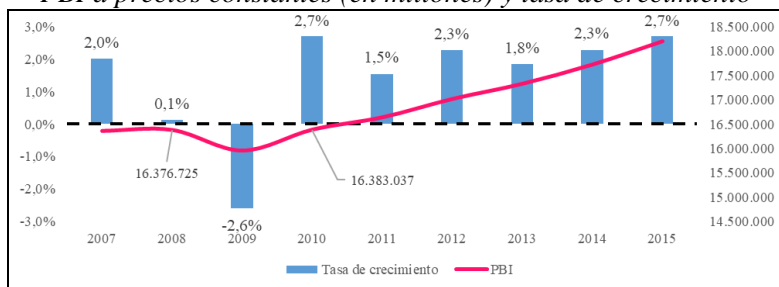
Gráfico 5
Tasa de desocupación Estados Unidos



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

Si bien la actividad comenzó a recuperarse en el tercer trimestre de 2009, las consecuencias sobre la desocupación fueron persistentes. No solo la desocupación siguió su tendencia alcista al principio de la recuperación, sino que recién hacia 2017, 9 años después de su estallido, pudieron perforarse los niveles previos a la crisis.

Gráfico 6
PBI a precios constantes (en millones) y tasa de crecimiento

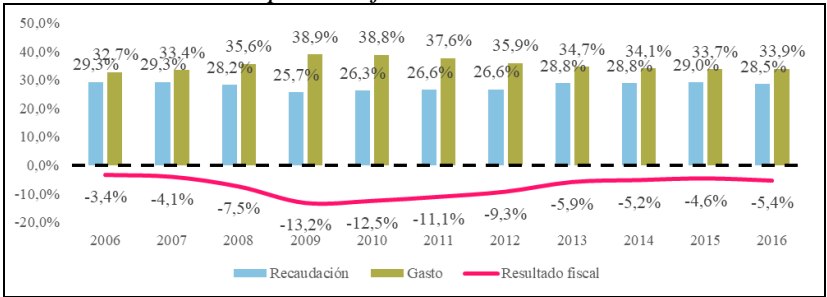


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

Para contrarrestar los efectos de la recesión, el gobierno buscó llevar adelante de forma anti cíclica una política fiscal expansiva basada en la reducción de impuestos, en la extensión de seguros de desempleo, el incremento en los cupones de alimentos y la ayuda a los gobiernos de los estados en el gasto en infraestructura. Esto se reflejó en un aumento de 4,5 puntos porcentuales en el gasto público como porcentaje del PBI entre 2007 y 2009 y una reducción de la recaudación en 3,6 pp, lo que implicó que el resultado fiscal de Estados Unidos alcanzara los -13,2% del PBI en 2009, como muestra el gráfico 7.

A medida que la actividad empezó a recuperarse, el carácter anticíclico de la política fiscal se mantuvo. La recaudación se recuperó 2,8pp, el gasto redujo su incidencia sobre el PBI en 5pp. Como consecuencia, el déficit fiscal se redujo hasta -5,4% del PBI.

Gráfico 7
Recaudación, gasto y resultado fiscal de Estados Unidos como porcentaje del PBI

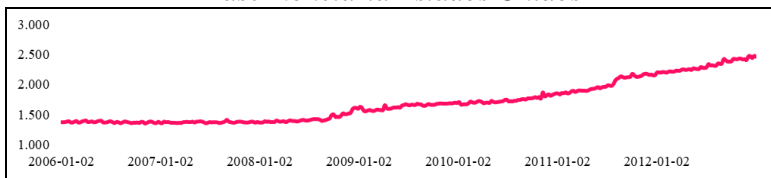


Fuente: Elaboración propia con datos de la Oficina de Análisis Económico (BEA).

Paralelamente, hubo un programa de expansión monetaria y salvataje del sistema financiero que buscaba abordar el corazón y evitar la propagación de la crisis a más sectores. A través del Programa de Alivio de Activos Problemáticos (TARP), el gobierno buscaba inyectar liquidez por 700.000 millones de dólares, recomprando activos tóxicos, cubriendo pérdidas y evitando el colapso del sistema.

El TARP no se limitó exclusivamente al sistema financiero, sino que también ordenó los procesos de quiebra de algunas empresas importantes como la automotriz General Motors, vinculada a una relevante cantidad de proveedores. Además, buscó reestructurar algunos créditos hipotecarios.

Gráfico 8
Base monetaria Estados Unidos



Fuente: Elaboración propia con datos de la Reserva Federal

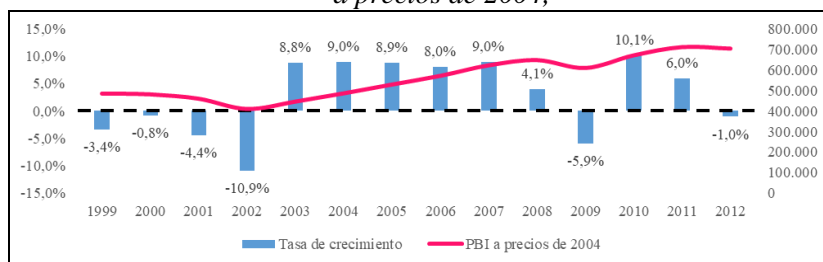
La respuesta de distintos países a la crisis internacional

Argentina

Hacia principios del Siglo XXI las economías latinoamericanas se vieron afectadas por el incremento en los precios de las *commodities*, el aumento de la liquidez internacional y el ascenso de la economía china. Este contexto dio lugar a menores déficits de cuenta corriente y acumulación de reservas, relajando la presión que suele ejercer el sector externo sobre este tipo de economías que tienden a agotar su disponibilidad de divisas cuando inician procesos de crecimiento.

Argentina no fue la excepción. Su proceso de expansión se vio reforzado por la recuperación económica después de la crisis de 2001. Tras cuatro años de recesión entre 1999 y 2002, la economía pudo expandirse a tasas superiores al 8% hasta el año 2007, interrumpiéndose el proceso hacia finales de 2008, como muestra el gráfico 9.

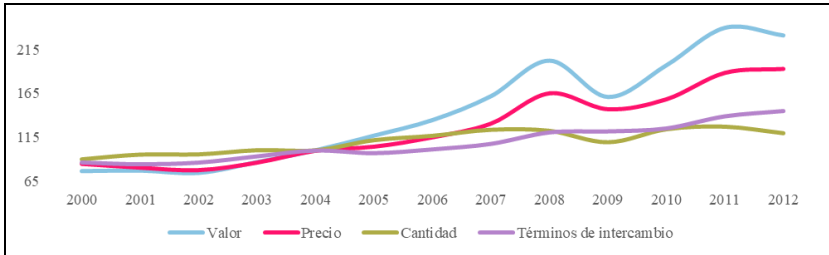
Gráfico 9
Argentina. Tasa de crecimiento y PBI en millones de pesos a precios de 2004,



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía

Una de las claves para posibilitar este proceso fue la expansión de las exportaciones, que en términos de cantidades se expandieron en más de un 25% entre 2002 y 2008. Esto permitió financiar el aumento de las importaciones asociado al crecimiento económico, que durante el mismo período aumentaron 267,3%. Además, el aumento de los precios de los bienes que Argentina exporta en relación a los de los bienes que importa, esto es, la mejora de los términos del intercambio reforzó esta tendencia.

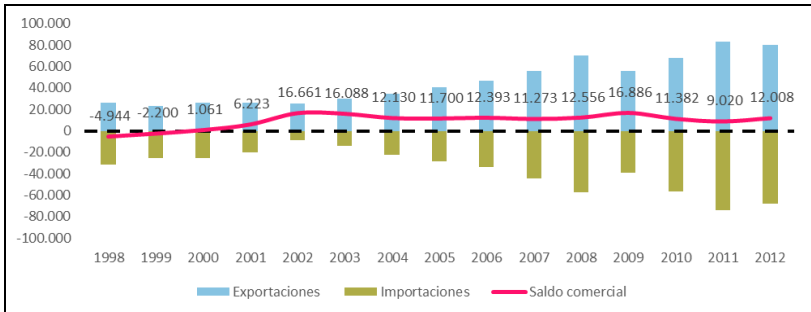
Gráfico 10
Argentina. Índices de precios, cantidades y valor exportado, y términos de intercambio (2004 = 100)



Fuente: Elaboración propia con datos del INDEC

De este modo, el gráfico 11 expone el valor exportado, el valor importado y el saldo comercial en millones de dólares. Entre 1998 y 2002, el valor exportado se mantuvo estable y el incremento del saldo comercial fue producto de la recesión y la consecuente caída de las importaciones. A partir de 2003, cuando inicia el proceso de crecimiento, las importaciones aumentan notoriamente, pero las exportaciones acompañaron este aumento y permitieron mantener el resultado comercial siempre superior a los 10.000 millones de dólares por año, lo que permitió iniciar un proceso de acumulación de reservas, que sin embargo finalizó antes de que el déficit comercial se deteriorara, como muestra el gráfico 12.

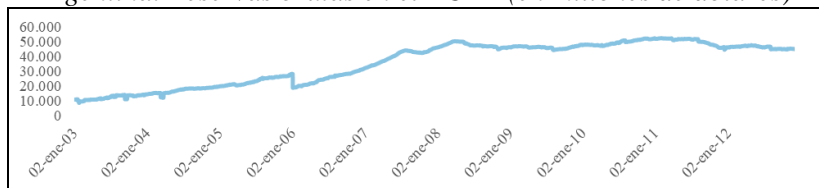
Gráfico 11
Argentina. Valor exportado e importado y saldo comercial en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía

Gráfico 12

Argentina. Reservas brutas en el BCRA (en millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCRA

Durante este periodo, existió una discusión sobre los beneficios y riesgos de implementar distintos regímenes de política monetaria y cambiaria. Si bien la bonanza económica en conjunto con el aumento de precios internacionales daba lugar a la posibilidad de mejorar indicadores sociales, también generaba presiones inflacionarias y un exceso de oferta de divisas.

Ante este panorama, la política económica podía optar por implementar un esquema de metas de inflación, con aumento de la tasa de interés, lo que contribuía a enfriar la economía y apreciar el tipo de cambio. Como contrapartida, las exportaciones industriales perderían dinamismo, sacrificando oportunidades en términos de diversificación productiva, generación de empleo y, en el peor de los escenarios, enfermedad holandesa: deterioro permanente del sector exportador industrial ante la pérdida de competitividad (Bernat, 2009).

La otra opción radicaba en abordar la inflación desde herramientas heterodoxas como las retenciones y eliminar el exceso de oferta de divisas a través de su compra por parte del Banco Central, lo que daba lugar a un fenómeno de emisión y posterior esterilización de la oferta monetaria a través de pasivos remunerados del Banco Central. Esta última opción fue la que eligió Argentina, mientras que Brasil y Chile optaron por el programa de metas de inflación.

Como resultado, Argentina exhibió una mayor diversificación productiva que otros países de la región, con mayor incremento del producto industrial, que creció un 34,6% entre 2005 y 2011 contra un 15,19% de Brasil y un 1,3% de Chile. Al mismo tiempo, hacia 2004 los índices de precios al consumidor se movían respectivamente al 6,1%, 6,6% y 1,1% anual, mientras que hacia 2007 se incrementaban al 21,7%, 3,6% y 4,4%.

A partir del tercer trimestre de 2008, la economía argentina entró en recesión, período que se extendió durante cuatro trimestres y la economía cayó a una tasa de -2,94% en promedio, totalizando una caída de -11,26%. Posteriormente, hubo una recuperación de la actividad

durante 10 trimestres entre el tercer trimestre de 2009 y el cuarto de 2011. En este período el PBI creció a una tasa promedio del 2,10%, concretándose una expansión del 23,17%. A partir del año 2012 inició un periodo de estancamiento económico que se prolongó durante varios años, y que este trabajo no aborda.

Cuadro 1
Argentina. Variación e incidencia en la caída del PBI por componente. III trimestre de 2008 a II trimestre de 2009

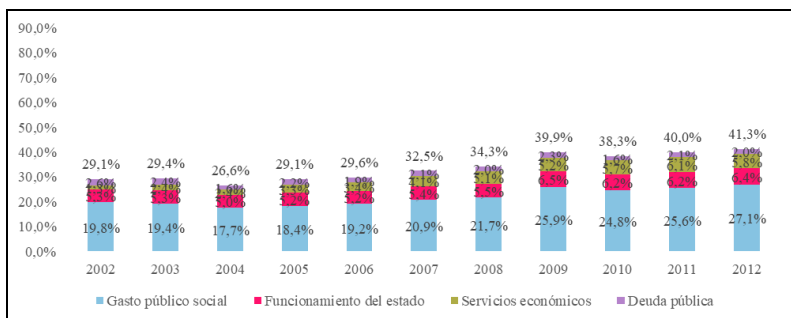
Componente	Variación	Incidencia en la caída
PBI	-9,6%	
Importaciones	-28,5%	-68,5%
Exportaciones	-1,2%	2,7%
Inversión bruta	-31,9%	73,2%
Consumo público	3,3%	-3,7%
Consumo privado	-11,2%	79,1%

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía

Al analizar el desempeño por componente de la demanda agregada, el factor que más cayó fue la inversión bruta, seguida del consumo privado. Las exportaciones cayeron en menor cuantía, sin embargo, durante este período se verificó una reducción de los precios internacionales, por lo que la caída en valor fue de mayor magnitud que la expresada en el cuadro precios constantes. Por último, el consumo público creció levemente, asumiendo un rol contracíclico, aunque no llegó a contrarrestar a los otros factores.

El gráfico 13 despliega el gasto público consolidado por finalidad. Entre los años 2002 y 2012 hubo una expansión del gasto público total medido como porcentaje del PBI en 12,2 puntos porcentuales, explicada en mayor medida por el gasto público social que aumentó en 7,2pp y en servicios económicos (4,5pp). Secundariamente, los gastos en funcionamiento crecieron 1,1pp. Los gastos en servicios de deuda pública cayeron en 0,6pp. A continuación, se revisan algunas de las medidas implementadas, las cuales, es importante destacar, no respondieron exclusivamente a la crisis financiera internacional, sino a otras demandas sociales relacionadas con la crisis de las prestaciones sociales contributivas ante el incremento de la desocupación e informalidad de la década anterior.

Gráfico 13
Argentina. Gasto público consolidado por finalidad como porcentaje del PBI



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía.

Una de las medidas más relevantes del periodo fue la Asignación Universal por Hijo (AUH), política instrumentada por primera vez en octubre de 2009 y continuada hasta la actualidad, la cual implicó la extensión de las asignaciones familiares hacia el sector informal de la economía. En un primer momento consistió en una prestación monetaria no contributiva pagada a los padres o tutores por cada hijo menor de edad a cargo o sin límite de edad cuando se tratara de un hijo con discapacidad, por un valor de \$180 que aumentó a \$220 en septiembre de 2010.

Si bien no tenía contraprestación, la familia debía acreditar el cumplimiento del plan de vacunación obligatorio hasta los cuatro años y certificar la concurrencia de los menores a establecimientos educativos, además de presentar una declaración jurada relativa a la condición laboral del tutor, notificando un sueldo inferior al mínimo establecido por ley. Esta medida alcanzó a 3,4 millones de beneficiarios, movilizando recursos equivalentes al 0,6% del PBI.

En segundo lugar, hubo una reutilización del ya existente Programa de Recuperación Productiva (REPRO), similar al Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP) reglamentado durante la emergencia de la pandemia. Aquella iniciativa consistió en la subvención de la masa salarial de empresas que manifestaran situaciones de crisis, con el objetivo de evitar despidos de trabajadores. Exigía como contraprestación que las firmas acreditaran su situación y las obligaba a comprometerse a no realizar despidos. Las sumas mensuales alcanzaban los 600 pesos por trabajador, llegando a

2.769 unidades productivas y a 143.653 trabajadores, lo que implicó la movilización de recursos equivalentes al 0,04% del PBI.

En tercer lugar, hubo una política previsional que propició la extensión de los haberes en una proporción superior de los adultos mayores y el aumento de su poder adquisitivo, así como un mayor control por parte del Estado de estos recursos. Desde 2005 comenzó impulsando el Plan de Inclusión Previsional, que extendió la tasa de cobertura desde menos del 63% en 2005 a más del 83% en 2009. Adicionalmente, se aprobó la ley de movilidad jubilatoria que estableció la actualización automática de los haberes en función del salario real y la recaudación. Por último, hacia finales de 2008, el gobierno impulsó la Reforma Previsional, que nacionalizó los fondos administrados por las AFJP, transformó el sistema de capitalización en uno de reparto y creó el Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA).

De este modo, en tres áreas distintas -niñez, especialmente en el sector informal de la economía, sector asalariado formal y población pasiva-, la política económica buscó preservar los ingresos ya existentes y generar adicionales a pesar del contexto crítico de caída de la producción, buscando generar contrapesos que evitaran la profundización de la crisis.

Por último, asociado al gasto en servicios económicos, hubo una política de subsidio a las tarifas de electricidad, gas, agua y transporte con el objetivo de generar un salario indirecto. La efectividad de esta medida ha sido cuestionada en torno a su efectividad, ya que implicaba una transferencia directa hacia hogares indistintamente del ingreso que percibían, lo que puede ser menos efectivo para incentivar la demanda agregada que realizar transferencias directas focalizadas hacia sectores de menores ingresos, proclives a gastar cada peso extra que reciban del Estado.

Al momento de inicio de la crisis, la economía argentina presentaba indicadores macroeconómicos robustos, tales como el superávit fiscal, acumulación de reservas, superávit comercial y de cuenta corriente, con una inflación moderada aunque comparativamente inferior al promedio histórico. Esta relajación de la restricción externa permitió la implementación de políticas fiscales y la rápida recomposición de la demanda agregada.

De este modo, en 2010 y en 2011 el PBI creció un 10,1% y un 6%. Además, la tasa de desocupación que arrastraba una tendencia marcadamente decreciente durante los años anteriores aumentó menos

de un punto porcentual, y hacia 2010 ya había perforado los niveles anteriores a la crisis, como muestra el gráfico 14.

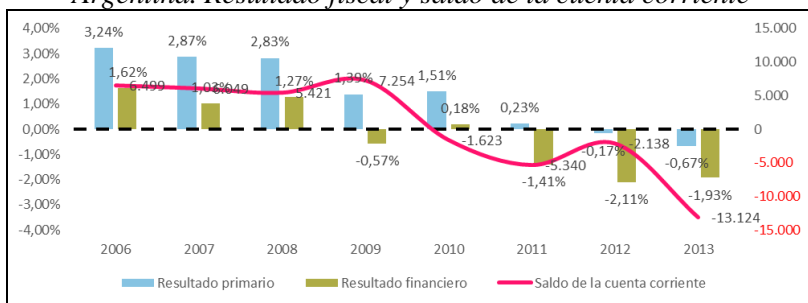
Gráfico 14
Argentina. Tasa de desocupación, 2003-2012



Fuente: Elaboración propia con datos del INDEC

A pesar de los resultados alentadores durante los dos primeros años, la economía expuso mayores desafíos a partir de entonces: desde el año 2010 la cuenta corriente se tornó deficitaria y el resultado fiscal se volvió deficitario a partir de 2011 y 2012. La recuperación de 2010 y 2011 fue seguida por un periodo de estancamiento económico que duró hasta la crisis cambiaria de 2018.

Gráfico 15
Argentina. Resultado fiscal y saldo de la cuenta corriente

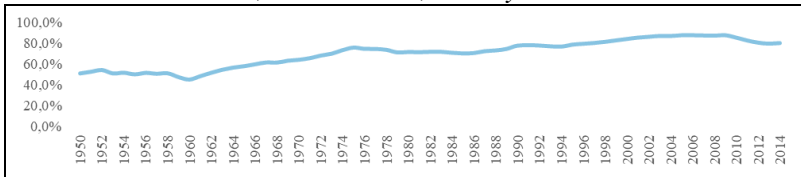


Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía

España

A pesar de su relevancia durante el siglo XVI, la economía española tuvo una industrialización tardía con respecto a otras economías relevantes de Europa Occidental, quedando rezagada contra países como Francia, Austria, Alemania, Reino Unido e incluso Italia. Hacia mediados del siglo XX, apenas alcanzaba la mitad del producto por habitante que dichas economías.

Gráfico 16
PBI per cápita PPA de España como proporción del de Francia, Austria, Reino Unido, Italia y Alemania



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

Sin embargo, a partir de la década de 1960 comenzó un período de relativa convergencia que duró hasta principios de los setenta. Fue un proceso desarrollista donde la economía transicionó desde la autarquía a mayor apertura, aunque con injerencia estatal, donde primaron sectores como el turismo y la modernización a través de la inversión extranjera directa.

En 1986, España entró a la Unión Europea, lo que implicó adoptar la política comercial de todo el bloque. Dada la brecha todavía existente entre el país y gran parte de los estados miembros, este proceso no estuvo exento de dificultades para una industria que no alcanzaba los estándares de productividad del resto de la comunidad. Sin embargo, también promovió oportunidades para modernizar parte de la estructura productiva a través de la apertura de mercados.

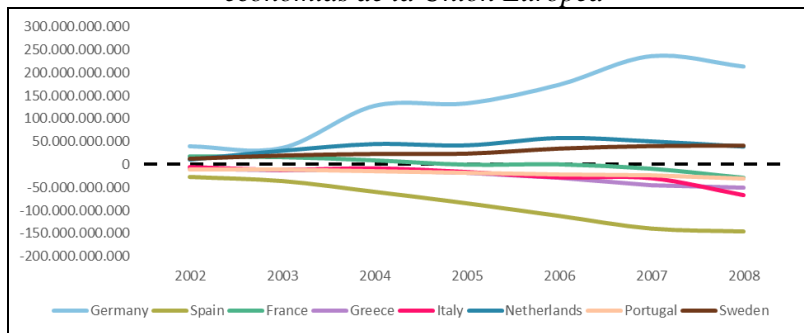
Con la firma del Tratado de Maastrich (1992), el bloque profundizó la liberación de flujos de capitales y personas y dio los primeros pasos para crear una unión monetaria. El euro surgió con la particularidad de ser una moneda emitida y regulada por un Banco Central Europeo, el cual no pertenece a ningún país en específico de la unión y su único objetivo en materia de política económica es la lucha contra la inflación, resignando el estímulo al crecimiento o la plena ocupación.

La admisión de un país en la zona monetaria común estaba sujeta a dos reglas principales: el déficit fiscal del Estado en cuestión no debía superar el 3% del PBI y la deuda pública debía ser como máximo el 60% de dicho agregado. Además, debía adherir a una cláusula de no transferencia que estipulaba que ningún Estado miembro podía acudir al financiamiento monetario del déficit. Esto implicaba severas restricciones a la política monetaria. España formalizó su ingreso en la unión monetaria en 2002.

De este nuevo esquema macroeconómico surgían algunas dificultades, una de ellas relacionada con la teoría de los desbalances de cuenta corriente. Los países del norte de Europa más industrializados

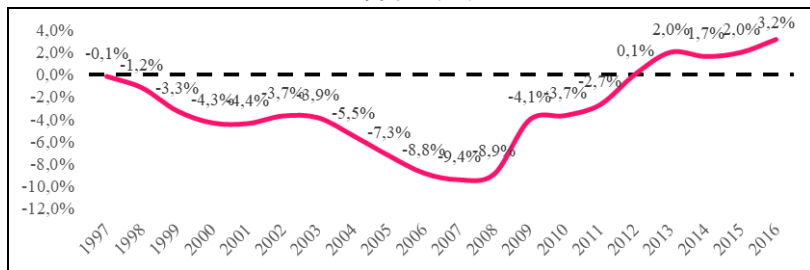
comparativamente pasaron a sostener la misma paridad nominal que los países del sur. La mayor competitividad de los primeros ya no podía ser compensada por un tipo de cambio real más alto de los segundos, dando lugar a desequilibrios de cuenta corriente.

Gráfico 17
Saldo de la cuenta corriente en dólares corrientes de algunas economías de la Unión Europea



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

Gráfico 18
España. Saldo de la Cuenta Corriente como porcentaje del PBI 1997-2016

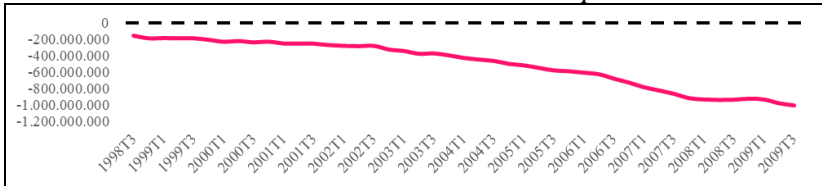


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

Por otro lado, el euro pasó a ser una moneda con riesgo cambiario marcadamente menor que la peseta, el dracma griego, la lira italiana o el escudo portugués, ya que era centralmente administrada, lo que implicó mayor afluencia de crédito hacia los estados, empresas y familias localizadas en las regiones del sur. La ausencia de riesgo cambiario tendió a la subestimación del riesgo de impago. Además, los flujos constantes de capital y dinero desde el sur hacia el norte en concepto de bienes tendía a encarecer las tasas de interés en los países del sur, incentivando todavía más el crédito.

Gráfico 19

Saldo. Todos los instrumentos. Activo de Economía Española. Pasivo de Resto del Mundo: Deuda de la economía española CFEE. SE

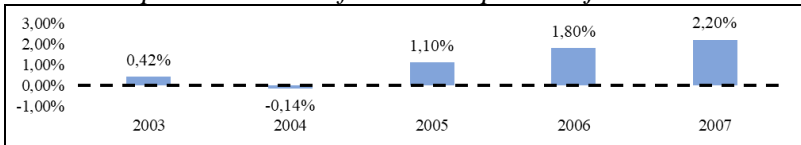


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de España

Sin embargo, como muestra el gráfico 20, las finanzas públicas españolas estaban equilibradas, con superávit fiscal. Esto probablemente se explique por el rápido ritmo de crecimiento que registró esta economía en los años anteriores a la crisis. El aumento de la deuda externa está relacionada en mayor medida al sector privado.

Gráfico 20

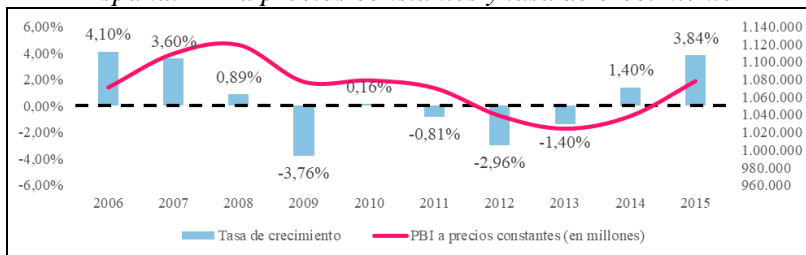
España. Resultado fiscal como porcentaje del PBI



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de España.

Además, el mercado inmobiliario y el sistema financiero dieron lugar a un fenómeno de burbuja en torno al precio de la vivienda y al otorgamiento de créditos de características similares a lo sucedido en Estados Unidos. Con un entramado bancario e incidencia del crédito marcadamente superior a la registrada en Argentina, la crisis va a estar signada por el salvataje a los bancos.

Gráfico 21
España. PBI a precios constantes y tasa de crecimiento



Fuente: Elaboración propia con datos del INE

A partir del segundo trimestre de 2008, la economía española entró en una primera etapa recesiva que duró 5 trimestres donde la economía cayó un 4,71% acumulado. De un mínimo del 7,9% en el segundo trimestre de 2007, la desocupación creció hasta el 17,8% en el segundo trimestre de 2009. Para contrarrestar los efectos recesivos, la gestión económica implementó algunas medidas de estímulo fiscal equivalentes al 2,44% del PBI, algunas del lado del gasto y otras del lado de los ingresos, como detalla el cuadro 2.

Cuadro 2
España. Medidas de estímulo fiscal 2008-2009 implementadas por el Estado

Gastos/ingresos	Medida	Monto en millones de euros	Incidencia en el PBI
Gastos	FEIL	8.000	0,75%
Ingresos	Reducción IRPF	6.000	0,56%
Ingresos	Anticipos en devoluciones del IVA	6.000	0,56%
Gastos	FEDEE	3.000	0,28%
Ingresos	Impuesto sobre el patrimonio	1.800	0,17%
Ingresos	Deducciones a hipotecados	1.700	0,15%
Gastos	Ayuda mensual a desocupados	1.342	0,13%
Ingresos	Impuesto al gasto e hidrocarburos	-2.000	-0,19%
Otros		0,494	0,037%
Total		25.842	2,44%

Fuente: Uxo et al.

Algunas de las medidas, como la creación del Fondo Estatal de Inversión local (FEIL) orientado a financiar obras públicas locales o parcialmente el Fondo Especial para la Dinamización de la Economía y el Empleo (FEDEE) buscaban generar un estímulo rápido en la

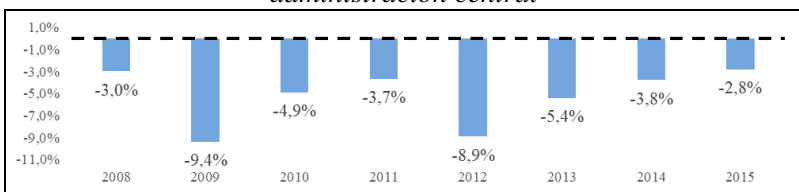
demanda agregada a través de la inversión en infraestructura, lo que rápidamente impactaría en el sector de la construcción y aguas arriba sobre sus proveedores. Otras, principalmente la ayuda mensual a desocupados, estaban destinadas a financiar gastos a ciudadanos de ingresos reducidos o sin ingresos, lo que dada su poca capacidad de ahorro, también ejercía un efecto expansivo considerable sobre la economía.

Sin embargo, una gran proporción de estas medidas de estímulo tuvieron un criterio de deducciones impositivas. Algunas quizás mejor orientadas, como los anticipos en devoluciones del IVA, por tratarse de un impuesto regresivo, mientras que otras, como la reducción del Impuesto a la Renta para las Personas Físicas (IRPF) o el impuesto al patrimonio implicaban sacrificar recaudación obtenida desde sectores de ingresos elevados en un contexto de crisis.

Es importante destacar que, dado el contexto de unión monetaria, España no podía acudir a la emisión monetaria para financiar el déficit, por lo que la implementación de medidas de estímulo dependía en gran medida de la capacidad de recaudar o de la deuda. En ese sentido, si gran parte del esfuerzo fiscal estuvo orientado hacia sectores de ingresos medios o altos, probablemente no generó efectos tan expansivos como la inversión en obra pública o las transferencias focalizadas a personas desocupadas, atentando contra la recaudación y consecuentemente sobre el equilibrio fiscal.

La recesión se convirtió durante 5 trimestres en una leve recuperación, el producto se expandió entre el tercer trimestre de 2009 y el tercer trimestre de 2010 un 0,428%. Sin embargo, esto apenas tuvo impacto sobre la desocupación, que siguió creciendo aunque más lentamente durante este período, expandiéndose hasta el 19,6%. Ese último trimestre de recuperación. Por su parte, el déficit fiscal presentó una trayectoria, creciente. Del superávit de los años previos a la crisis, en 2009 y 2010 el déficit fiscal alcanzó los 9,4 y los 4,9 puntos del PBI, como muestra el gráfico 22.

Gráfico 22
España. Capacidad o necesidad de financiamiento de la administración central



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de España.

A partir de este momento comenzó un viraje en el enfoque estatal para enfrentar los efectos de la crisis. Del paquete de estímulo a la demanda, el foco pasaría a ser la austeridad, las reformas estructurales y el salvataje al sistema financiero, y esto atravesaría tanto a la gestión del Partido Socialista Obrero Español (PSOE, socialdemócratas) como del Partido Popular (PP, conservadores). La búsqueda de sanear las finanzas públicas estaba relacionada con reducir el riesgo país y normalizar la situación financiera, al tiempo que las reformas estructurales buscaban expandir la economía desde el lado de la oferta.

Por el lado de lo fiscal, el IVA se incrementó del 16% al 18% primero, y hasta el 21% después, se congelaron sueldos y oferta de empleos públicos excepto para esenciales, pero el racionamiento llegaría también a salud y educación. Se aumentó el IRPF y el impuesto de bienes inmuebles. Hubo también un congelamiento de pensiones, aumento de la edad jubilatoria y mayor presión sobre las comunidades autónomas para que mantengan presupuestos equilibrados. La culminación de este enfoque se vio reflejada en la modificación del artículo 135 de la Constitución Española en noviembre de 2011, donde se incorporó el principio de estabilidad presupuestaria.

El gráfico 23 refleja la evolución del gasto público español, confirmando el carácter anticíclico de la política fiscal durante el año 2009 y 2010, donde el gasto primario se expandió para compensar la caída de actividad, y el carácter procíclico en 2011 y 2012, donde el gasto primario tendió a la baja. Además, en un contexto de imposibilidad de financiar el gasto con emisión, el impacto de la creciente deuda pública se ve reflejado en el incremento de operaciones financieras a lo largo de toda la serie, más marcado a partir de 2013.

Gráfico 23

España. Gasto primario y en operaciones financieras del Estado en millones de euros de 2006



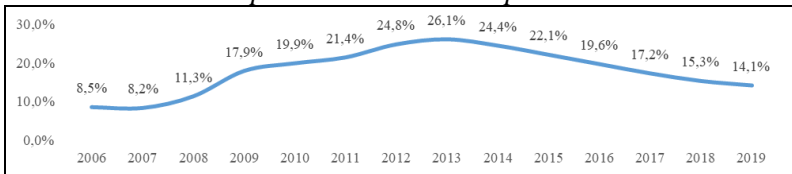
Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda de España.

Por el lado estructural, hubo principalmente un proceso de reforma laboral tendiente a la flexibilización, especialmente de los sectores más jóvenes, donde se extendieron los periodos de formación y aprendizaje.

Por último, con el objetivo de finalizar la crisis bancaria, el Banco Central Europeo inyectó fondos en el sistema bancario español por un valor superior a 260.000 millones de euros. Es importante destacar que España no fue el único país que acudió al salvataje, sino que fue una experiencia común con Portugal y Grecia. Estos países también tuvieron que implementar programas de ajuste con consecuencias negativas sobre la actividad económica y la distribución del ingreso, muchas veces incentivados desde la propia tenocracia de la Unión Europea. Esto contribuye a reforzar la hipótesis sobre las desventajas que implica para países de productividades y esquemas de crecimiento disintos el ingreso en una unión monetaria.

Entre el cuarto trimestre de 2010 y el cuarto trimestre de 2012, la economía española se contrajo un 5,61%, y este proceso continuó hasta 2013. La tasa de desocupación, por su parte, creció hasta el 26,1% en 2013. A partir de 2014, su paulatina reducción a partir de la recuperación económica fue lenta. En 2019 todavía estaba casi 6 puntos por encima del mínimo registrado en el año 2007, como muestra el gráfico 24.

Gráfico 24
España. Tasa de desocupación



Fuente: Elaboración propia con datos del INE

Comparación entre los países seleccionados

Como fue anticipado, las economías elegidas presentan características marcadamente distintas que es importante resaltar. Argentina es una economía de ingresos medios en América del Sur, España la cuarta economía más grande del euro y Estados Unidos una potencia continental. Durante el período comprendido entre 2006 y 2015, el ingreso promedio por habitante en Argentina equivalió al 41,5% del de Estados Unidos. En España, por su parte, este ingreso fue equivalente al 67,1% del de Estados Unidos. El cuadro 3 resume la

evolución del PBI desestacionalizado a precios constantes de cada país durante el período 2006-2012.

Cuadro 3
Fases de expansión y contracción del PBI de las economías seleccionadas

País	Fases	Duración	Variación	Tasa trimestral promedio	Trimestres de expansión	Trimestres de recesión		
Argentina (28,63% crecimiento entre puntas)	2006T1-2008T2	9	17,05%	2,94%	21	6		
	2008T3-2009T2	4	-11,26%	-2,94%				
	2009T3-2011T4	10	23,170%	2,105%				
	2012T1-2012T2	2	-5,996%	3,040%				
	2012T3-2012T4	2	6,970%	3,425%				
	2006T1-2008T1	8	6,05%	0,737%			13	14
	2008T2-2009T2	5	-4,710%	0,959%				
2009T3-2010T3	5	0,428%	0,086%					
2010T4-2012T4	9	-5,61%	0,640%					
2006T1-2007T4	7	3,331%	0,469%	21	6			
2008T1-2009T2	6	-4,690%	0,797%					
2009T3-2012T4	14	7,59%	0,524%					

Fuentes: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía, INE y BEA.

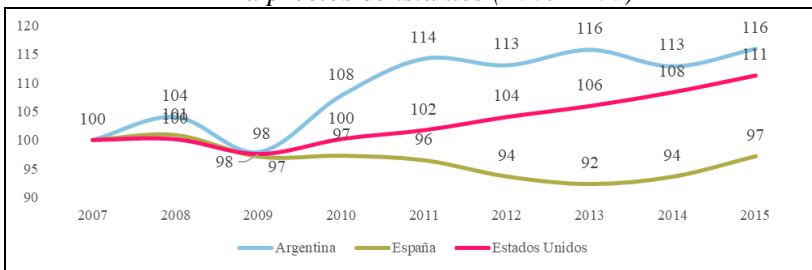
Argentina estaba creciendo a tasas elevadas antes del estallido de la crisis. La recesión fue corta, probablemente producto de la poca relevancia del sector financiero interno y por la buena situación macroeconómica que permitió tomar medidas anticíclicas con rapidez. Sin embargo, después de 10 trimestres de recuperación, la dinámica económica cambió radicalmente, y de una marcada expansión transitó hacia una etapa de estancamiento económico.

Por su parte, España fue la economía más golpeada entre las seleccionadas. Si bien la primera recesión fue más tenue y pudo morigerarse a través de políticas anticíclicas, la imposibilidad de emitir moneda para financiar el creciente déficit fiscal provocó un cambio de estrategia hacia la austeridad y reformas estructurales, generando una

segunda etapa recesiva con graves consecuencias sobre el nivel de empleo y actividad.

Por último, Estados Unidos presentó un comportamiento relativamente dinámico. Si bien fue el epicentro de la crisis financiera y su economía se vio fuertemente golpeada hacia 2009, la implementación de políticas fiscales y monetarias en conjunto con el salvataje al sistema financiero que incluyó a empresas y algunos hipotecados, permitió finalizar la recesión en 6 trimestres.

Gráfico 25
PBI a precios constantes (2007=100)

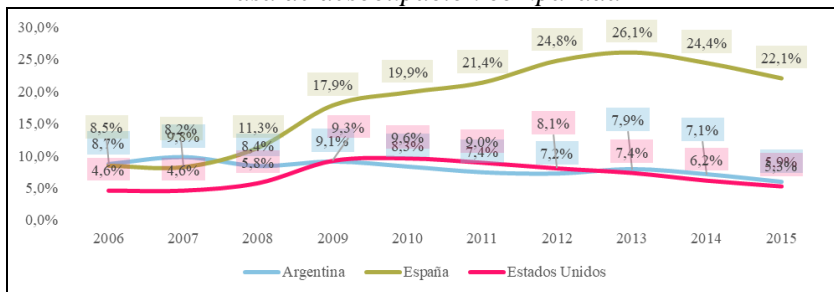


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

Al comparar las distintas trayectorias de los productos en el gráfico 25, se destaca que la recuperación de la economía argentina fue inicialmente la más rápida, siendo su PBI para el año 2011 un 14% más alto que en 2007, mientras que Estados Unidos era un 2% más alto y España un 4% más bajo para el mismo período. Por otro lado, se destaca que la recesión en España fue la más pronunciada y larga: hacia 2013 la economía era un 8% más chica que en 2007. Por último, también se destaca el estancamiento de la economía argentina en los años siguientes a la recuperación. Si entre 2007 y 2011 Argentina había crecido 12 puntos porcentuales por encima de Estados Unidos, hacia 2015 esa diferencia se había achicado a cuatro puntos porcentuales.

Los respectivos mercados de trabajo de cada país reflejan lo sucedido con el nivel de ingreso. Si bien las tasas no son realmente comparables, ya que utilizan distintas metodologías, cotejar la evolución, y no los niveles, permite obtener algunas conclusiones relevantes sobre la situación laboral de cada una de las economías analizadas, como muestra el gráfico 26.

Gráfico 26
Tasa de desocupación comparada



Fuente: Elaboración propia con datos del INDEC, INE y Banco Mundial.

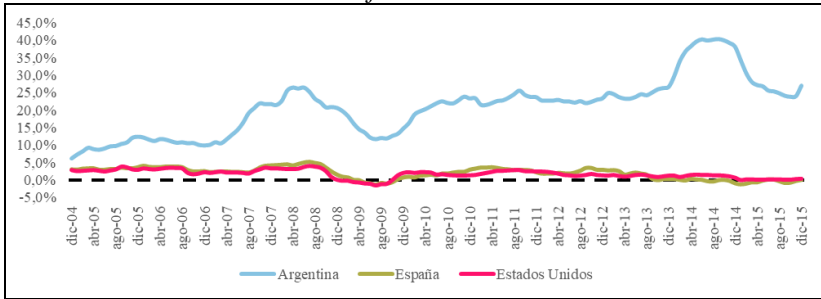
Argentina fue la economía menos golpeada por el aumento de la desocupación. Expuso su valor máximo hacia 2007, y tras una reducción y repunte en 2009, continuó una tendencia decreciente hasta 2012 para después estancarse a la par que el producto. Estados Unidos tuvo su nivel máximo de desocupación en 2010. Posteriormente, si bien la tasa empezó a disminuir, hacia 2015 todavía no había alcanzado los niveles anteriores a la crisis. Por último, España fue la economía más golpeada en términos de desocupación, con un incremento de 17,9 puntos porcentuales entre 2007 y 2013.

En tercer lugar, como muestra el gráfico 27, los tres países expusieron un aumento de la inflación hasta 2008, y después una reducción en 2009. Esta tendencia probablemente se deba en primer lugar al aumento de los precios de los alimentos, seguido por el contexto depresivo del peor año de la crisis.

Argentina partía de niveles más altos de inflación, y en este periodo consolidó un régimen de inflación moderada que perduró por varios años, mientras que España y Estados Unidos continuaron en regímenes de baja inflación, con algunos intervalos de deflación de precios.

Ante estos contextos, las respuestas estatales fueron diferentes. El gráfico 28 muestra la evolución del gasto público por país. El gráfico 29 expone que los tres países aplicaron una política anticíclica hacia 2009, ya que incrementaron el gasto público en un contexto recesivo, siendo Argentina el país más agresivo en dicha materia. Sin embargo, a partir de 2010 y con más fuerza en 2011, España comenzó a reducir el gasto público en un contexto recesivo, lo que contribuyó a profundizar la recesión.

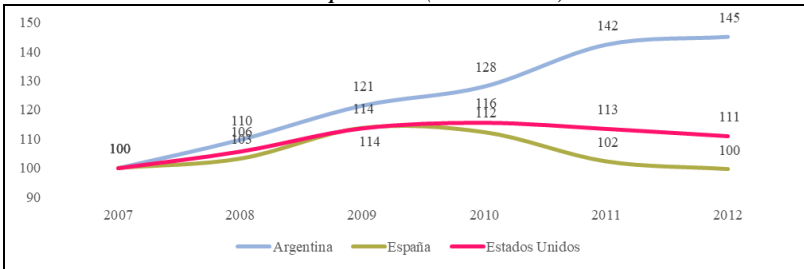
Gráfico 27
Tasa de inflación interanual



Fuente: Elaboración propia con datos del ITE, INE y BEA

Argentina, por su parte, también actuó de forma procíclica en 2010 y 2011, pero no por contraer el gasto en un panorama recesivo, sino por aumentarlo en un contexto de expansión económica. Por último, Estados Unidos comenzó a reducir el gasto público a medida que la economía se recuperaba, manteniendo su carácter anticíclico.

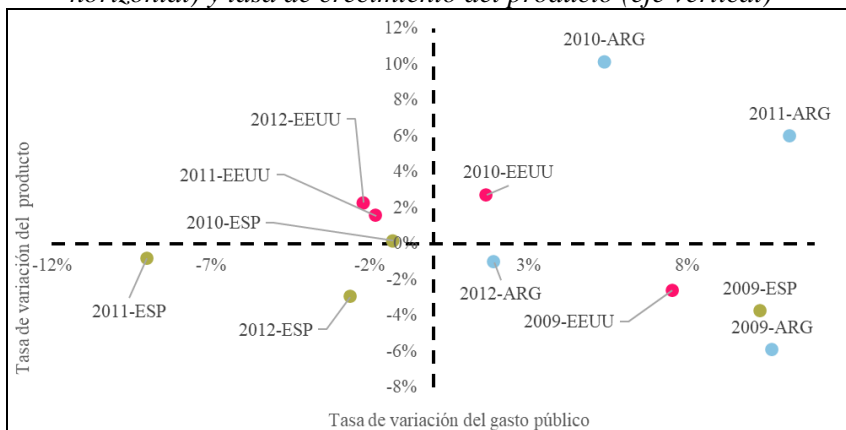
Gráfico 28
Gasto público (2007=100)



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía, INE y BEA.

Gráfico 29

Tasa de variación del gasto público a precios constantes (eje horizontal) y tasa de crecimiento del producto (eje vertical)

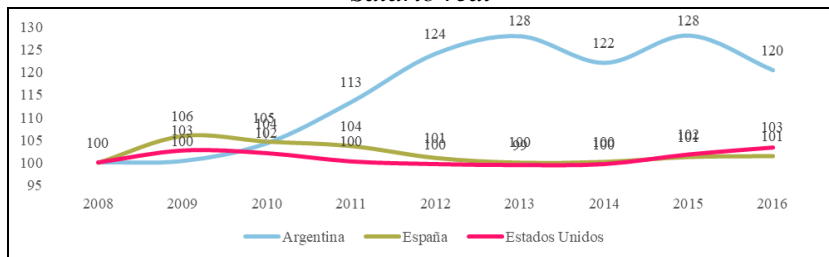


Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía, INE, BEA, ITE.

Por último, el gráfico 30 muestra la evolución de los salarios reales por país. En ese sentido, España y Estados Unidos exponen una trayectoria similar de estancamiento durante el período, mientras que Argentina exhibe un marcado incremento hacia la salida de la crisis que, como consecuencia de un proceso de apreciación cambiaria, se extendió hasta 2013, cuando el salario real promedio fue un 28% más elevado que en 2008.

Gráfico 30

Salario real



Fuente: Elaboración propia con datos del INDEC, INE y BLS

Conclusión

Este trabajo retomó la bibliografía relevante en torno al concepto económico de crisis, acerca del análisis de los ciclos y sobre el caso

particular de la crisis financiera internacional del año 2008. Posteriormente, describió algunas tendencias relevantes de la economía estadounidense desde la década del setenta, y la burbuja en el mercado de viviendas cuya explosión desencadenó la crisis. Luego, hizo extensivo el análisis para las economías argentina y española, recorriendo brevemente las situaciones previas y las respuestas estatales en las que incurrió la política económica. Por último, comparó la evolución conjunta de las tres, detectando similitudes y diferencias.

El análisis empírico confirmó que aquellos países con mayor margen de aplicación de políticas fiscales y monetarias pudieron sortear con mayor rapidez los efectos negativos de la crisis. Por un lado, Estados Unidos, por ser emisor de la moneda de uso internacional, no tenía restricciones, por lo que pudo implementar el TARP y expandir el gasto público de forma anticíclica, mientras que Argentina pudo implementar medidas orientadas a recuperar los ingresos de los sectores más vulnerables a través de la AUH y la extensión previsional, gracias a la acumulación de reservas, el saldo positivo de la cuenta corriente y el superávit fiscal de los años anteriores, en un contexto de dinamismo exportador.

España, por su parte, con el deterioro de su resultado fiscal combinado con la imposibilidad de emitir y apropiarse de recursos a través del señoreaje, se vio privada de seguir financiando políticas anticíclicas, no pudo ni copiar el TARP ni sostener por mucho tiempo la política fiscal expansiva, cuya orientación tampoco fue demasiado eficiente por centrarse en las reducciones de impuestos sobre sectores adinerados que no necesariamente volcaron su mayor ingreso en la recuperación del consumo. De esto se desprende que la ley de demanda efectiva sigue teniendo vigencia a la hora de planificar una política anticíclica. Finalmente, cuando viró al enfoque de políticas estructurales y austeridad, la recesión se profundizó, así como la desocupación.

Argentina y Estados Unidos, por su parte, expusieron un desempeño más favorable en sus respectivos mercados de trabajo en la medida que pudieron contrarrestar la recesión con políticas anticíclicas. Si bien Argentina tuvo una recuperación inicial más rápida, el producto se estancó a partir del año 2012, a diferencia de Estados Unidos que continuó creciendo ininterrumpidamente.

Listado de referencias

Agis, E.; Cañete, C.; Panigo, D (S.F) *El impacto de la Asignación Universal por Hijo en Argentina.*

- Arrighi, G. (1999). *El largo siglo XX*. Akal.
- Arrighi, G. (2007). *Adam Smith en Pekín: Orígenes y fundamentos del siglo XXI*. Akal.
- Aysen Doyran, M. (2015). Argentina y su desarrollo posterior a la crisis financiera. *Revista Problemas del desarrollo*. 180(46).
- Borio, C. & Disyatat, P. (2011). Global imbalances and the financial crisis: Link or not link? *BIS Working papers*. 346.
- Beccaria, A & Dañan, C. (2009). El proceso de reforma previsional en argentina 2003-2008: instituciones y sentidos. *X Jornadas Argentinas de Estudios de Población*. Asociación de Estudios de la Población Argentina, San Fernando del Valle de Catamarca.
- Bellod Redondo, J. (2012). *El rescate de España: del ajuste diferido a Bankia*. Contribuciones a la Economía, 15(2).
- Bernanke, B.S. (2005). *The global saving glut and the US current account deficit*. Speech 77, Board of Governors of the Federal Reserve System, Estados Unidos.
- Bernat, G. (2009). *Baja inflación o diversificación de la estructura productiva: dilema de política económica para Latinoamérica*. Anales de la Asociación argentina de economía política. XLIV Reunión Anual.
- Blinder, A.S. & Zandi, M. (2010). *How the Great Recession was brought to and end*. Disponible en <https://ypfs.som.yale.edu/library/blinder-and-zandi-how-great-recession-was-brought-end>
- Bresser-Pereira, L. (2008). *The tendency to the overvaluation of the exchange rate*.
- Burgos, M & Urturi, A. (2015). *La política comercial argentina durante la crisis económica internacional*. Centro de economía y finanzas paa el desarrollo de la Argentina. Documento de trabajo n°75.
- Caruana, J. (2015). *The international monetary and financial system: eliminating the blind spot*. Bank for International Settlements.
- Coatz, D. Grasso, F. Kosacoff, B. (2015). *La Argentina Estructural*. EDICON. Fondo Editorial del Consejo. Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- Danani, C. & Hintze, S. (2011). *Protecciones y desprotecciones: la seguridad social en la Argentina 1990-2010*. UNGS.
- Fernández, J.P. (2012). *La implementación del Programa Ingreso Social con Trabajo "Argentina Trabaja" en ámbitos subnacionales*. CIPPEC. Documento de trabajo 96.
- Frenkel, R. & Rapetti, M. (2007). *Política cambiaria y monetaria en Argentina después del colapso de la convertibilidad*. Center for economic and policy research.
- Frenkel, R. & Rapetti, M. (2009). *Flexibilidad cambiaria y acumulación de reservas en América Latina*. Iniciativa para la transparencia financiera.
- González Begega, S (2015). Crisis económica y deterioro de los pactos sociales en el sur de Europa: Los casos de España y Portugal. *Revista Internacional de Sociología*. 73(2).

- Guillén, A.M. (2016). Austidad y ajustes sociales en el Sur de Europa. La fragmentación del modelo de bienestar mediterráneo. *Revista española de sociología (RES)*. 25(2), 261-272.
- Guillén Romo, H. (2016). La construcción monetaria europea y la crisis del uro: la perspectiva de la izquierda radical griega. *Journal of economic Literature*, 14(40).
- Justo, O. & Santarcángelo, J. (2015). *The Global Crisis: Causes and Main Theoretical Explanations*. Palgrave Macmillian.
- Keynes, J.M. (1936). *Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero*. Fondo de Cultura Económica.
- Kostzer, D. (2008). *Argentina: A case study of the Plan Jefes y Jefas de Hogar desocupados, or the employment road to economic recovery*. The Levy Ecomics institute.
- Levín, P. (1997). *El Capital Tecnológico*. Catálogos.
- Marx, K. (2008). *El Capital: Crítica de la economía política*. Libro primero. Siglo veintiuno editores.
- Minsky, H.P. (1992). *The Financial Instability Hypothesis*. Institute of Bard College.
- Najman, M (2015). *El Mercado de trabajo frente a la crisis internacional: el rol del Estado y de las empresas líderes*. Centro de investigación en Trabajo, Distribución y Sociedad.
- Neffa, J.C. (2009). *El Plan Jefes y Jefas de Hogar Desocupados (PJyJHD): análisis de sus características y objetivos. Fortalezas y debilidades*. CLACSO.
- Nogueira, M.L. (2020). *Políticas públicas para la conservación del empleo en Argentina entre los años 2002 y 2013: Análisis del Programa de Recuperación productiva (REPRO) y el Programa de Trabajo Autogestionado (PTA)*. CEIL/CONICET.
- Perez, P.E. & Féliz, M. (2010). La crisis económica y sus impactos sobre la política de empleo e ingresos en Argentina. *Revista Ser Social*. 12, 26. 31-58.
- Rapoport, M. & Brenta, N. (2011). *Las grandes crisis del capitalismo contemporáneo*, Buenos Aires: Capital intelectual.
- Rocha, F. (S.F). La crisis económica y sus efectos sobre el empleo en España. *Gaceta sindical*, 69.
- Sweezy, P.M. (1973). *Teoría del Desarrollo Capitalista*. Fondo de Cultura Económica.
- Uxó, J, Paúl, J & Salinas, J. (2009). *El programa español de estímulo fiscal frente a la crisis: Justificación, características y comparación internacional*. Instituto Universitario de Análisis Económico y Social.
- Uxó, J, Paúl, J & Salinas, J. (2010). *Análisis y valoración de las medidas discrecionales de estímulo fiscal aplicadas en España en 2009*. Instituto de estudios fiscales.