

## DINÁMICA NEOLIBERAL - DINÁMICA IMPERIAL\*

Versión preliminar

Gérard DUMENIL y Dominique LEVY

### Introducción

No es tarea fácil ubicar con precisión el origen de un fenómeno de la complejidad de esta nueva fase del capitalismo conocida como *neoliberalismo*. Sin embargo, la decisión de la Reserva Federal, en 1979, de incrementar las tasas de interés al nivel que fuera necesario para contener la inflación puede ser considerada como un evento emblemático que da cuenta de una transformación profunda en la dinámica del capitalismo. Fue una jugada política que llamaremos *el golpe de 1979*. Desde entonces, y durante ya más de veinte años, el neoliberalismo definió un nuevo rumbo del capitalismo, tanto en el centro como en la periferia. Hoy resulta claro, sin embargo, que el año 2000 marcó un corte significativo, con la crisis devastadora en la Argentina (en sus aspectos económicos, sociales y políticos), la recesión en los Estados Unidos, la caída de la bolsa luego de tantos años de furor... Estos síntomas de una transformación significativa fueron fortalecidos considerablemente por el shock del 11 de septiembre de 2001 y por las guerras en Afganistán e Irak. Actualmente, nuevas tendencias políticas y militares se hacen eco de los cambios en la economía y es difícil tratar separadamente estos componentes diversos de una realidad multifacética.

Este documento discute la naturaleza de esta nueva fase que combina, por un lado, la recesión en los países capitalistas centrales, la crisis del mercado de acciones, la continua violencia de las crisis neoliberales en la periferia y, por el otro, el nuevo rumbo agresivo del imperialismo bajo hegemonía estadounidense ¿Marcan estas tendencias el fin del neoliberalismo y, si fuera así, en qué sentido? ¿Anuncian, en cambio, un fortalecimiento del orden neoliberal? ¿Cómo se relacionan entre sí los rasgos neoliberal e imperial?

La primera sección está dedicada al marco general del análisis. Para discutir la posible emergencia de una nueva fase de neoliberalismo e imperialismo es necesario, primero, volver a *definiciones* básicas ¿El neoliberalismo refiere a la libertad de mercados, a la desregulación, a un menguante rol del estado? ¿Cuáles son sus fundamentos sociales en términos de clases y poder? ¿Cuál es el lazo entre esta noción y las de *globalización, imperialismo, hegemonía, etc.*?

En la sección siguiente, la perspectiva es la de la economía, con cierto dejo tecnicista. Se pone un énfasis especial en los países capitalistas principales: Europa, en alguna medida, pero fundamentalmente Estados Unidos. Como es obvio, el documento no hace justicia a los complejos mecanismos de la economía mundial. Por cierto, se requeriría una investiga-

\* Versión: 4 de Julio de 2003. Este documento fue elaborado para la *Conference on Global Regulation*, University of Sussex, Brighton. Reino Unido, 29-05-31, 2003.

Dirija su correspondencia a: CEPREMAP-ENS, 48 bd Jourdan, 75014 Paris, France. Tel: 33 1 43 13 62 62. Fax: 33 1 43 13 62 59. E-mail: dominique.levy@cepremap.ens.fr, gerard.dumenil@u-paris10.fr. Web Site: <http://www.cepremap.ens.fr/levy/>

(Traducción del inglés: Luisa Iñigo y Guadalupe Aguirre, Cátedra *La formación económica de la sociedad argentina y su crisis*, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires. Los gráficos incluidos provienen de una actualización realizada por los autores con posterioridad a la redacción del presente artículo. por lo cual puede ocurrir que el texto no se corresponda con ellos de manera íntegra)

ción similar con respecto a las situaciones de Japón y los países de la periferia. Sin embargo, los Estados Unidos no son un país cualquiera y entendemos que las tensiones que emergen en la macroeconomía de este país y sus relaciones estructurales con el resto del mundo son factores cruciales que moldearán el nuevo rumbo del capitalismo.

1. La sección 2.1 describe los aspectos económicos básicos del neoliberalismo tal como pueden ser identificados en los Estados Unidos y en Europa: las tendencias del cambio tecnológico, de la distribución del ingreso y de la acumulación.

2. Por el contrario, la sección 2.2 está dedicada a los rasgos específicos de la economía norteamericana, posibles gracias a su posición hegemónica dentro del imperialismo global: básicamente, sus patrones de consumo y endeudamiento, así como su relación con el resto del mundo.

3. La sección 2.3 discute el problema de la macroeconomía durante la segunda mitad de la década de 1990 y los albores de la década de 2000: el boom y la recesión (en particular en los Estados Unidos, pero también en Europa) ¿Cómo encajan estos eventos en la nueva fase del capitalismo?

La sección 3 se aboca a la dinámica del neoliberalismo, específicamente del *neoliberalismo bajo hegemonía de los Estados Unidos*, en los términos en que se lo habrá discutido en las secciones previas. Ésta es la cuestión más difícil, ya que es el futuro lo que está en discusión. La sección 3.1 brinda un resumen de las principales dimensiones económicas del problema. La sección 3.2 está dirigida, de manera más directa, a la definición de escenarios posibles.

## 1 - Clases, estados y mercados

### 1.1 El neoliberalismo como hegemonía financiera

El neoliberalismo puede definirse como una *configuración de poder* específica dentro del capitalismo, en la cual *el poder y el ingreso* de las *fracciones superiores de las clases dominantes* han sido restablecidas tras un período de declive. Se lo puede describir como una nueva *hegemonía financiera*. La noción de “configuración de poder” debe comprenderse en el marco general de la historia de las sociedades humanas tradicionalmente designado como *materialismo histórico*. Sus principios básicos moldean en forma directa nuestro análisis (recuadro 1).

El poder y el ingreso de las fracciones superiores, financieras, de las clases dominantes habían disminuido tras la Gran Depresión y la Segunda Guerra. Durante el *compromiso keynesiano* (entre la guerra y fines de la década de 1970), los directores de corporaciones privadas (en la administración de sus empresas) y los funcionarios públicos (en la definición de políticas) desarrollaron conductas más autónomas, por las que el poder y los privilegios de los propietarios disminuyeron considerablemente, si bien no fueron radicalmente neutralizados. El crecimiento, el empleo y el progreso técnico tendieron a convertirse en objetivos más bien autónomos, independientemente de la remuneración a la propiedad (dividendos e intereses). En algunos países, como los de Europa, Japón y países de la periferia, se implementaron sistemas alternativos, comúnmente llamados de “economía mixta”, que demostraron ser muy eficientes. En algunos casos, sectores enteros de la economía fueron transferidos al estado. Una porción importante de las ganancias quedó dentro de las firmas y fue invertida productivamente. La rentabilidad de las instituciones financieras fue

típicamente baja (en particular, cuando el contexto fue de propiedad pública sobre las instituciones financieras). Los Estados Unidos atravesaron transformaciones similares, pero en una medida considerablemente más baja que Europa o Japón.

Las medidas implementadas durante la crisis estructural de los '70 y el crecimiento de la inflación avanzaron considerablemente sobre el ingreso y la riqueza de las clases dominantes. Esto puede ser comprendido fácilmente en una situación en que las tasas de interés real eran prácticamente nulas o negativas, las ganancias y los dividendos eran bajos y el mercado de acciones se encontraba deprimido. Desde la Segunda Guerra, el percentil más rico de los hogares de Estados Unidos apropiaba más del 30% de la riqueza total del país; durante la primera mitad de los '70, este porcentaje había caído al 22%. El neoliberalismo fue un golpe político que apuntó a la restauración de aquellos privilegios. *En este sentido, fue altamente exitoso.*

Las relaciones de poder características del neoliberalismo suelen ser descritas, o han sido descritas en un pasado reciente, como la *dictadura de los prestamistas* o el *capitalismo de los accionistas*. Aparte del carácter tautológico de la segunda expresión, ambos aspectos de la relación social capitalista, el préstamo y la tenencia de acciones, son importantes. Existe, en cierto sentido, una contradicción entre ellos, siendo que las ganancias pagadas en calidad de interés dejan de estar disponibles para el pago de dividendos, pero, como se ve claramente en el neoliberalismo, los capitalistas o su institución financiera “poseen” el capital, en el sentido lato del término, bajo las dos formas en diversas combinaciones. Más que en relación conflictiva, los dos canales deben ser vistos como herramientas complementarias en las manos de las clases dominantes.<sup>1</sup>

## 1.2 Neoliberalismo, mercados, (des)regulación, y estados

La desregulación y la libertad de mercados deben ser comprendidas como *herramientas* en esta transformación y no como fines en sí mismos. Los estados siguen siendo expresiones de las configuraciones de poder prevalecientes (recuadro 1). Su rol vis-à-vis la economía se alteró, pero no fue suprimido.

Aunque la libertad de acción de las corporaciones con respecto al ambiente y al empleo creció, también la regulación aumentó en aspectos importantes. El *Acta de Desregulación y Control Monetario* de 1980 brinda un ejemplo elocuente de tal ambivalencia: además de dejar espacio para una cantidad de innovaciones financieras, fortaleció considerablemente el control de la Reserva Federal sobre el sector financiero y, por lo tanto, sobre la economía. Éste fue un componente crucial del sistema en que la estrictísima política monetaria doblegó las tendencias a la aceleración inflacionaria. Es importante enfatizar que el neoliberalismo no destruyó las instituciones de la macroeconomía keynesiana (políticas monetarias e, incluso, presupuestarias), sino que las reorientó para beneficio de las clases dominantes (en particular garantizando la estabilidad de precios y tasas de interés real altamente positivas, a expensas del pleno empleo).

El rol de la *desregulación* fue central en lo que refiere a los mercados comerciales y financieros internacionales, en relación con la alteración gradual del orden de Bretton Woods. Tal como en el caso de la macroeconomía doméstica, las instituciones de Bretton Woods no fueron derrocadas, sino que su actividad se reorientó hacia la expansión del neo-

<sup>1</sup> Es por esta razón que Marx clasificaba a los tenedores de deudas y a los tenedores de acciones bajo la misma categoría de “prestamistas” por oposición a los capitalistas activos y sus sustitutos asalariados, los administradores.

liberalismo a todo el planeta, como muestran claramente los paquetes de medidas del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Como es bien sabido, pueden distinguirse dos aspectos: el comercial y el financiero. Si bien la libre circulación de bienes y capitales puede tener efectos bastante estimulantes entre economías del mismo nivel de desarrollo y eficiencia (como dentro de la Unión Europea), puede asimismo tener consecuencias devastadoras cuando se suprimen barreras entre países de niveles desiguales (como, por ejemplo, entre Estados Unidos y países de América Latina). Keynes había comprendido perfectamente que el desarrollo de una política monetaria y, más en general, de políticas de desarrollo, era incompatible con la libre movilidad internacional del capital.<sup>2</sup> A pesar de que los controles de capitales eran parte de los acuerdos de Bretton Woods, nunca fueron completamente reconocidos como un dispositivo permanente y, en cierto sentido, “normal”.<sup>3</sup>

Frecuentemente se sostiene que la autonomía de los diferentes estados ha sido considerablemente reducida en el neoliberalismo. Esto es, en un sentido, correcto, pero es importante tener en cuenta las siguientes observaciones:

1. La menor capacidad de los estados para dirigir políticas económicas autónomas, como en el caso de los países de la Unión Europea, es el resultado de la decisión soberana de estos mismos estados de someterse a una disciplina común. Obviamente, estas decisiones reflejan el interés de fracciones de las clases dominantes, pero esto no tiene nada de asombroso, ya que los estados no son entidades autónomas (recuadro 1).

2. En conformidad con la afirmación precedente, el análisis de la afirmación histórica del orden neoliberal enfatiza el papel crucial jugado por los estados.

### 1 - Clases y estados - Configuraciones de poder – Finanzas

En el capitalismo, los propietarios de los medios de producción delimitan unívocamente a la clase dominante, pero esta propiedad reina bajo diversas y cambiantes formas institucionales: desde (1) la propiedad individual o familiar de empresas, donde la administración está directamente bajo el control de los propietarios, hasta (2) la propiedad financiera (mediada por la tenencia de acciones) de grandes compañías, en que la administración se delega en trabajadores asalariados (personal directivo y administrativo), y en que el poder de los propietarios se concentra en instituciones financieras. Puede distinguirse varias fracciones entre los capitalistas, dependiendo de su nivel de involucramiento (como capitalistas activos o como meros proveedores de fondos), su ámbito de inversión (manufactura, comercio, finanzas...), su proximidad con respecto a instituciones financieras, su riqueza (grande o chica), etc. Llamamos *finanzas* a las fracciones superiores de las clases capitalis-

<sup>2</sup> Keynes asociaba el “poder para controlar la tasa de interés interna de manera de asegurarse dinero barato” con los controles sobre el capital: “No meramente como elemento de la transición, sino como disposición permanente, el plan [los acuerdos de Bretton Woods] otorga a cada gobierno miembro el derecho explícito de controlar todos los movimientos de capital. Lo que solía ser una herejía, hoy es sancionado como ortodoxia” J.M. Keynes, “Bretton Woods and After, April 1944-March 1946” (1944), *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XXI*, p. 17, Londres: Macmillan, St Martin's Press for the Royal Economic Society, 1980). Ver también J.M. Keynes, *National Self-Sufficiency, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XXI, p. 233-246*, Londres: Macmillan, St Martin's Press for the Royal Economic Society, 1933, J. Crotty, “On Keynes and Capital Flight”, *Journal of Economic Literature*, XXI (1983), p. 59-65, y E. Helleiner, *States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s*, Itaca: Cornell University Press, 1994.

<sup>3</sup> G. Duménil, D. Lévy, *From Prosperity to Neoliberalism. Europe before and after the Structural Crisis of the 1970s*, Cepremap, Modem, Paris, 2002.

tas y a las instituciones a través de las cuales se expresa su poder. (Finanzas, en esta definición, debe distinguirse de la industria o el sector financieros).

Junto a los trabajadores productivos, de los que se extrae plusvalor, la separación entre propiedad y administración puso a las nuevas clases de personal directivo y administrativo (esto en el sector privado, en paralelo con un desarrollo similar en el sector público). La división de tareas entre estos grupos – con la concentración de la iniciativa y la decisión en un polo y de la ejecución en el otro – define una nueva relación de clase, suplementaria de la contradicción de clase tradicional entre capitalistas y trabajadores productivos, a la vez que se fusiona en parte con ella (en el sentido de que la posición de los empleados y trabajadores productivos en las relaciones de producción tienden a converger). De la combinación de estas dos contradicciones de clase y de la existencia de (viejas y nuevas) clases intermedias se sigue la complejidad de los patrones de clase en el capitalismo contemporáneo.

El estado, en esta teoría de las relaciones sociales, es la institución en la que toma forma el poder de las clases dominantes y por la cual se impone como tal. En una “democracia”, en una sociedad de clases, el poder de las clases dominantes descansa sobre acuerdos entre las distintas fracciones de capitalistas y otras clases (típicamente, las clases medias). Llamamos *configuración de poder* al modelo en que el poder de las clases dominantes se expresa, dentro de dichos acuerdos. Estos modelos cambian a través del tiempo. Por ejemplo, el ascenso del neoliberalismo destruyó lo que usualmente se llama *acuerdo keynesiano*. Éste correspondía a un amplio acuerdo entre los asalariados, en cuyo centro se encontraban los administradores; las finanzas se encontraban contenidas (en diferentes medidas, dependiendo del país) pero no por ello menos vivas y activas. El neoliberalismo también se corresponde con una configuración de poder, con sus propios acuerdos (notablemente, con las fracciones superiores de los directivos y las clases intermedias tenedoras de valores en fondos de pensión).

Estas distinciones están en relación pero no coinciden plenamente con la teoría del *capitalismo gerencial*. El término fue acuñado originalmente para designar el nuevo rol del personal directivo (y administrativo) en las compañías y, gradualmente, la administración pública (local y central). Este papel creció en el marco de la primera hegemonía financiera, desde el comienzo del siglo XX a la Gran Depresión. En una segunda fase, alcanzó nuevos grados y formas tras la Segunda Guerra, durante el *acuerdo keynesiano*. Los términos de *capitalismo gerencial* parecen inapropiados para referirse al neoliberalismo, ya que la disciplina de los propietarios fue impuesta con nuevos bríos al gerenciamiento (tanto empresarial como político). Sin embargo, el personal directivo y administrativo desarrollan sus tareas más que nunca: (1) en las compañías (maximización de la tasa de ganancia); (2) en las instituciones financieras (como agentes de las finanzas, maximizando la tasa de ganancia de otra manera y drenando los flujos de ingreso hacia las clases dominantes); (3) en el sector público.

### 1.3 Neoliberalismo, globalización, imperialismo y hegemonía

La hegemonía financiera, tal como la hallamos en el neoliberalismo, corresponde al nuevo funcionamiento del capitalismo *tanto nacional como internacionalmente*. De ahí que deba mantenerse una distinción entre neoliberalismo y globalización. Incluso en el nivel interno, el orden neoliberal se manifiesta en la disciplina impuesta al trabajo y al gerenciamiento y en los nuevos flujos de ingreso hacia las finanzas. Lo mismo es válido en el nivel

internacional, aunque, como se evocaba más arriba, el comercio libre y la libre movilidad del capital son cruciales en el funcionamiento y la transformación actuales de la economía mundial. El problema es, hoy, la *globalización del neoliberalismo*, es decir, la extensión del coto de caza del capitalismo internacional.

Por *imperialismo* no nos referimos a una etapa del capitalismo, como hace Lenin en su análisis<sup>4</sup>, sino a la relación de subordinación y explotación que une a los países capitalistas centrales con los periféricos. (El imperialismo mismo atraviesa etapas sucesivas en relación con los aspectos económicos, sociales y políticos de los países del centro y la periferia en cada época del capitalismo). Esta dominación y esta explotación – cuyo terreno es la economía internacional y en la cual los intereses de las clases dominantes de cada país son expresados por los que siguen siendo “sus” estados – interactúan con los patrones internos de explotación en varias configuraciones que no podemos discutir aquí.

El sistema del imperialismo también sufrió transformaciones importantes. Los principales países capitalistas avanzados están abocados, todos ellos, a la conservación de sus privilegios en la Economía Mundial. Desde la Segunda Guerra, este dominio imperial se expresó en acciones constantes y multifacéticas, caracterizadas por dos rasgos específicos: (1) la preservación y luego los desembozados patrones coloniales tradicionales de dominación y (2) la guerra fría. La desaparición de estos dos elementos modificó considerablemente y, en un sentido, clarificó la naturaleza fundamental del imperialismo.

Damos a *hegemonía* un sentido más preciso (que se hace eco del antecedente histórico de la liga de Delos en la Grecia antigua) que aquél de *dominación*. El imperialismo no es la acción de un país en particular (los Estados Unidos) sino que es colectivo y jerárquico en su relación con otros países menos desarrollados y dadas las contradicciones dentro del grupo de países imperialistas. Esto es lo que, precisamente, entendemos por *hegemonía*. El liderazgo está garantizado por los Estados Unidos y su garra sobre la periferia se combina con una forma de dominación inter-imperial dentro del grupo de países imperialistas. (Como es obvio, los dos niveles de dominación son distintos en sus grados y formas). Se trata de un marco de análisis simple, aunque crucial en la comprensión de las relaciones internacionales de poder contemporáneas.

Entre paréntesis, nótese que, al referirnos a la *hegemonía financiera*, otorgamos a la noción el mismo contenido de proceso de dominación en dos niveles: la dominación de las finanzas sobre el conjunto de las clases capitalistas y el dominio colectivo de éstas sobre otras clases.

Hay, por supuesto, aspectos políticos y militares del imperialismo y la hegemonía, y este tema refiere a la autonomía de los distintos estados sobre la faz del planeta. En las instituciones internacionales, como la Organización de Naciones Unidas, o en estructuras militares como la OTAN, la jerarquía de poderes es muy estricta. Los Estados Unidos controlan en una medida importante el poder militar de Europa y hacen esfuerzos constantes para garantizarse un orden militar eficiente igualmente coordinado en varias regiones del mundo, por ejemplo América del Sur.

Pese a la distinción de las definiciones, hay relaciones obvias entre los distintos mecanismos. Una ilustración directa de esto es que la globalización, bajo su forma actual, es un aspecto central del neoliberalismo. De manera más sutil, debe enfatizarse que, aparte de la caída del bloque soviético, la afirmación del neoliberalismo fue un factor central en el fortalecimiento de la hegemonía estadounidense. Dentro de la tríada, tanto Europa como Japón

<sup>4</sup> V.I. Lenin, *Imperialism, The Highest Stage of Capitalism*, Pekín: Foreign Language Press, 1973, 1916.

han resultado más afectados que Estados Unidos por el nuevo rumbo del capitalismo. (Esto se debe a razones estructurales: notablemente a la existencia, en Europa y Japón, de modelos de desarrollo más contradictorios con los patrones neoliberales: intervención estatal, importancia de los préstamos en el financiamiento de la inversión, etc.).

#### 1.4 Implicancias referentes a la dinámica del neoliberalismo

El uso del término *neoliberalismo* está tan extendido que es difícil encontrar una categoría alternativa. Su referencia implícita a “mercados libres” es ambigua. Por una parte, la intervención y la regulación estatales han sido cruciales en la implementación del neoliberalismo y aún lo son en su funcionamiento actual. Por otra, el comercio internacional libre y la libre circulación de capitales son rasgos esenciales del neoliberalismo.

En la discusión sobre las transformaciones del neoliberalismo y sobre una posible nueva etapa (o la superación del neoliberalismo), es importante aproximarse al neoliberalismo como una configuración de poder. Esta es la caracterización fundamental: ¿podrán las fracciones superiores de las clases dominantes conservar su preeminencia? ¿Preservarán los flujos de ingreso que han establecido para su beneficio? De ser así, ¿bajo qué mecanismos? ¿O es que las relaciones de poder resultarán alteradas? La conservación de los privilegios de estas clases puede requerir una reregulación considerable, en los ámbitos en que la desregulación ya ha sido alcanzada, sin modificar la naturaleza social del nuevo orden. En tal caso, aquel término podría resultar aún más inapropiado, mientras que la naturaleza social fundamental de la configuración de poder se habría conservado.

## 2 – La economía del neoliberalismo

Esta sección está conformada por tres secciones que tratan del análisis del neoliberalismo, en su mayor parte en términos económicos. Se considera una amplia serie de observaciones y mecanismos. Los hallazgos centrales están resumidos en el recuadro 2.

### 2 – La economía del neoliberalismo

#### 2.1 - Neoliberalismo: Principales rasgos comunes a Europa y EEUU

*2.1.1 - El neoliberalismo coincidió (desde mediados de los '80 en adelante) con la afirmación de tendencias tecnológicas y distributivas más favorables a las empresas.*

*2.1.2 - El neoliberalismo creó nuevos flujos de ingreso en favor de los propietarios capitalistas.*

*2.1.3 - El nuevo gobierno de las corporaciones y la transferencia de ganancias a las clases más ricas fue en detrimento de la acumulación.*

#### 2.2 - La vía imperial: La hegemonía de los EEUU

*2.2.1 - En las relaciones internacionales están en disputa grandes flujos de ingreso.*

*2.2.2 - Los EEUU sacan provecho de su posición clave en el proceso asimétrico de (1) explotar al resto del mundo y (2) proveer de ingresos al capital internacional.*

*2.2.3 - Los crecientes déficits externos erosionan gradualmente los beneficios del rédito asimétrico de las inversiones internacionales.*

*2.2.4 - La posición en deterioro (en particular la deuda creciente) de los EEUU con respecto al resto del mundo es el efecto de una dramática ola de consumo por parte de los hogares ricos.*

*2.2.5 - El endeudamiento creciente de los hogares fue posible gracias a la intervención del estado.*

#### 2.3 - El mix de hegemonía neoliberal: hipertrofia del ciclo

*2.3.1 - El boom de la segunda mitad de los '90 fue bastante excepcional en su duración y la recesión es severa en varios sentidos.*

*2.3.2 - La política activa de créditos del estado estimuló el boom a la vez que, hasta la fecha, limitó la severidad de la recesión.*

*2.3.3 - El largo boom fue financiado a través del inusual flujo de capital extranjero (expresión de la hegemonía de los EEUU) y por nuevos endeudamientos.*

*2.3.4 - El boom fue interrumpido por el declive de la tasa de ganancia debido al crecimiento del costo laboral en relación con tensiones en el mercado de trabajo y por la persistencia del alza de la carga que representa el interés.*

*2.3.5 - El largo boom culminó en una burbuja bursátil, en consonancia con tendencias neoliberales anteriores.*

*2.3.6 - La corrección es severa en cada aspecto de los excesos previos (inversión, endeudamiento de empresas y flujos de capital extranjero), incluyendo el colapso de la bolsa y la agitación financiera, pero las deudas de los hogares y del país aún están creciendo.*

## 2.1 Neoliberalismo: Principales rasgos comunes a Europa y EEUU

La primera de las tres secciones económicas está dedicada a aquellos rasgos del neoliberalismo que Estados Unidos y Europa tienen en común, siendo Japón distinto de los Estados Unidos en una medida aún mayor que Europa.

2.1.1 El neoliberalismo coincidió (desde mediados de los '80 en adelante) con la afirmación de tendencias tecnológicas y distributivas más favorables a las empresas.

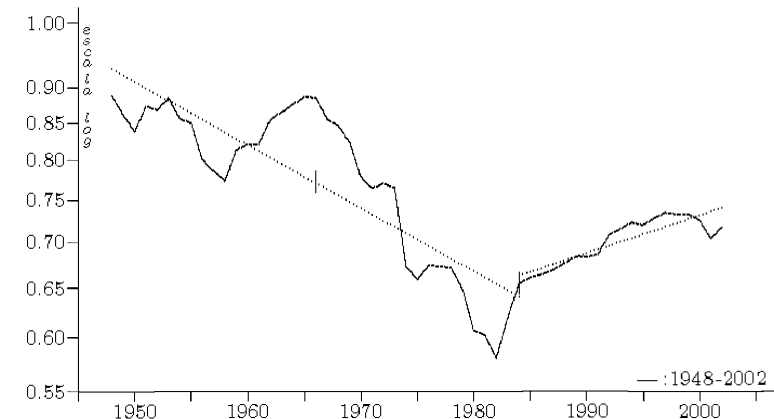
Los aspectos del cambio técnico son factores cruciales en la evolución del capitalismo. Pueden ser más o menos "favorables" y determinan las condiciones fundamentales de la formación del ingreso.<sup>5</sup> La división del ingreso total entre compensación del trabajo y ganancias resulta en tendencias más o menos favorables de salarios y tasas de ganancia dependiendo del perfil del cambio tecnológico. Consideraremos sucesivamente la productividad del trabajo, la productividad del capital y la tasa de ganancia.

Gráfico 1: Productividad del trabajo: EEUU, sector privado



La variable es el PNI en dólares de 1996 por hora trabajada  
Fuente: NIPA (BEA)

Gráfico 2: Productividad del capital: EEUU, sector privado



La variable es el PNI dividido por el stock de capital fijo, ambos en dólares corrientes.  
Fuentes: NIPA (BEA); Fixed Assets Tables (BEA)

Los gráficos 1 y 2 presentan medidas de la productividad del trabajo (Producto Neto Interno, o PNI, en dólares constantes, por hora) y el PNI por dólar de capital (ambos en dólares corrientes), que designamos *productividad del capital*. El universo de análisis es la economía estadounidense privada no residencial (antes designada como economía privada estadounidense):

1. Haciendo abstracción del impacto de las recesiones, la productividad del trabajo, en el gráfico 1, manifiesta una tendencia ascendente constante, aunque a diferentes tasas. Mientras que la productividad del trabajo se elevó rápidamente durante las primeras décadas tras la Segunda Guerra (una tasa de crecimiento de 3,1% a lo largo de la primera línea de tendencia del gráfico), la tasa promedio de crecimiento es más baja desde fines de los '60 en adelante (1,4% a lo largo de la segunda línea de tendencia).

2. A la inversa, en el perfil de la productividad del capital se observa una sucesión de períodos de alza y caída, como se ve en el gráfico 2. Considerando globalmente el período 1948-1984<sup>6</sup>, es visible una primera fase de caída. Luego, de 1984 en adelante, se manifiesta una nueva tendencia ascendente.

3. Combinando las dos variables, se puede identificar tres períodos con 1965 y 1984 como años de transición. El segundo período aparece como particularmente desfavorable, ya que la productividad del trabajo crece lentamente, en comparación con el primer período, y la productividad del capital cae. Estas tendencias modelaron las condiciones de la crisis estructural de los '70. A pesar de la persistencia del crecimiento lento de la productividad del trabajo, *el tercer período, las décadas de neoliberalismo, revelan una tendencia ascendente de la productividad del capital.*

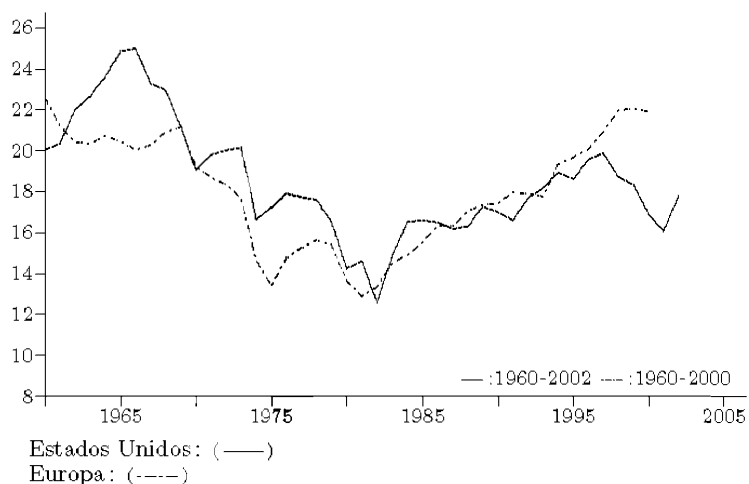
En Europa se observó movimientos similares, al menos en Francia, Alemania y el Reino Unido considerados en conjunto.

<sup>5</sup> Con *favorable* sólo nos referimos a la dinámica del capitalismo de acuerdo con sus propias reglas de funcionamiento. Este documento se abstrae absolutamente de problemas tales como el futuro de la humanidad y del planeta.

<sup>6</sup> Sería posible sostener que la productividad del capital fluctuó en torno a un nivel relativamente constante desde 1948 hasta fines de los '60, para caer luego agudamente.

A partir de la crisis de los '70, la tasa de crecimiento del costo laboral fue reducida significativamente. Así, la combinación de la restauración de la productividad del capital y esta ralentada tasa de crecimiento del costo laboral resultaron en una nueva tendencia ascendente de la tasa de ganancia, definida como la relación entre las ganancias (antes del pago de intereses, impuestos y dividendos) y las existencias de capital fijo. Esta nueva alza contrasta agudamente con la tendencia decreciente anterior. Esto se muestra en el gráfico 3, donde se exhiben estimaciones de las tasas de ganancia así definidas para Estados Unidos y el conjunto de los tres países europeos. *En líneas generales, las dos décadas neoliberales aparecen como un período de reestablecimiento de la tasa de ganancia.*

Gráfico 3: Tasa de ganancia (%) Europa y EEUU, sector privado



Europa se refiere a tres países: Alemania, Francia y el Reino Unido. La tasa de ganancia es el ratio de una amplia medición de ganancias (el producto menos las remuneraciones totales del trabajo) respecto del stock neto de capital, neto de amortizaciones. Así, los impuestos indirectos y a las ganancias, los intereses y los dividendos están todavía incluidos en las ganancias.

Fuentes: NIPA (BEA); Fixed Assets Tables (BEA); OCDE

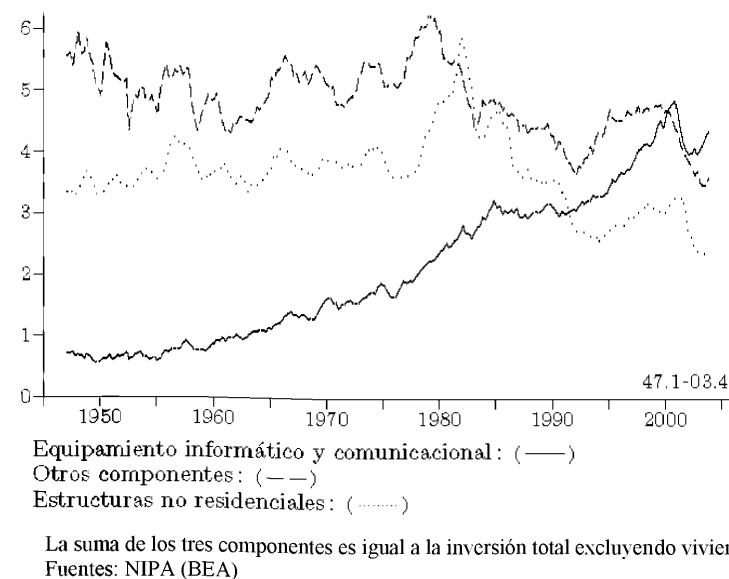
Las siguientes observaciones son dignas de mención. En primer lugar, la tendencia ascendente fue particularmente fuerte en Europa. En segundo lugar, el movimiento se interrumpió en 1997 en Estados Unidos. Volveremos sobre este desarrollo reciente en la sección 2.3.4.

Interpretamos el alza de la productividad del capital como un efecto del aumento de la eficiencia gerencial (tecnológica-organizativa), que remeda aquella de fines del siglo XIX y las primeras décadas del siglo XX.<sup>7</sup> Uno de los factores fue la implementación de nuevas

<sup>7</sup> La revolución administrativa ocurrió, en combinación con la revolución corporativa, en la transición entre los siglos XIX y XX. Estuvo en el origen de un alza similar de la productividad del capital. Interrumpida aparentemente por la Gran Depresión, la crisis aceleró este movimiento. La productividad del capital llegó a su punto cúlmine tras la Segunda Gue-

tecnologías de la información, computación y comunicación, típicamente las tecnologías de administración. El crecimiento de estos equipos dentro de la inversión no residencial total fue muy fuerte. Esto se muestra en el gráfico 4, que describe la variación de la relación de diversos componentes de la inversión sobre el PBI en los Estados Unidos, separando entre equipamiento informático y comunicacional y otros componentes. La inversión en informática y comunicaciones representa hoy alrededor de la mitad de la inversión total en equipos. (Aunque esta proporción cayó durante la recesión del 2000, está mostrando los primeros signos de estabilización en el punto más bajo de la recesión).

Gráfico 4: Proporción de varios componentes de la inversión bruta respecto del Producto Bruto Interno (PBI) (datos trimestrales): EEUU, sector privado



Es difícil estimar en qué medida el neoliberalismo contribuyó a la afirmación de estas nuevas tendencias de tecnología y distribución, que son básicamente el resultado de una eficiencia administrativa. El neoliberalismo está claramente en cuestión en la formación de nuevos patrones financieros de propiedad (fusiones y adquisiciones) y en la imposición de una disciplina más estricta sobre el trabajo y el gerenciamiento, dirigida a aumentar la rentabilidad.<sup>8</sup>

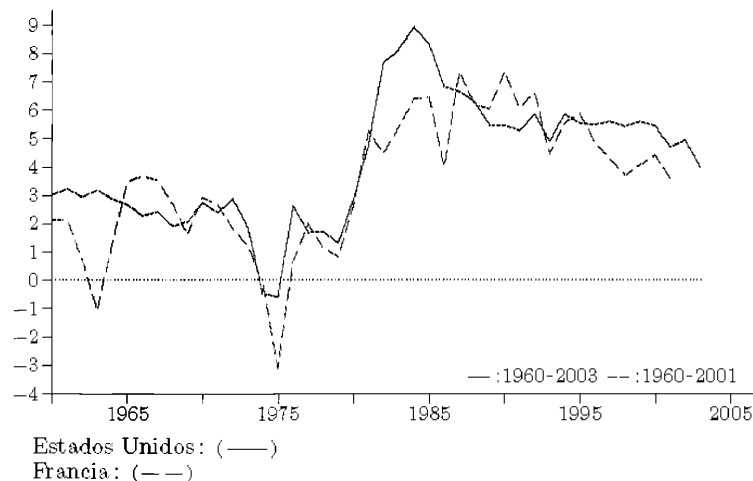
### 2.1.2 El neoliberalismo creó nuevos flujos de ingreso en favor de los propietarios capitalistas

rra. Ver G. Duménil, D. Lévy, "Costs and Benefits of Neoliberalism. A class analysis", *Review of International Political Economy*, 8 (2001), p. 578-607.

<sup>8</sup> En una investigación que intentara dilucidar este tema, sin embargo, sería necesario discutir cuál podría haber sido el potencial de sistemas alternativos y por qué no prevalecieron.

Como se afirmó en la sección 1.1, el neoliberalismo reestableció el ingreso de las clases capitalistas al drenar grandes flujos de ingreso hacia los poseedores de títulos en un contexto de tasa de inflación bajas. Esto se hizo evidente primeramente en lo que llamamos el *golpe de 1979*, la abrupta alza de las tasas de interés. El gráfico 5 muestra el perfil de las tasas de interés reales (es decir, corregido el efecto de la inflación) de largo plazo en Estados Unidos y Francia.<sup>9</sup>

Gráfico 5: Tasa de interés de largo plazo (datos trimestrales, %): Francia y EEUU



Se trata de las tasas cobradas a las corporaciones mejor calificadas (AAA)  
Fuentes: Federal Reserve; OCDE

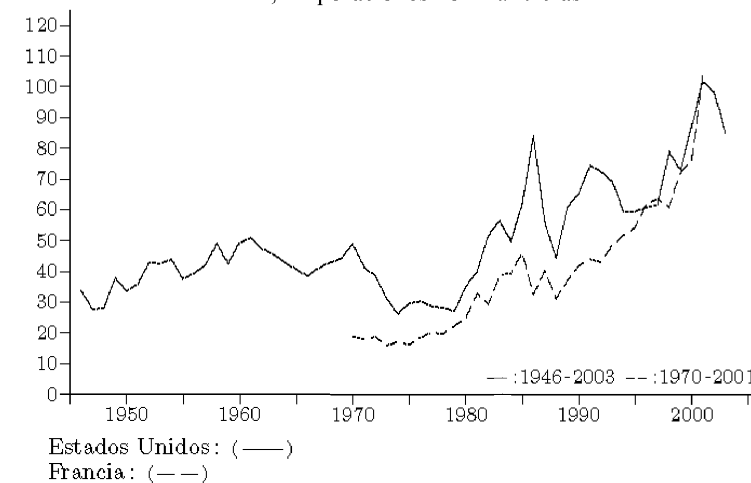
Puede hacerse varias observaciones. Primero, el perfil general es muy similar en ambos países. Segundo, el alza tras 1979 fue dramática, poniendo tasas fuertemente positivas en lugar de las muy bajas de los '70. Tercero, contrariamente a lo que se piensa corrientemente, las elevadas tasas de interés reales de largo plazo permanecen como rasgo característico del neoliberalismo, hasta el presente. Esto también es cierto para las tasas de interés de corto plazo, pero la diferencia reside en que estas tasas disminuyen fuertemente en periodos de contracción de las tasas de crecimiento, en particular durante las recesiones. (Así, las tasas de interés reales de corto plazo son muy bajas durante la recesión del 2000 y continúan bajando en 2003, pero nada dice que vayan a mantenerse en tales niveles).

Las tasas presentadas en el gráfico 5 conciernen a las empresas (que son las que mejores tasas consiguen), pero el peso de altas tasas de interés también cayó sobre el estado, los hogares y los países endeudados de la periferia. Un enorme curso de ingresos fue creado, así, a favor de los prestamistas: hogares ricos e instituciones financieras.

<sup>9</sup> Para simplificar, limitamos la comparación con los Estados Unidos, en lo que hace a los mecanismos financieros, a Francia, en vez de los tres países europeos.

Una evolución similar pudo observarse en lo referente a la distribución de los dividendos. Esto queda claramente ilustrado en el gráfico 6, que muestra la cuota de la ganancia distribuida como dividendos en los dos países.

Gráfico 6: Participación de los dividendos distribuidos sobre las ganancias (%): Francia y EEUU, corporaciones no financieras



Fuentes: Cuentas Nacionales Francesas (INSEE); NIPA (BEA)

De tal manera, hubo dos simples razones para los bajos flujos de dividendos durante los '70: las ganancias se encontraban deprimidas (gráfico 3) y sólo una pequeña fracción fue pagada (gráfico 6). En 2001, ¡casi toda la ganancia remanente tras el pago de impuestos e intereses es pagada a los accionistas!

Simultáneamente con esta profusa remuneración a la propiedad, el mercado de acciones creció en proporciones descollantes. Esto se demuestra en el gráfico 22 para los Estados Unidos. La relación entre acciones a valor de mercado y la valuación neta de corporaciones no financieras (conocido como  $q$  de Tobin) alcanzó un máximo de 1.2 durante la segunda mitad de la década del '60, cayó a 0.42 durante la crisis estructural de los '70 (sobre el final de la década), ¡para remontarse a 1.77 a comienzos de 2000! (La caída subsiguiente será discutida en la sección 2.3.) Este crecimiento del índice del mercado de acciones no fue específico de los Estados Unidos: exactamente el mismo movimiento se observó en Francia (lo mismo que en el Reino Unido y en Alemania).

Estos flujos de ingresos y ganancias por apreciación de los activos [capital gains] son rasgos básicos del neoliberalismo, comunes a Estados Unidos y Europa. Son la manifestación de las relaciones de poder descriptas en la sección 1.1.

*2.1.3 - El nuevo gobierno de las corporaciones y la transferencia de ganancias a las clases más ricas fue en detrimento de la acumulación.*

Las tasas de acumulación (las tasas de crecimiento de las existencias de capital fijo, más precisamente, la relación entre la inversión neta y las existencias de capital, netas también de la depreciación) disminuyeron considerablemente durante la crisis estructural de los '70

y no fueron reestablecidas durante las décadas del neoliberalismo. (En aras de la simplicidad, sólo discutiremos este fenómeno en lo que hace a las empresas y en Francia en vez de los tres países europeos).

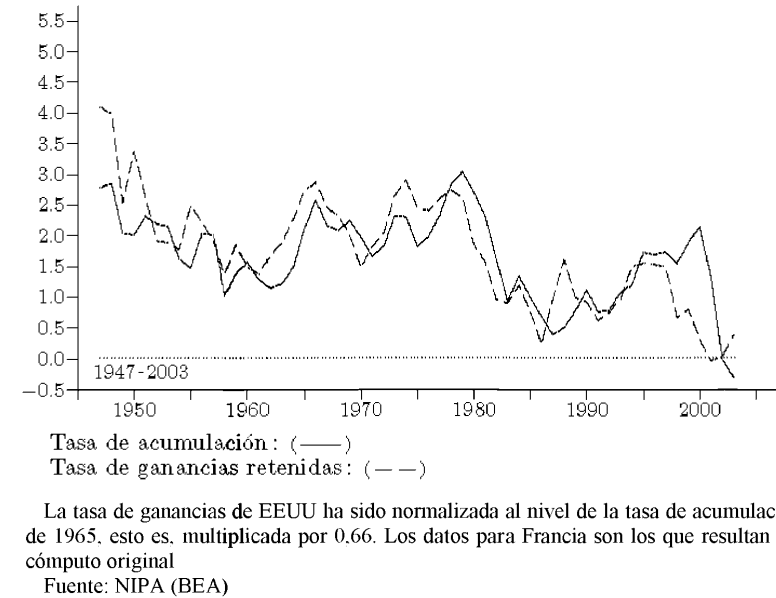
Las tasas de acumulación de las corporaciones son presentadas (—) en los gráficos 7 para Francia y 8 para los Estados Unidos. Las escalas de los ejes verticales son idénticas para facilitar la comparación (recuadro 3).

Gráfico 7: Tasa de ganancias retenidas y tasa de acumulación (%): Francia, corporaciones no financieras



Fuentes: Cuentas Nacionales Francesas (INSEE)

Gráfico 8: Tasa de ganancias retenidas y tasa de acumulación (%): EEUU, corporaciones no financieras



Lo siguiente es digno de mención:

1. El principal punto en cuestión aquí es el declive de las tasas de acumulación en ambos países. *Durante los '80 prevalecieron tasas bajas y, en cierta medida, también durante los '90.*
2. En los Estados Unidos, sin embargo, el *boom* ocurrido durante la segunda mitad de los '90 representa una impresionante restauración, analizada en la sección 2.3. También es visible un alza más pequeña en Francia, aunque limitada.

Esto resulta desconcertante: podría haberse esperado que la interrupción de la caída de la tasa de ganancia y la nueva tendencia ascendente, que fueron ilustradas en el gráfico 3, resultara en tasas de acumulación más altas.

La manera más directa de dar cuenta de la dinámica de la acumulación es examinar la relación entre la tasa de acumulación y la *tasa de ganancias retenidas*. Por esta última noción, entendemos la relación entre las ganancias luego de todas las erogaciones –impuestos, intereses y dividendos– y una medición del capital. (Como la perspectiva aquí es la de la rentabilidad desde un punto de vista “financiero”, en vez del capital fijo como en el gráfico 3, medimos el capital por el *valor neto* de las corporaciones, es decir, valor total menos deuda.<sup>10</sup>)

Vale la pena compara estas tasas de ganancia con las expuestas en el gráfico 3. En ambas instancias, la recuperación observada a partir de mediados de los '80 en el gráfico 3 desaparece en las tasas de ganancias retenidas. El peso de los impuestos fue, de hecho, aliviado,

<sup>10</sup> Todas las ganancias de capital, en particular las relacionadas a la devaluación de la deuda por efecto de la inflación, son incluidas en esta medida de la tasa de ganancia.



y la ausencia de una recuperación de las tasas de ganancia puede ser imputada al efecto de los intereses y el pago de dividendos documentados en los gráficos 5 y 6: las ganancias fueron transferidas a las clases capitalistas.

### 3 - Acumulación y crecimiento Francia y Estados Unidos

Los gráficos 7, para Francia, y el 8, para Estados Unidos, sólo consideran las tasas de acumulación de las corporaciones no financieras. Una primera observación es que la caída de la tasa de acumulación en Francia fue dramática en comparación con los Estados Unidos. En 1980, las tasas eran más o menos similares. Desde entonces, las dos tasas fluctúan alrededor de niveles parecidos. Durante el período 1986-1994, la tasa de acumulación de las corporaciones era considerablemente más alta en Francia. Luego, la tasa se volvió más alta en Estados Unidos durante la última parte de los '90.

Estas observaciones no coinciden con los extendidos datos estilizados referentes al crecimiento en los dos países. Dos diferencias están en el centro de la cuestión. En primer lugar, nosotros tratamos con la tasa de acumulación en vez de las tasas de crecimiento. En segundo lugar, las tasas de crecimiento de las corporaciones no financieras son diferentes y más altas que las de la economía total. Éste es un fenómeno complejo, debido a la fuerte alteración de los precios relativos entre ambos sectores.

El vínculo entre la tasa de acumulación y la tasa de ganancias retenidas se muestra muy fuerte:

1. En el caso de Francia, en el gráfico 7, las dos variables se mantienen prácticamente iguales y, luego, exhiben la misma tendencia descendente. La acumulación se mantuvo en línea con estas deprimidas tasas de ganancias. Esto define un rasgo crucial del neoliberalismo.

2. En lo que concierne a los Estados Unidos, en el gráfico 8, hasta la segunda mitad de los '90 prevaleció un movimiento en paralelo similar. (En el gráfico, la tasa de ganancia fue multiplicada por 0,66 para ajustar los niveles.) El principal hallazgo es, en consecuencia, que, tal como en Francia, las mismas causas produjeron los mismos efectos: tasas de ganancias retenidas bajas resultan en tasas bajas de acumulación, independientemente del movimiento de las tasas de ganancia, como se veía en el gráfico 3. (La posterior excepción durante fines de los '90 resulta ahora más llamativa aún.)

No es para nada obvio que la transferencia de ganancias a los prestamistas y los tenedores de acciones debiera entorpecer la acumulación. Pero en el neoliberalismo todo sucede como si lo fuera: estas ganancias no son reinvertidas en corporaciones no financieras ¿Qué pasa con estos fondos? La respuesta no es la misma en Francia y Estados Unidos (sección 2.2).

El gobierno neoliberal de las corporaciones, orientado a la maximización del valor de mercado de las corporaciones, y los conexos flujos de ingreso hacia los prestamistas y los tenedores de acciones, tienen un impacto negativo sobre la acumulación de capital y el crecimiento.

En líneas generales, los tres rasgos documentados en esta sección aparecen como características básicas del neoliberalismo tanto en Estados Unidos como en Europa:

1. Tendencias tecnológicas favorables.
2. Nuevos flujos de ingreso a favor de las clases dominantes.
3. Bajas tasas de inversión.

## 2.2 La vía imperial: la hegemonía de Estados Unidos

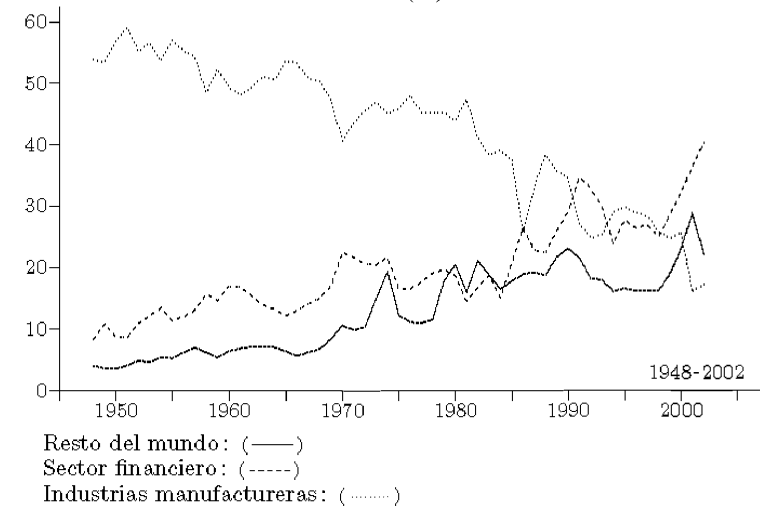
Esta sección está consagrada a los rasgos específicos de la economía estadounidense, relacionados con su posición como el país capitalista más avanzado (en lo que concierne a la tecnología y la organización) y su liderazgo entre los países imperialistas.

### 2.2.1 - En las relaciones internacionales están en disputa grandes flujos de ingreso.

Hay muchos aspectos de la dominación que los Estados Unidos ejercen sobre el resto del mundo, aún si confinamos el análisis a la esfera de los mecanismos económicos. Todos los componentes de la actividad económica están en juego, los referentes al comercio tanto como mecanismos monetarios y financieros. Los precios de las materias primas juegan un rol importante. La discusión que sigue sólo considera unos pocos aspectos de la relación entre los Estados Unidos y el resto del mundo, concernientes a los flujos de ganancias y financieros, tal como aparecen en los sistemas de cuentas nacionales. El propósito del análisis es ilustrar la importancia de estos vínculos internacionales para la economía estadounidense.

El gráfico 9 brinda una primera ilustración del impacto de estos mecanismos en lo que hace a la *inversión directa*. La variable es la diferencia (flujo neto) entre las ganancias obtenidas por agentes de Estados Unidos en su inversión directa en el extranjero (en sus filiales) y las ganancias obtenidas por extranjeros en su inversión directa dentro de los Estados Unidos.

Gráfico 9: Participación de tres componentes de las ganancias de las corporaciones en EEUU (%)



Las ganancias se computan antes de los impuestos sobre las mismas. El *resto del mundo* corresponde al exceso de las ganancias realizadas sobre las inversiones de EEUU en el extranjero respecto de las ganancias realizadas por el resto del mundo sobre la inversión extranjera directa en EEUU. (Estas ganancias pueden quedar en el

país donde se realizan). No se representa a los sectores Comercio, Construcción, Servicios públicos, Transporte y Comunicaciones, y Servicios.

Fuente: NIPA (BEA)

En el año 2001, el último de la serie, las entradas del resto del mundo representaban el 27,5% de las ganancias totales de todas las corporaciones, y los pagos el resto del mundo 3,2%, lo que resulta en un flujo neto de 22,5% como se muestra en el gráfico. Se muestra la participación en las ganancias de las industrias manufactureras a efectos de la comparación (por debajo del 13% en 2001). (Aparte del sector financiero que también está representado en el gráfico, el resto está conformado por comercio, transporte y comunicación, utilidades públicas y servicios, que no están representados y dan cuenta del 33% de las ganancias totales en 2001.)

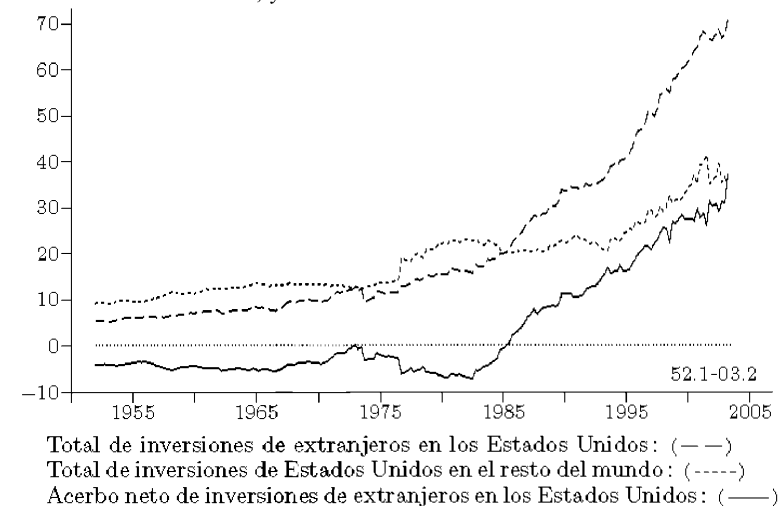
El crecimiento de la proporción de las ganancias que es realizada por el sector financiero también es dramático, en particular desde 1985. En el año 2001, esta proporción alcanza el 31,5%. Esto ilustra un aspecto central del neoliberalismo. Nótese que el flujo de ganancias total que resulta de la inversión directa en el extranjero (neto del flujo de ganancias sobre la inversión extranjera directa en los Estados Unidos) y las ganancias del sector financiero equivalen ahora a alrededor del 54% del total de las ganancias, un rasgo bastante revelador del neoliberalismo bajo la hegemonía de Estados Unidos: financiero y global.

Aparte de la inversión directa, los Estados Unidos poseen otros activos financieros en el resto del mundo, y el resto del mundo posee activos en la economía estadounidense.<sup>11</sup> Estos están compuestos por acciones, otros títulos y el saldo de todo tipo de cuenta. Los flujos de ingreso correspondientes son una mezcla compleja de interés, dividendos y, posiblemente, otras fuentes de ingreso.

El gráfico 10 muestra, respectivamente, el total de inversiones de Estados Unidos en el resto del mundo, y las inversiones de extranjeros en los Estados Unidos (incluyendo, en ambas instancias, la inversión directa). Aunque las inversiones de los Estados Unidos en el resto del mundo crecieron desde los '50, del 9% al 37% del PBI, el crecimiento es empujado por la emergencia de las inversiones del resto del mundo, que ahora alcanzan al 70% del PBI. Este es un nuevo y muy importante vínculo entre los Estados Unidos y el resto del mundo.

<sup>11</sup> En 2001, la inversión extranjera directa en los Estados Unidos representaba el 20,4% de las inversiones totales del resto del mundo. El mismo año, la inversión directa estadounidense en el extranjero representaba 42,3% de las inversiones totales de Estados Unidos en el resto del mundo.

Gráfico 10: Proporción respecto del PBI (de EEUU) de las inversiones del resto del mundo en EEUU, y de los EEUU en el resto del mundo

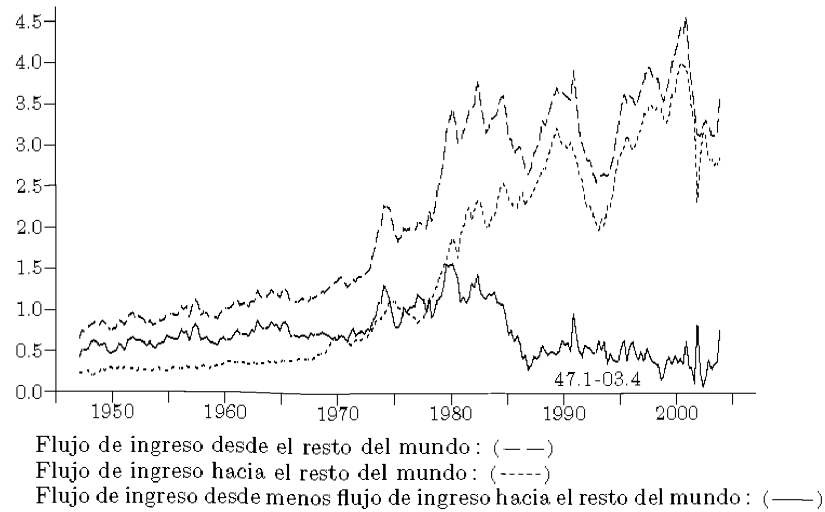


Fuente: Flujo de Fondos (Federal Reserve)

Los flujos de ingreso asociados a esto desde Estados Unidos y desde el resto del mundo crecieron en considerable medida. Esto se demuestra en el gráfico 11, que muestra los flujos de ingreso desde el resto del mundo y hacia el resto del mundo, como porcentaje del PBI total en los Estados Unidos. Desde los primeros años de la década del 1980, los dos flujos representan alrededor del 3% del PBI. Esta es una cifra considerable. Sólo para dar una orden de magnitud, podría recordarse que la suma total de dividendos pagados a hogares en Estados Unidos ascienden a 3,8% del PBI.<sup>12</sup>

<sup>12</sup> Este porcentaje excluye los dividendos recibidos por fondos.

Gráfico 11: Proporción respecto del PBI de los flujos de ingresos por las inversiones de EEUU en el resto del mundo y del resto del mundo en EEUU



Un signo positivo para la diferencia (—————) significa que el resto del mundo posee más activos en EEUU que EEUU en el resto del mundo  
 Fuente: Datos sobre Transacciones Internacionales (BEA); NIPA (BEA)

2.2.2 - Los EEUU sacan provecho de su posición clave en el proceso asimétrico de (1) explotar al resto del mundo y (2) proveer de ingresos al capital internacional.

Una variable interesante es el rendimiento aparente de las diversas categorías de activos para los agentes estadounidenses y extranjeros, respectivamente.

Gráfico 12: Tasas de retorno aparentes sobre las inversiones directas de EEUU en el exterior y sobre la inversión extranjera directa en EEUU (%)

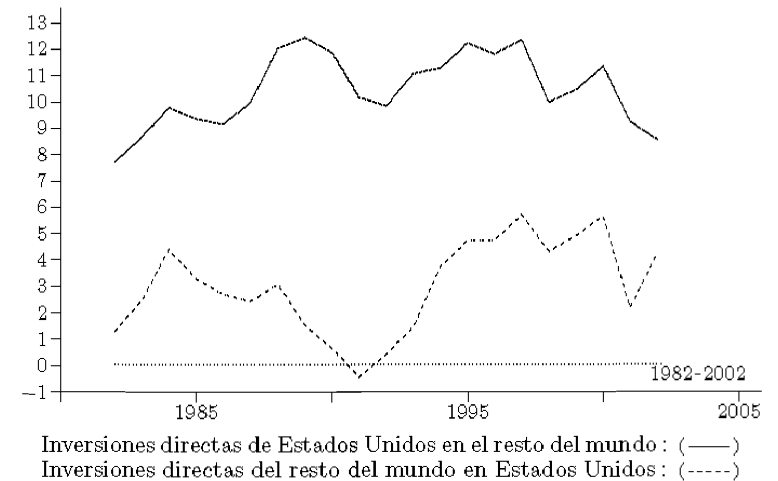
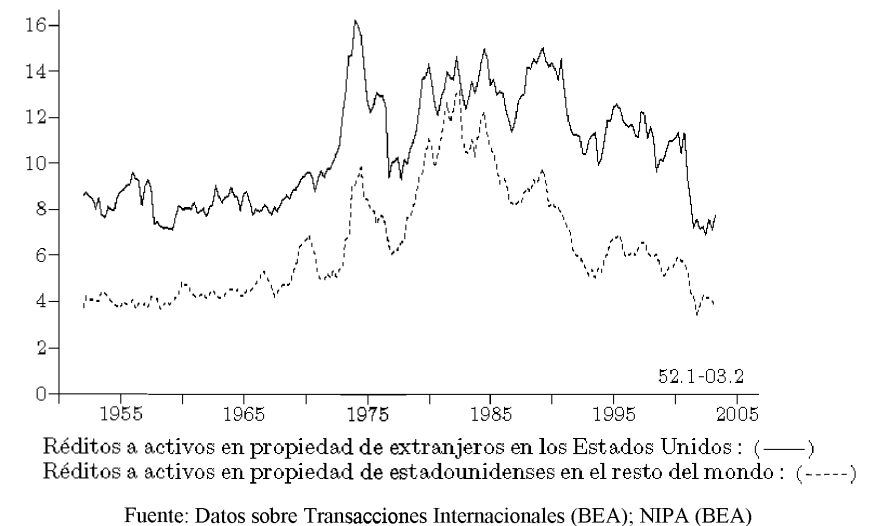


Gráfico 13: Tasas de retorno aparentes sobre las tenencias de EEUU en el exterior y sobre las tenencias del resto del mundo en EEUU (%)



Consideremos, en primer lugar, el rendimiento de las inversiones directas. Los resultados se presentan en el gráfico 12, para los inversores estadounidenses y los del resto del mundo (desde 1980). Se hace evidente una asimetría desconcertante ¡El rendimiento de la inversión directa estadounidense en el exterior es alrededor de tres veces mayor que el rendi-

miento de la inversión directa extranjera en los Estados Unidos! Las tasas de ganancias de las filiales de corporaciones extranjeras dentro de la economía estadounidense parecen particularmente bajas y las filiales de las corporaciones estadounidenses en el mundo parecen mucho más redituables.

Puede realizarse un cálculo similar para el total de las inversiones. La variable considerada es la relación de los flujos de ingreso, tal como fueron considerados en el gráfico 11, con las correspondientes existencias de las corporaciones, tal como fueron consideradas en el gráfico 10.

El rendimiento de las inversiones del resto del mundo es considerablemente inferior al de las inversiones de Estados Unidos en el resto del mundo (una diferencia del 3%). A pesar de una cantidad de excepciones al paralelismo general, por ejemplo la comparativamente menor diferencia entre las dos series a comienzos de los '80, en el promedio del período completo expuesto en el gráfico el rendimiento de las inversiones de Estados Unidos en el resto del mundo es más del doble del de las inversiones del resto del mundo. Las relaciones recíprocas entre la economía estadounidense y el resto del mundo son globalmente *asimétricas*.

La explicación de estas asimetrías es compleja. Se relaciona claramente con la confianza en la fuerza del dólar y deben ser comprendidas (1) en relación con el dominio global de los Estados Unidos en la economía mundial, la posición de su sector financiero, la localización en este país de la plana mayor de los negocios de grandes corporaciones multinacionales, su posición clave en lo que hace a las tecnologías más avanzadas, su estabilidad política, etc., y (2) en algunos casos, el deseo de los agentes de otros países de proteger sus inversiones de riesgos o restricciones nacionales.

Una ilustración típica la constituye la posesión de títulos e inversiones por parte de la clase acomodada de los países productores de petróleo o la inversión de reservas de divisas por parte de los bancos centrales extranjeros en letras del tesoro estadounidense. Una inversión tal es vista como libre de riesgos y fluida, aunque esté remunerada a tasas comparativamente más bajas. Esto habla de la existencia de una reserva internacional de *capital rentista* directamente relacionada con la economía estadounidense.

En líneas generales, este rol clave de los Estados Unidos en la economía mundial parece bastante favorable a ese país. A un tiempo, los Estados Unidos extraen ingresos del resto del mundo y distribuyen una parte a los inversores financieros externos. Sin embargo, en el medio, pueden acopiarse grandes ganancias, siempre que la posición externa se mantenga. Esta estructura puede resultar muy inestable en la eventualidad de una crisis grande, pero esto es otro problema. (En qué medida puede ser mantenida bajo las presentes condiciones es tema de discusión de la sección 3).

### 2.2.3 - Los crecientes déficits externos erosionan gradualmente los beneficios del rédito asimétrico de las inversiones internacionales.

Un rasgo conocido de la macroeconomía de los Estados Unidos es el creciente déficit del comercio exterior. Como se muestra en el gráfico 14, tanto las importaciones como las exportaciones crecieron en relación con el PBI desde la década de 1950: de representar alrededor del 4% cada una hasta convertirse en alrededor del 10%. Sin embargo, las importaciones crecieron considerablemente más desde la década de 1980, a pesar de la sucesión de restauraciones efímeras. En los albores de la década de 2000, el déficit representa alrededor del 4% del PBI.

La permanencia de tales déficits sólo es posible gracias a la presteza de los agentes extranjeros para financiarla. Ningún país europeo podría permitir tales déficits sin iniciar un flujo de capitales fugando las reservas (lo que se conoce como la "sanción" de los mercados internacionales), sin mencionar lo que ocurriría en países de la periferia.

La tercera curva en el gráfico 10, que mide la diferencia entre las otras dos, describe la posición financiera neta de los extranjeros cara a cara con la economía estadounidense, como porcentaje del PBI. Previo a la afirmación del neoliberalismo, era negativa (en un orden de magnitud del -4%, para el período 1952-1980). Pero una nueva tendencia se afirmó alrededor de 1980, coincidiendo precisamente con la afirmación del orden neoliberal. El signo cambió en 1985 y la posición de los extranjeros cara a cara con los Estados Unidos es ahora positiva, ¡alcanzando alrededor del 33% del PBI!

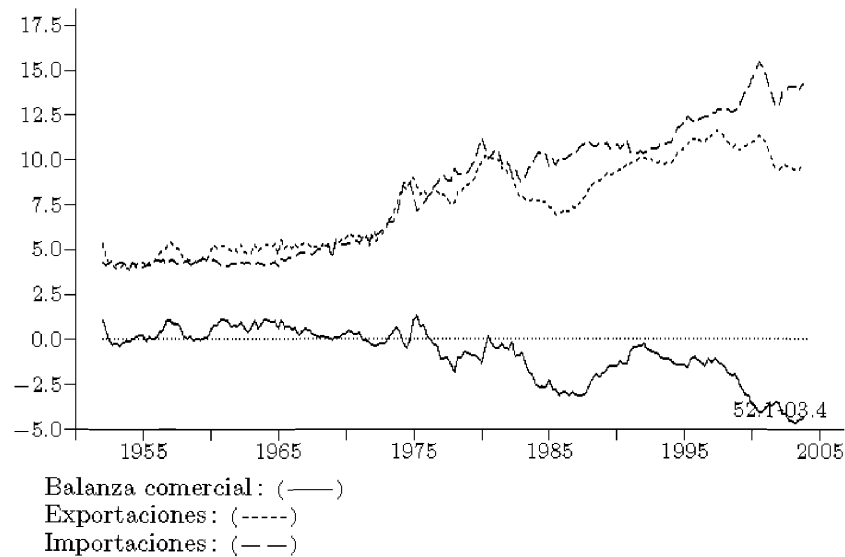
Aunque los instrumentos del mercado de crédito son sólo una fracción del total de las inversiones, el déficit creciente resultó en su mayor parte del crecimiento de este componente. A fines de 2002, llegaba a más del 76% de la posición neta de los Estados Unidos. Consecuentemente, es posible referirse a una *deuda neta* de los Estados Unidos hacia el resto del mundo. *Este es un rasgo sobresaliente de la situación presente de la economía estadounidense.*

Esta intervención de los extranjeros es analizada de manera opuesta por analistas de la izquierda y la derecha. Los primeros tienden a verla como una debilidad y no hay duda de que cualquier revés pondría en entredicho el curso actual de la macroeconomía en los Estados Unidos. Los analistas de derecha enfatizan el atractivo de la economía estadounidense, supuestamente tan redituable: tan flexible, tanto menos burocrática que las economías europea o japonesa.

Este atractivo de la inversión financiera estadounidense no se debe, al contrario de lo que sugiere la propaganda neoliberal, a tasas de ganancia más altas o a tasas de interés superiores. Las medidas comparativas de las tasas de ganancia en Estados Unidos y Europa no revelan tal brecha a favor de Estados Unidos. Las tasas de interés son similares (gráfico 5), tanto como los perfiles del mercado de acciones en los principales países capitalistas. En cualquier caso, el gráfico 13 muestra directamente lo opuesto: los réditos a activos en propiedad de extranjeros en los Estados Unidos no son asombrosos, en comparación con los réditos conseguidos por agentes estadounidenses, aunque pueden ser superiores a los réditos domésticos que los agentes extranjeros podrían obtener en su propio país, dada la jerarquía de riesgos.

El carácter asimétrico de los rendimientos de la propiedad de Estados Unidos en el resto del mundo y del resto del mundo en Estados Unidos, dejan un margen para financiar la posición en rápido deterioro de los Estados Unidos. *Los flujos de ingreso desde el resto del mundo hacia Estados Unidos se han reducido prácticamente a cero.* Como se muestra en el gráfico 11, a fines del año 2000, justo antes de la contracción de la tasa de crecimiento que llevó a la recesión, estos flujos de ingreso hacia los Estados Unidos representaban más del 3,5% del PBI total. Pero el flujo recíproco había alcanzado más o menos el mismo nivel. Aunque el "sistema" sigue siendo efectivo en términos de rendimientos, el flujo favorable se nulificó por la posición negativa de Estados Unidos hacia el resto del mundo.

Gráfico 14: Proporción de las importaciones, exportaciones y balanza comercial respecto del PBI (%): EEUU



Fuente: Flujo de Fondos, Federal Reserve

#### 2.2.4 - La posición en deterioro (en particular la deuda creciente) de los EEUU con respecto al resto del mundo es el efecto de una dramática ola de consumo por parte de los hogares ricos.

La posición en deterioro de Estados Unidos de cara al resto del mundo en el gráfico 14 es expresión del saldo negativo del comercio visto en el gráfico 10, más los flujos netos de ingreso cuyo componente principal viene de ser discutido aquí arriba y que hoy prácticamente se igualan a cero. El déficit de la balanza comercial refleja el hecho de que en Estados Unidos se gasta más como *inversión y consumo* de lo que se produce o, en otras palabras, que la inversión total es mayor que el ahorro total. Examinaremos sucesivamente estos dos componentes.

En este análisis, nos referimos a la inversión de las corporaciones<sup>13</sup>, que incrementa directamente la capacidad productiva de la economía, como *inversión*, y denominamos *consumo* a todos los desembolsos restantes, incluido el consumo en sentido estricto, pero también la compra de bienes durables y vivienda por los hogares y la construcción y la obra pública por parte del estado (federal y local). Correspondientemente, se define a los *ahorros* como el exceso del ingreso total sobre el conjunto de los gastos. En una economía cerrada simple, estos *ahorros* serían la única fuente de financiamiento para la inversión de las corporaciones. Tales ahorros también son conocidos como *inversión financiera*, ya que se materializan en la variación de los activos monetarios y financieros (de los hogares y del estado), una vez deducida la variación de la deuda (la colocación financiera neta de estos agentes).

<sup>13</sup> Como es bien sabido, la inversión es igual a la variación en las existencias de capital fijo (y la variación de inventarios).

Tanto la inversión como los ahorros se consideran netos de la depreciación del capital. Como se muestra en el gráfico 15, un rasgo muy llamativo del neoliberalismo en Estados Unidos lo constituyó el colapso repentino tanto de las tasas de inversión como de las de ahorro. La tasa de ahorro cayó más y la diferencia entre ambas curvas corresponde al déficit comercial externo, tal como fue presentado en el gráfico 14 (haciendo abstracción de los flujos de ingreso):

1. A pesar de que la investigación se limitó a las grandes corporaciones (en vez del conjunto de las empresas), la caída de la inversión ya ha sido discutida en la sección 2.1.3, en relación con el declive de las ganancias retenidas.

2. La tasa de ahorro cayó durante la recesión de 1982, y nunca recuperó sus niveles anteriores, desde alrededor de un 5% (1952-1981) a apenas más de un 1% (1982-2002). Durante los '80, el factor central de esta caída fue el déficit del presupuesto, que era, a su vez, el efecto combinado de las magras tasas de crecimiento o la recesión y de la emergencia del interés debida al golpe de 1979. Simultáneamente, los hogares comenzaron a gastar (en bienes y servicios) una porción creciente de su renta disponible. Como se muestra en el gráfico 16, su ahorro alcanzó su punto más alto en 1982 al llegar a 9% para luego comenzar una caída gradual hacia valores muy bajos. Este es otro aspecto crucial del rumbo específico del neoliberalismo en Estados Unidos.

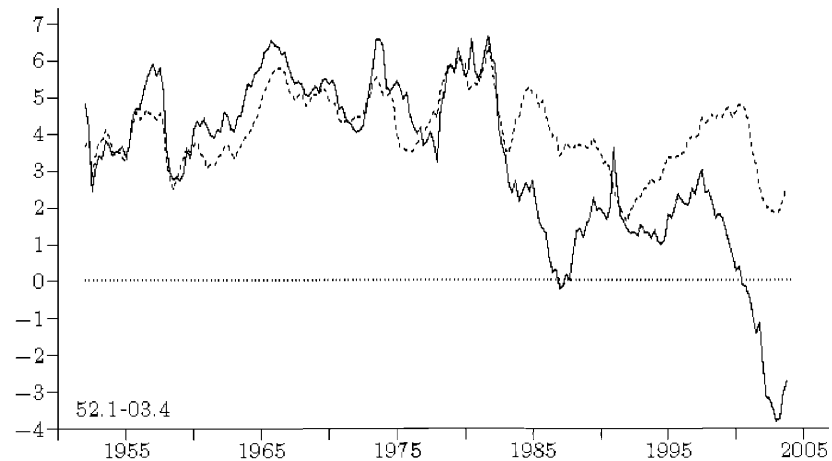
Dos aspectos de esta propensión al gasto son dignos de mención. En primer lugar, no es la vivienda lo que está en cuestión, sino el consumo, más específicamente el consumo de bienes no durables. En segundo lugar, *este movimiento se concentra por completo en los estratos altos de ingreso, entre los más acomodados*.<sup>14</sup> Se trata en realidad de la fiesta del gasto de la fracción más rica de la población, la misma que se beneficia de los nuevos flujos de ingreso y del alza del mercado de acciones.

Globalmente, no es posible asignar los diversos componentes del financiamiento de la economía estadounidense por parte del resto del mundo a la inversión o al consumo. Está claro, sin embargo, que las décadas neoliberales no pueden ser caracterizadas por inversiones extraordinariamente grandes, más bien al contrario. La cuestión es claramente el consumo; el consumo del estado (con una breve excepción) pero, sobre todo, el consumo de los hogares, en rigor, de las fracciones más ricas, fue posible gracias a la contribución de los extranjeros.

Nótese, finalmente, que uno podría preguntarse por qué tasas de consumo tales no resultan en mayores tasas de inflación. En realidad, una fracción creciente de esta demanda es abastecida por otros países, como queda de manifiesto en el déficit comercial.

<sup>14</sup> Un estudio reciente muestra que la propensión al ahorro sólo disminuyó para los hogares cuyo ingreso corresponde al grupo del 20% de ingresos más altos (D. Maki, M. Palumbo, *Disentangling the Wealth Effect: A Cohort Analysis of the Household Saving in the 1990s*, Reserva Federal, Washington, 2001).

Gráfico 15: Proporción del ahorro\* y la inversión\* neta respecto del PNI (datos trimestrales, %): EEUU total de la economía



Tasa de acumulación: (—)  
Tasa de ahorro: (-----)

En una formulación simple, la inversión\* corresponde a las empresas y el ahorro al exceso del ingreso interno sobre la totalidad de los demás gastos  
Fuente: Flujo de Fondos, Federal Reserve. Tablas de Activos Fijos (BEA)

Gráfico 16: Proporción del ahorro\* respecto del ingreso disponible (datos trimestrales, %): Hogares en EEUU



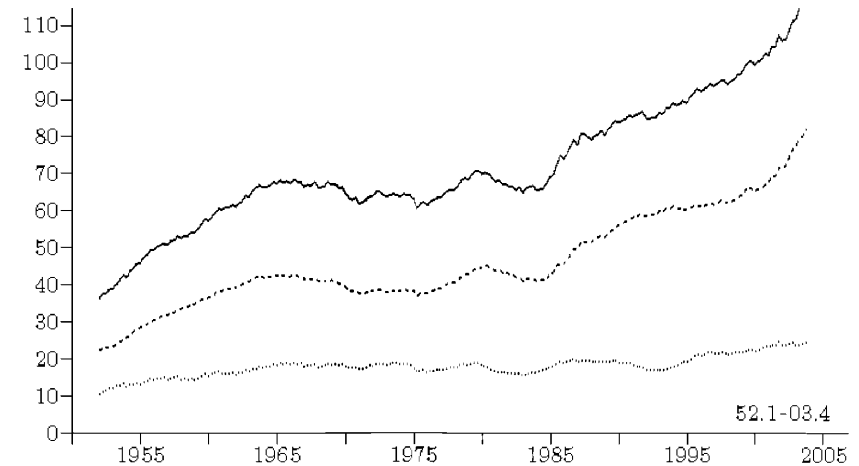
El ingreso disponible es el ingreso total después de impuestos. El ahorro es el exceso del ingreso disponible por sobre la totalidad de las compras de bienes y servicios y el pago de intereses.

Fuente: NIPA (BEA)

2.2.5 - El endeudamiento creciente de los hogares fue posible gracias a la intervención del estado

El crecimiento del gasto de los hogares en Estados Unidos fue acompañado, obviamente multiplicado, por su endeudamiento creciente (que también contribuyó a la compra de activos financieros). Este es un fenómeno conocido, ilustrado llamativamente en el gráfico 17, que muestra la relación de la deuda total de los hogares con su renta disponible. Luego de fluctuar bastante horizontalmente en derredor del 60%, la relación se incrementó desde mediados de los '80 en adelante a más del 100%.

Gráfico 17: Proporción de la deuda (obligaciones totales y componentes) de los hogares respecto de su ingreso disponible (datos trimestrales, %): EEUU



Deuda total: (—)  
Hipotecas: (-----)  
Credito al consumo: (.....)

Fuente: Flujo de Fondos, Federal Reserve

Es interesante prestar atención al hecho de que el grueso del incremento está compuesto por hipotecas, a pesar de que el alza en el gasto de los hogares es principalmente el efecto del crecimiento de la compra de bienes no durables y servicios.<sup>15</sup>

<sup>15</sup> Varios mecanismos pueden explicar esta divergencia. Los hogares pueden tomar crédito de otros hogares para la compra de vivienda, iniciando así una transferencia dentro del grupo (ya que que la compra de vivienda a otro hogar no es una inversión, tomando en consideración al conjunto de los hogares); también pueden tomar créditos de vivienda más extensamente y permitir que se incremente su consumo de bienes no durables. (Las tasas de interés de préstamos hipotecarios son más bajas que las del crédito para el consumo y es más ventajoso obtener grandes créditos para vivienda al tiempo que se incrementan otros gastos que a la inversa), etc. Comportamientos de este tipo también pueden estar relacionados con el deseo de combinar la acumulación de títulos (en fondos de pensión o de otro tipo) con el endeudamiento para comprar viviendas, en lugar de disminuir las inversiones financieras (y, por lo tanto, financiando indirectamente las inversiones financieras con las hipotecas).

Entendemos que el cambio gradual en el endeudamiento y el gasto fue el efecto acumulativo de la política monetaria (recuadro 4), dado el espacio abierto por el déficit externo creciente. Una formulación sintética podría ser que *la [frilosity] de las empresas en lo que concierne al tomar préstamos es compensado por el incentivo al consumo de los hogares.*

#### 4 – Política monetaria: Hogares y empresas

El canal principal de la política monetaria en Estados Unidos es el impacto que las tasas de interés tienen sobre los préstamos hipotecarios a los hogares, mientras que la acción sobre las tasas de interés tiene poco efecto sobre el comportamiento de inversión de las empresas.<sup>(a)</sup>

El dato básico es la caída de la tasa de utilidades retenidas de las empresas, tal como se documentó en los gráficos 7 y 8. Como esta caída va en paralelo con la de la acumulación (la demanda de bienes de inversión), se crea un déficit de demanda en el corto plazo. Debido a la dinámica autónoma de la inversión de las empresas (que no está afectada por la variación de las tasas de interés), las medidas sólo pueden estimular la demanda de los hogares (a través del crédito), es decir disminuir sus ahorros. De aquí, el complejo patrón de evolución en los Estados Unidos: (1) la caída de las tasas de ahorro de las empresas; (2) consiguientemente, la caída de las tasas de ahorro de los hogares; (3) la caída de las tasas de ahorro de la economía en su conjunto.

Este papel distinto de los hogares y empresas en lo que refiere a la política monetaria es un elemento importante del análisis de las fluctuaciones de los negocios a las que nos referiremos en la sección 3. La contribución continua al gasto de los hogares suma a la amplitud del *boom* y limita la caída, pero el ciclo sigue siendo la expresión del comportamiento más bien autónomo de las empresas.

<sup>(a)</sup> B.S. Bernanke, A. Blinder, "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission", *American Economic Review*, 82 (1992), p. 901-921.

El comportamiento de las empresas y los hogares puede resultar desconcertante, tanto como la disposición de las instituciones financieras de acompañar la intimidante avidez de los hogares por incrementar su endeudamiento hasta niveles sin precedentes:

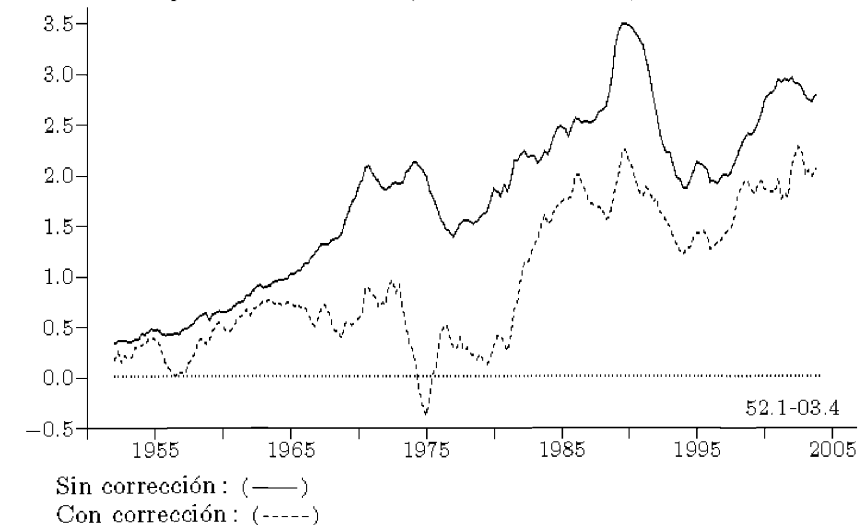
1. *¿Por qué las empresas se muestran reacias a tomar créditos?* El peso del pago de intereses sobre la rentabilidad de las empresas se mantiene alto a pesar de la caída de las tasas nominales de interés. Esto queda en evidencia en el gráfico 18 que muestra la relación entre el interés neto (ya que las empresas pagan y reciben interés a un tiempo, aunque sea más lo que pagan) y el valor [worth] neto. La variable mide de manera directa el número de puntos porcentuales perdidos sobre la tasa de ganancia presentada en el gráfico 8: alrededor de un 1,8% desde comienzos del lustro que comenzó en 1985. (Nótese que este índice comienza a elevarse nuevamente a fines de la década de 1990). Bajo tales condiciones, el efecto palanca se reduce considerablemente. En combinación con la observación de que la emisión neta (dadas las acciones que ellas mismas compran) de acciones por las corporaciones es negativa, en promedio, durante el neoliberalismo, esto sugiere que la maximización del valor accionario resulta en una débil propensión a invertir, como se menciona en la sección 2.1.3.

2. *¿Por qué los hogares quieren préstamos?* Sólo la estimulación del gasto de los hogares puede compensar tal renuencia al gasto por parte de las empresas. Bastante sorprendente-

mente, el peso de los pagos (intereses y capital) de los hogares no se elevó, probablemente a raíz del viraje hacia préstamos a más largo plazo.

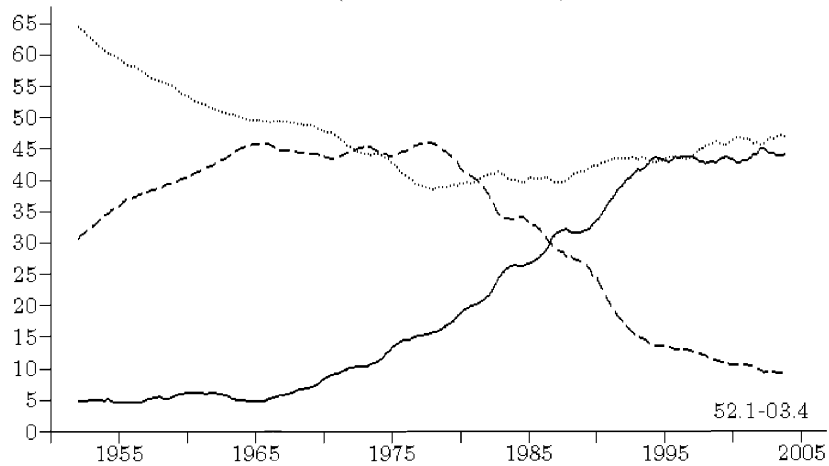
3. *¿Por qué las instituciones financieras están dispuestas a prestar?* El aspecto más desconcertante de estos mecanismos es la disposición y capacidad de las instituciones financieras para prestar a hogares con tales niveles de endeudamiento. Esto es, claramente, el efecto de la intervención creciente del estado en la política crediticia. La descollante masa de títulos hipotecarios está en manos de: (1) bancos comerciales; (2) instituciones de ahorro; (3) compañías de seguros de vida; (4) el gobierno (empresas financiadas por el gobierno y el gobierno federal y local); (5) *pools* hipotecarios asociados nacionalmente; (6) y otros. El gráfico 19 muestra qué porcentaje está en manos de tres de estas categorías: (1) instituciones de ahorro; (2) conglomerados hipotecarios asociados nacionalmente y gobierno; (3) y un grupo más grande de *otros*. El gráfico revela el alza acentuada de los *pools* hipotecarios asociados nacionalmente (sustitutos de las menguantes instituciones de ahorro) y el gobierno. Estos *pools* compran los títulos de hipoteca a sus emisores originales y venden acciones correspondientemente garantizadas a inversores financieros, potencialmente, cualquier agente local o internacional. La tasa de interés es más baja, pero el riesgo se ha transferido al estado: el estado actúa como sustituto de las instituciones privadas.

Gráfico 18: Proporción de cambio del interés neto de las corporaciones no financieras respecto de su valor neto (datos trimestrales, %): EEUU



Incluye corrección por la devaluación de la deuda por la inflación  
Fuente: NIPA (BEA); Flujo de Fondos, Federal Reserve

Gráfico 19: Participación de los préstamos hipotecarios totales en poder de diversos agentes financieros (datos trimestrales, %): EEUU



Instituciones de ahorro: (— —)  
 Agencias hipotecarias federales y gobierno: (—)  
 Otros: (.....)

Como se desprende obviamente del Gráfico 17, las hipotecas constituyen el componente principal de las deudas de los hogares  
 Fuente: Flujo de Fondos, Federal Reserve

### 2.3. El mix de la hegemonía neoliberal: hipertrofia del ciclo

Esta sección discute la sucesión del auge en los Estados Unidos durante la segunda mitad de la década de los '90, y la súbita contracción de la tasa de crecimiento que comenzó a fines del año 2000 y el consiguiente receso. La tesis principal es que el ciclo tradicional (la sucesión de auge y recesión) fue magnificado considerablemente por varios aspectos específicos del neoliberalismo bajo la hegemonía norteamericana: las características tanto neoliberales como hegemónicas estaban en juego. La corrección requerida es más severa que lo que sugiere el examen de la tasa de crecimiento de la economía de Estados Unidos (hasta el primer trimestre del 2003).

*2.3.1 - El boom de la segunda mitad de los '90 fue bastante excepcional en su duración y la recesión es severa en varios sentidos.*

El auge durante la segunda mitad de la década de los '90 fue la fuente de gran orgullo en Estados Unidos. Fue presentado como la primera manifestación de una nueva era: una *nieva economía*. Como muestra el gráfico 20, los valores de las tasas de crecimiento no eran realmente excepcionales, pero se mantuvieron durante un período bastante considerable (1994-2000).

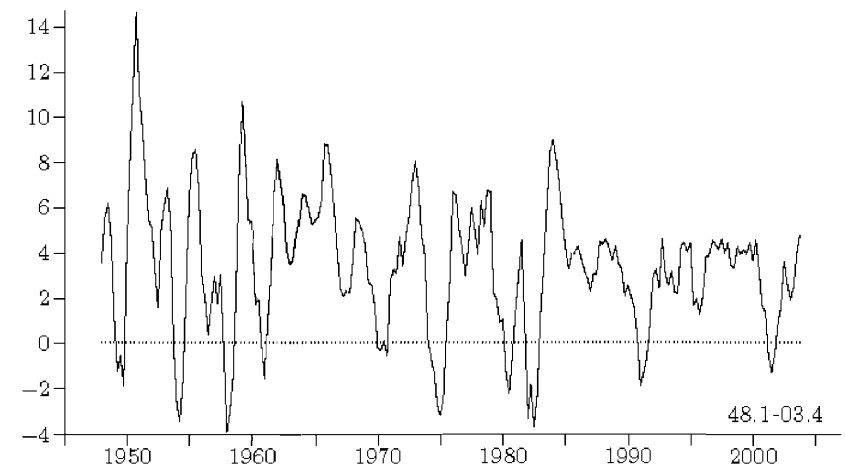
Abstrayéndonos de los mecanismos involucrados, las características más directas de la recesión sugieren un cuadro contrastante:

1. *La contracción de la tasa de crecimiento y su recuperación, hasta el segundo trimestre del 2002, estaba en línea con fluctuaciones anteriores desde la Segunda Guerra Mundial.* Un examen de las últimas observaciones de el gráfico 20 (hasta el tercer trimestre del 2002, cuando la tasa de crecimiento alcanzó el 3,3%), y la comparación con anteriores patrones de recuperación, sugiere la existencia de una recuperación en línea con las fluctuaciones usuales del ciclo comercial. Los efectos de la preparación de la guerra contra Irak no eran evidentes. La tasa de crecimiento para el cuarto trimestre del 2002 fue del 2,2%, y del 1,4% para el primer trimestre del 2003. ¿Esta disminución presagia una nueva contracción?

2. *Hasta el primer trimestre del 2003, no hubo recuperación en las industrias manufactureras.* Un elemento negativo es que la tasa de capacidad utilizada dentro de las industrias manufactureras se estanca a niveles recesivos desde el 2001, sin dar signos de recuperación hasta la fecha. Esta observación cuestiona seriamente el futuro de la recuperación.

3. *La caída de la inversión fue particularmente fuerte.* Esto está mostrado en el gráfico 15. El auge de la inversión había sido largo y significativo, desde 1994 hasta el 2000: la participación del total de inversión no residencial sobre el PBI recuperó en 1997 los valores promedio del período 1952-1982. Pero la caída en la recesión fue profunda y aguda y, hasta el día de hoy, la recuperación sólo se manifiesta en las tecnologías de la información y la comunicación (gráfico 4). *Globalmente, el auge de la segunda mitad de los años '90 estuvo marcado por una fuerte ola de inversiones, seguida de un sostenido declive.*

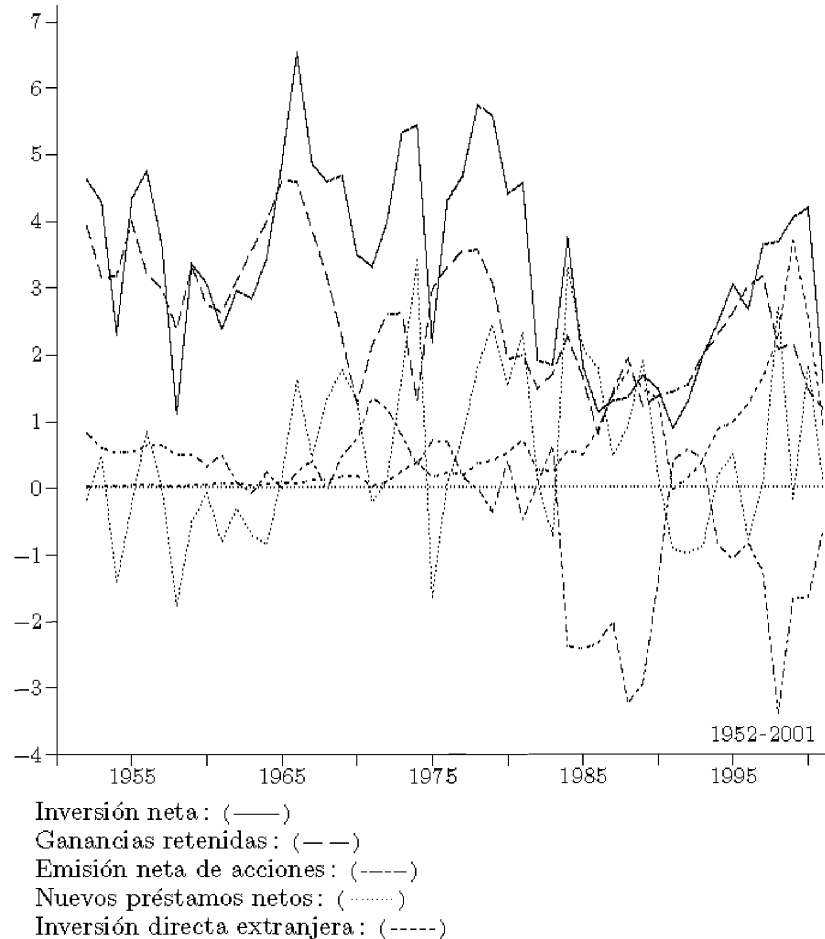
Gráfico 20: Tasa de crecimiento del PNI (%): EEUU, sector privado



La serie mide la tasa de crecimiento anual para cada trimestre: el PNI de un trimestre se compara con el volumen que tenía en el mismo trimestre del año anterior.  
 Fuente: NIPA (BEA)



Gráfico 21: Proporción de la inversión y sus distintas fuentes de financiación respecto del stock de capital fijo (%): EEUU, corporaciones no financieras



Fuente: NIPA (BEA)

2.3.2 - La política activa de créditos del estado estimuló el boom a la vez que, hasta la fecha, limitó la severidad de la recesión.

La función de la política monetaria en la preservación de los niveles de demanda y, por lo tanto, de los niveles de actividad en los Estados Unidos ya ha sido discutida en la sección 2.2.5.

La política activa del Estado en lo que refiere al crédito a los hogares contribuyó a la estimulación del auge y a su prolongación. También fue un factor crucial en la limitación del tamaño de la recesión. Una característica asombrosa de las tendencias recientes de la deuda total de los hogares (gráfico 17) es que continuó creciendo durante la recesión. Correspondientemente, los ahorros de los hogares permanecieron muy bajos.

Esta observación apunta al hecho de que el comportamiento de las empresas fue central en la sucesión del auge y del crash, ya que la demanda de los hogares fue firmemente mantenida, incluso después de la caída del mercado accionario (recuadro 4).

2.3.3 - El largo boom fue financiado a través del inusual flujo de capital extranjero (expresión de la hegemonía de los EEUU) y por nuevos endeudamientos.

Como ya era evidente en el gráfico 8, la relación entre las ganancias retenidas y la acumulación fue rota durante el auge. Esto representa una excepción llamativa a un patrón por lo demás constante.

La inversión comenzó a recuperarse, de manera bastante habitual, de la recesión de 1991-1992 a 1995, pero esta expansión fue mantenida a pesar de una nueva caída de la tasa de ganancias retenidas. La inversión fue, en realidad, financiada por otras fuentes de financiamiento además de las ganancias retenidas.

El gráfico 21 muestra la relación entre la inversión y las existencias de capital fijo de todas las corporaciones no financieras y explicita la contribución de las distintas fuentes de financiamiento:

1. El gráfico confirma la fuerza de la recuperación de la inversión por parte de las corporaciones no financieras. Luego de alrededor de diez años de estancamiento en torno al 1,3%, la razón entre la inversión neta y las existencias netas de capital fijo alcanzó un máximo de 4,4% en el 2000, nivel similar al mantenido entre 1963 y 1981.

2. Entre 1990 y 1997, el patrón de financiamiento fue bastante estándar, proviniendo mayormente de recursos internos. De acuerdo con tendencias previas, la emisión neta de acciones no jugó rol alguno y la contribución de nuevos préstamos fue baja y luego negativa. Es interesante notar la importancia creciente de la inversión directa extranjera en los Estados Unidos, cuyo incremento fue en paralelo al de los recursos internos.

3. La situación cambió radicalmente luego de 1997, cuando los recursos internos alcanzaron un pico y luego declinaron. Luego de 1997, la contribución de dos componentes se incrementó: 1. nuevos empréstitos; 2. inversión directa extranjera hasta la recesión. Así, la continuidad del auge más allá de los límites normalmente impuestos por las tasas de ganancia puede ser explicada por una disposición a otorgar crédito y por la contribución de inversores extranjeros. Este es un primer rasgo importante del auge en su última fase, es decir desde 1997.

Aunque es difícil asegurar sin ambigüedades la dirección causal, la inversión directa extranjera jugó un papel central. Fue atraída por la dinámica creada por los primeros años del auge y contribuyó a su continuidad. Esto representa un aspecto interesante de la posición hegemónica de los Estados Unidos, más capacitado para estimular la demanda que otros países capitalistas avanzados, a pesar del déficit externo creciente. Esta transferencia de recursos fortaleció al auge de un lado del Atlántico y contribuyó al lento crecimiento del otro. De esta manera, la hegemonía de los Estados Unidos también es parte del largo auge, y las condiciones que hicieron el auge posible no pueden ser exportadas.

El examen del movimiento cíclico de la masa de interés neto pagado por las corporaciones señala otro rasgo excepcional del auge: el crecimiento se mantuvo a pesar del alza de la carga del interés de las corporaciones no financieras (más allá del límite usual, aunque no para siempre). Considerando ciclos anteriores, es visible una fuerte regularidad que asocia los periodos de contracción de la tasa de crecimiento del producto al crecimiento del monto de intereses pagado a una tasa mayor que la del producto y, simétricamente, periodos de

expansión de la tasa de crecimiento del producto a períodos de menores tasas de crecimiento de las masas de interés pagado.

La observación que importa es que el largo auge de fines de los '90 fue una excepción a ese patrón. *El peso creciente del interés no interrumpió el ciclo ascendente de la tasa de crecimiento del producto.* Así, el incremento de la deuda se sumó al flujo de capital extranjero.

2.3.4 - *El boom fue interrumpido por el declive de la tasa de ganancia debido al crecimiento del costo laboral en relación con tensiones en el mercado de trabajo y por la persistencia del alza de la carga que representa el interés.*

La caída de la tasa de interés desde 1997 en adelante fue un factor crucial en la interrupción del auge en el año 2000. Fue el efecto de la suba del costo laboral y del incremento del peso del interés. Estas dos tendencias ya estaban en camino durante el auge, pero finalmente alcanzaron niveles que desestabilizaron la economía, a pesar de la estimulación de la demanda de los hogares:

1. El incremento en la tasa de crecimiento del costo laboral fue resultado de las tensiones en el mercado de trabajo. En el promedio entre 1990 y 1997, el costo laboral se elevó a una tasa del 0,9% anual (en consonancia con tendencias anteriores desde principios de los '80). Entre 1997 y 2000, esta tasa llegó hasta el 3.1% anual. La tasa de desempleo llegó a niveles excepcionalmente bajos entre 1997 y 2000 (4% en el 2000), estimulando el aumento del costo laboral. Estas tensiones también se manifestaron claramente en las variaciones del número de horas trabajadas: la disminución, durante las décadas previas, del número de horas trabajadas por semana de los obreros de la producción fue interrumpida, y este número de horas se estancó durante el auge. El aumento del costo laboral explica la rápida disminución de la participación de las ganancias (de un 28,1% en 1997 a un 24,6% en 2000) y la caída de la tasa de ganancia desde 1997 que se muestra en el gráfico 3.

2. En combinación con el costo laboral creciente, la carga cada vez más grande de los intereses, descrita en el gráfico 18, ayudó a la declinación de la tasa de ganancia, como se mide en el gráfico 8.

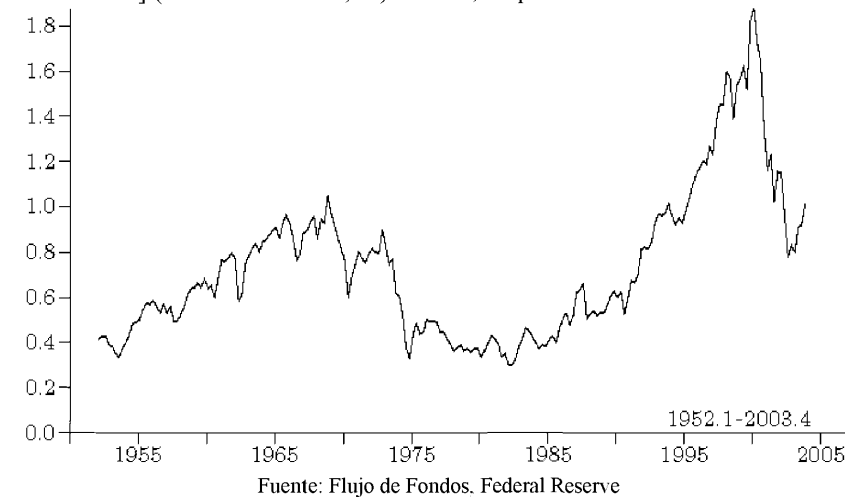
Estos dos mecanismos evocan los que Marx describió en *El Capital* como los factores básicos que podrían iniciar una recesión. El aumento del costo laboral al final del auge refiere a lo que Marx denominó una situación de *sobreacumulación* (o lo que se conoce como la curva de Phillips). El peso creciente del interés fue el segundo mecanismo mencionado por Marx.

2.3.5 - *El largo boom culminó en una burbuja bursátil, en consonancia con tendencias neoliberales anteriores.*

Tras la aguda caída del mercado de acciones en la crisis de los '70, los índices comenzaron a recuperarse en los Estados Unidos y Europa. (Hacemos abstracción aquí de Japón). Aunque no hay un modo confiable de calcular alguna forma de "valores normales" del mercado de acciones, uno podría decir que la recuperación a partir de principios de los '80 se mantuvo, en algún sentido, moderada hasta 1995. Esto es visible en el gráfico 22, que muestra la relación entre acciones a precio de mercado y la valuación de las corporaciones no financieras de Estados Unidos. En 1997, el índice estaba todavía por debajo de 1, esto es, un valor inferior al promedio del período 1963-1973. La suba subsiguiente fue pronunciada, y generalmente es denominada como una *burbuja*. Un índice de 1.77 fue alcanzado

en el primer trimestre del 2000. Luego, el colapso es visible, bajando a 0,78 para el tercer trimestre del 2002. Nótese que este movimiento no es específico de los Estados Unidos.

Gráfico 22: Proporción del valor de mercado de las acciones respecto del valor neto [ $q$  de Tobin] (datos trimestrales, %): EEUU, corporaciones no financieras



Es difícil calcular el impacto negativo de esta caída sobre el comportamiento de las empresas.

Una cosa parece clara: las absorciones y adquisiciones llevaron a la compra, y a la inclusión en las cuentas de los grupos, de firmas drásticamente sobrevaluadas<sup>16</sup>. En el contexto de la caída del mercado de acciones, esto implica una difícil reestructuración de los balances, con consecuencias negativas seguras sobre la inversión y dificultad para emitir nuevas acciones.

La dirección de la causalidad entre el auge en inversiones, la ola de absorciones, la recompra de acciones, y la burbuja en el mercado accionario es difícil de establecer. Creemos que deben ser vistos como facetas del mismo fenómeno, dada la irrupción del capital extranjero y el alza en los préstamos.

2.3.6 - *La corrección es severa en cada aspecto de los excesos previos (inversión, endeudamiento de empresas y flujos de capital extranjero), incluyendo el colapso de la bolsa y la agitación financiera, pero las deudas de los hogares y del país aún están creciendo.*

Como podía esperarse, la corrección luego del largo auge fue especialmente fuerte. La caída de la inversión ha sido documentada en varios gráficos (gráficos 4, 8, 15 y 21).

La caída del endeudamiento de las corporaciones fue pronunciada, como se muestra en el gráfico 21. El mismo gráfico documenta la caída de los flujos de inversión directa extranjero

<sup>16</sup> La inclusión en los activos financieros de la diferencia entre el valor contable de las firmas y el valor a las que fueron compradas es conocida como *Goodwill* (Commisariat General du Plan Rentabilité et rique dans le nouveau regime de croissance, Paris: La documentation francaise, 2002).

ra en los Estados Unidos. El gráfico 22 muestra la amplitud de la corrección en el mercado accionario, que no puede ser separado de la correspondiente agitación financiera.

De todas maneras, es importante notar que ninguno de los desequilibrios de largo plazo, característicos del neoliberalismo, ha sido corregido. La inversión neta de los extranjeros en los Estados Unidos siguió creciendo durante la recesión (gráfico 10). Lo mismo puede decirse de la deuda de los hogares (gráfico 17). Al día de hoy, los rasgos básicos del neoliberalismo, y sus componentes más amenazadores para la economía norteamericana, siguen inalterados.

El largo auge jugó un papel crucial en la propaganda neoliberal, sugiriendo que el resto del mundo no tenía mejor opción que seguir el camino abierto por Estados Unidos – ¡como Argentina, tras la transformación de principios de los '90, fue presentada como la prueba viviente de los beneficios del neoliberalismo para países de la periferia! En realidad, tanto el largo auge como el colapso fueron producto de (1) el neoliberalismo y (2) la hegemonía norteamericana.

Ninguno de los desequilibrios de la economía norteamericana fue resuelto por la recesión. Las principales características del neoliberalismo –los daños causados por la avaricia de las fracciones superiores de las clases dominantes– se muestran claramente a nivel mundial. La economía coloca ahora la plataforma para un nuevo episodio de la misma y permanente lucha de clases, probablemente con violencia aún mayor, como ya es evidente en las nuevas tendencias militares.

### 3- La dinámica del neoliberalismo bajo la hegemonía norteamericana

Esta sección discute el tema más difícil de este trabajo, es decir, las perspectivas que se abren ahora para el *neoliberalismo bajo hegemonía norteamericana*. Nuevamente, las dos facetas están en cuestión: neoliberalismo y hegemonía norteamericana.

#### Definiciones:

Por la *continuación del neoliberalismo* [1], nos referimos a la capacidad de las fracciones superiores de las clases dominantes de imponer un curso a la economía en el cual el objetivo central es la preservación y de ser posible el incremento de los flujos de ingresos favorables a esas clases, permitiendo simultáneamente la preservación de su riqueza y el mantenimiento de su estilo de vida (consumo). Esta afirmación también define qué debe ser entendido por un posible desentramado del orden neoliberal y el establecimiento de una nueva configuración social.

Neoliberalismo *bajo hegemonía norteamericana* [2] significa que esos privilegios son esencialmente los de las clases dominantes de Estados Unidos, y sólo secundariamente los de las de otros países. Ha de notarse que el tema discutido en esta sección no es la hegemonía de Estados Unidos en general (como en tecnología o armamentos), aunque este tema más amplio es obviamente crucial para la preservación de esos privilegios. Por supuesto, la continuidad de la hegemonía estadounidense resultaría compatible con un nuevo orden social.

## Referencias

- Bernanke B.S., Blinder A. 1992, "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission", *American Economic Review*, 82, p. 901-921.
- Commissariat Général du Plan 2002, *Rentabilité et risque dans le nouveau régime de croissance*, Paris: La documentation française.
- Crotty J. 1983, "On Keynes and Capital Flight", *Journal of Economic Literature*, XXI, p. 59-65.
- Duménil G., Lévy D. 2000, "Technology and Distribution: Historical Trajectories à la Marx", forthcoming in *Journal of Economic Behavior and Organization*.
- Duménil G., Lévy D. 2001(a), Periodizing Capitalism. Technology, Institutions, and Relations of Production in R. Albritton, M. Itoh, R. Westra, A. Zuege (ed.), *Phases of Capitalist Development: Booms, Crises, and Globalization*, London: Palgrave, p. 141 -162, ch. 9.
- Duménil G., Lévy D. 2001(b), "Costs and Benefits of Neoliberalism. A class analysis", *Review of International Political Economy*, 8, p. 578-607.
- Duménil G., Lévy D. 2002, *From Prosperity to Neoliberalism. Europe before and after the Structural Crisis of the 1970s*, Cepremap, Modem, Paris.
- Helleiner E. 1994, *States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s*, Ithaca: Cornell University Press.
- Keynes J.M. 1933, *National Self-Sufficiency, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XXI, p. 233-246*, London: Macmillan, St Martin's Press for the Royal Economic Society.
- Keynes J.M. 1980, "Bretton Woods and After, April 1944-March 1946" (1944), *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XXVI, p. 17*, London: Macmillan, St Martin's Press for the Royal Economic Society.
- Lenin V.I. 1916, *Imperialism, The Highest Stage of Capitalism*, Peking: Foreign Language Press, 1973.
- Maki D., Palumbo M. 2001, *Disentangling the Wealth Effect: A Cohort Analysis of the Household Saving in the 1990s*, Federal Reserve, Washington.
- Marx K. 1894, *Capital, Volume III*, New York: First Vintage Book Edition.