

## *En el corazón del problema: la deuda de los hogares en la banca contemporánea y la crisis internacional*

Este trabajo se apoya en la economía política marxista para conceptualizar el fenómeno de las actuaciones bancarias como desencadenantes de la crisis actual. El argumento central es que el aspecto más relevante de los recientes cambios en las actividades bancarias ha sido el giro dado hacia las rentas salariales como fuente de los beneficios bancarios. Esto se resume en dos ideas: 1) el enfrentamiento entre las familias y las empresas financieras que lleva a un sobre-endeudamiento familiar en un contexto de relaciones sociales desventajosas para los deudores; y 2) hay razones teóricas que sostienen que haya dificultades para la recuperación ya que afecta a la demanda de los consumidores. De ahí se deduce que es probable que las recesiones muestren una duración inusualmente prolongada en ausencia de una intervención estatal importante en los mercados laboral y financiero.

*Lan hau politika-ekonomia marxistan oinarritzen da banku-eragiketak kontzeptualizatzeko gaur egungo krisiaren eragile gisa. Argudio nagusia da banku-eragiketetan azken aldian egon diren aldaketen alderdirik garrantzitsuena bankuen irabazien iturria izateko soldata-errentetara egin den aldaketa izan dela. Bi ideiatan laburbildu daiteke hori: 1) familien eta finantza-enpresen arteko liskarra, familiak gehiegi zorpetzea eragiten duena zordunentzat kaltegarria den gizarte-harremanen testuinguruan; eta 2) arrazoi teoriko batzuen arabera zailtasunak egongo dira berreskuratzeko, kontsumitzaileen eskaerari eragin zaiolako. Bertatik ondorioztatu da ziurrenik atzeraldiek luze iraungo dutela, estatuak ez badu esku-hartze garrantzitsurik egiten lan eta finantza-merkatuetan.*

This paper, drawing on Marxist political economy, conceptualizes the phenomenon of activities of banks as determinants of the current crisis. The main argument is the most significant aspect of recent changes in banking activities has been the turn towards individual wage income as a source of bank profits. This can be summarized in two ideas. 1) the conflict between households and financial firms that leads to an over-indebtedness of the former during a context of disadvantageous social relations for borrowers, and 2) the existence of theoretical reasons that argue that the economic recovery is difficult because the negative impact on the household consumption. Hence, it is argued that the recession will have an unprecedented length in the absence of a significant public intervention in the labour and financial markets.

## ÍNDICE

1. Introducción
  2. La reorientación de la banca
  3. Sobre el contexto social de la deuda
  4. La deuda, la crisis y la recuperación
  5. Conclusiones
- Referencias bibliográficas

Palabras clave: Análisis marxista, beneficio de la deuda, endeudamiento familiar.

Keywords: Marxist analysis, profits of debt, household indebtedness.

N.º de clasificación JEL: E44, E48, E52

### 1. INTRODUCCIÓN

La economía mundial está sufriendo actualmente una de las crisis más severas y singulares de la historia del capitalismo industrial. La sola idea del incumplimiento en los pagos de las hipotecas por parte de las personas más pobres de la clase trabajadora de Estados Unidos, hubiese sido impensable hace tan sólo 25 años. La extensión y peculiaridad de la crisis ha centrado la atención en las operaciones de los bancos líderes internacionales y en los factores económicos y políticos determinantes de la implosión de las hipotecas en los Estados Unidos y de su extensión a nivel internacional.

Numerosas contribuciones han intentado conceptualizar, basándose en diversos marcos analíticos, tanto los cambios recientes de las actividades de los bancos como los factores determinantes de la crisis

actual. Los cambios en la banca han sido ampliamente documentados. Berger *et al.* (1995) proporcionaron evidencias sistemáticas tempranas de pérdidas constantes por parte de los bancos comerciales de Estados Unidos en los negocios tradicionales de préstamos a las corporaciones y de captación de depósitos, atribuyéndolas tanto a la desregularización financiera y al aumento de la competencia como al desarrollo tecnológico. Allan y Santomero (2001) han destacado el cambio en los modelos de negocios bancarios desde los márgenes de interés neto hacia las comisiones de servicio, interpretando dichos cambios como un desplazamiento en la importancia relativa de los servicios de gestión del riesgo y de las funciones tradicionales de recopilación de la información. Erturk y Solari (2007), han incidido acerca de la importancia del emprendizaje bancario en el desarrollo de las nuevas líneas de negocios bancarios dentro de un contexto de cambios

de los escenarios financieros y del crecimiento de la competencia procedente de los mercados de capitales.

La aparición de la crisis ha desencadenado el creciente desarrollo de una extensa literatura sobre sus factores determinantes, demasiado numerosos para examinarlos aquí en detalle. En líneas generales, las contribuciones más relevantes sitúan el nacimiento de la crisis en la combinación de «fallos del mercado» o «fallos regulatorios», conceptualizados ambos fallos en relación al funcionamiento ideal de mercados perfectos<sup>1</sup>. Los economistas políticos heterodoxos y radicales han buscado identificar, de una manera más profunda, las tendencias y los procesos inherentes a los mercados capitalistas y al capitalismo contemporáneo. Numerosas contribuciones han enfatizado y desarrollado la conceptualización de Hyman Minsky sobre las tendencias endógenas en competencia, que generan estructuras financieras cada vez más frágiles en las empresas<sup>2</sup>. Recientemente, Foster y Madoff (2008) han atribuido la crisis al cambio estructural en la economía de Estados Unidos, la cual se aleja de las actividades productivas orientándose hacia las actividades financieras. Los autores identifican este cambio como una respuesta del capitalismo a las tendencias que se encuentran en el capitalismo contemporáneo y que le conducen hacia el estancamiento crónico<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Los problemas de incentivos planteados en la creación y titulación de las hipotecas han sido propuestos como causas de los «fallos de mercado», al igual que la ausencia de mercados líquidos para los CDO emitidos sobre la base de las hipotecas residenciales o de la correspondiente confianza en modelos estadísticos para el establecimiento de los precios. Una conceptualización del «fallo regulatorio» subyace de forma notoria en la extensa contribución reciente de Brunnermeier *et al.* (2009).

<sup>2</sup> Entre estas contribuciones destacan Whales (2007), Wray (2007, 2008), Kregel (2008).

<sup>3</sup> Planteado por Baran y Sweezy (1968).

Sin embargo pocas contribuciones han buscado un conocimiento integrado de la crisis actual como resultado de las prácticas de la banca contemporánea<sup>4</sup>. Este ensayo plantea una modesta contribución a este nuevo punto de vista basándose en la economía política marxista<sup>5</sup>.

Nuestro argumento es que el aspecto más relevante de los recientes cambios en las actividades bancarias ha sido el giro hacia las rentas salariales como fuente de los beneficios bancarios. El préstamo bancario se ha reorientado, alejándose de los préstamos a las empresas y acercándose hacia diversas formas de consumo y de hipotecas familiares. De igual forma, se han incrementado los negocios propios de la banca de inversión para todos los bancos, guiados fundamentalmente por el aumento en los servicios de fondos de inversión minoristas<sup>6</sup>.

Estos desarrollos se han visto condicionados por amplios cambios económicos y financieros del capitalismo durante las últimas tres décadas. La liberalización financiera, el auge de los inversores institucionales y el cambio de comportamiento financiero de las corporaciones no financieras, erosionó la banca tradicional y forzó a los bancos a buscar nuevos negocios y nuevas fuentes de financiación. El estancamiento salarial, la creciente desigualdad y el continuo aumento de la provisión privada de necesidades básicas, tales como vivienda, educación, salud y jubilación, han forzado a los asalariados a acudir a los bancos y a otros intermediarios financieros para cubrir sus necesidades básicas y obtener cierta protección frente a los riesgos que ahora corren por su

---

<sup>4</sup> Una destacada excepción es Kregel (2008).

<sup>5</sup> Basada en los recientes desarrollos de Dos Santos (2009a), Dymski (2009) y Lapavistas (2009).

<sup>6</sup> Véase Wilhelm y Morris (2007).

cuenta. Aunque estos procesos se ven más claros en Estados Unidos, sus rasgos principales son evidentes en las economías avanzadas y en las de ingresos medios.

La crisis actual podría ser entendida como una crisis de los distintos tipos de banca que emergió de estos cambios. En primer lugar, se desencadenó por la debacle de las hipotecas *subprime*, que se desarrolló cuando los bancos buscaron extender los préstamos a las familias más pobres de la sociedad norteamericana. La debacle tuvo consecuencias financieras relacionadas con la titulización, con el acceso a los mercados de dinero, con los altos niveles de apalancamiento de los bancos y con la naturaleza potencialmente destructiva de la competencia financiera. Pero detrás de estos procesos se halla el aumento del préstamo a las familias asalariadas y las nuevas relaciones sociales que ello genera.

En segundo lugar, los recientes préstamos a las familias han situado el endeudamiento de las mismas en niveles récord en numerosas economías. En estos países la crisis actual ha visto como muchas familias sobre-endeudadas afrontan crecientes dificultades para abonar la carga de su deuda. La extensión a nivel mundial de los fallidos por numerosos consumidores finales es la característica principal de la actual recesión internacional, y condiciona significativamente la posibilidad de una recuperación económica.

Una aproximación marxista de estos hechos proporciona dos ideas descritas con detalle en este ensayo. En primer lugar, al enfrentar a las familias que intentan garantizarse el acceso al consumo con unas empresas financieras que buscan maximizar sus beneficios, el endeudamiento familiar crea en este contexto unas relaciones so-

ciales sistemáticamente desventajosas para los deudores. Estas desventajas refuerzan las altas tasas de interés impuestas por los prestamistas y la sostenida rentabilidad hasta hace poco disfrutada por los intermediarios financieros en el préstamo al consumo. Las altas tasas de beneficio, a su vez, contribuyeron al desarrollo de niveles excesivos de préstamo y de inestabilidad en el proceso de competencia en los mercados financieros.

Segundo y más importante, existen buenas razones teóricas para esperar que una crisis desencadenada y caracterizada por el sobre-endeudamiento familiar, creará dificultades para el proceso de recuperación. Marx (1909) identificó varios mecanismos a través de los cuales la pérdida de valor de los capitales (incluyendo los salarios pagados al capital variable) generada por una crisis sectorial, crea las propias bases para la recuperación de la rentabilidad. Esta recuperación mejora la solvencia de las empresas endeudadas, facilita la estabilidad financiera y fomenta la expansión y la recuperación económica. Por contraste, una crisis pone en movimiento una serie de procesos macroeconómicos que deterioran la posición financiera de las familias asalariadas. La misma reducción de los salarios reales, sobre los que se sustentaría una eventual recuperación, puede sumergir a las familias sobre-endeudadas en apuros, creando mayores problemas financieros y limitando, aun más si cabe, la demanda familiar. En un escenario como éste, es probable que las recesiones demuestren una duración inusualmente prolongada en ausencia de una intervención estatal importante en los mercados laboral y financiero.

El resto del artículo se desarrolla de la manera siguiente. El apartado dos documenta los cambios en la conducta bancaria

y la consiguiente reorientación de los sistemas de crédito hacia los créditos a las familias. También ofrece una discusión de los factores generales de naturaleza política, laboral y financiera que condicionan estos desarrollos. El apartado tres ofrece una conceptualización de las diferentes relaciones sociales asociadas con el préstamo a las empresas capitalistas y a los asalariados, basada en los esquemas marxistas de reproducción. Sobre estos planteamientos, el apartado identifica posibles bases para los sistemáticos crecientes tipos de interés aplicados en los préstamos al consumo de las familias asalariadas.

El apartado cuatro ofrece varias consideraciones analíticas básicas, sugiriendo que la recuperación de una recesión caracterizada por los altos niveles de endeudamiento familiar y con problemas financieros puede presentar severas dificultades. El apartado cinco presenta las conclusiones del artículo.

## 2. LA REORIENTACIÓN DE LA BANCA

La banca de las economías capitalistas avanzadas ha sufrido importantes transformaciones durante los últimos 25 años. La actividad prestamista se ha reorientado, alejándose de los préstamos a las empresas y dirigiéndose hacia diversas formas de préstamos al consumo e hipotecarios a las familias. Los negocios de la banca de inversión también se han incrementado en todos los tipos de bancos, conducidos principalmente por los servicios de los fondos de inversión al por menor. Tal y como documentan Dos Santos y Lapavitsas (2009), estos desarrollos pueden ser entendidos como la representación de un cambio importante en las fuentes de los beneficios bancarios, los

cuales se alejan de los beneficios de las empresas productivas y se acercan hacia las rentas salariales de las personas corrientes

Estos desarrollos han generado niveles récord de deuda familiar. El crecimiento del endeudamiento ha impuesto a las familias asalariadas mayores costos por servicio de la deuda, incluso en las economías donde las tasas de interés han experimentado descensos claros en los últimos 25 años. Esta creciente carga de deuda, ha transformado la creciente participación de los ingresos salariales en los ingresos y beneficios para los bancos.

Mientras que estos procesos han sido mucho más claros en Estados Unidos, muchos de sus aspectos centrales son evidentes en Gran Bretaña y en otras economías de la OCDE. Estos hechos son también evidentes en numerosas economías de ingresos medios, donde los bancos líderes norteamericanos y europeos, han dirigido estos cambios, en los últimos 15 años<sup>7</sup>. Esta sección recoge brevemente dichos cambios en el comportamiento de la banca, su impacto en la asignación global del crédito y en la carga de la deuda familiar. Ofrece también una discusión sobre los determinantes de estos desarrollos.

### 2.1. Las nuevas actividades bancarias

Basado en un estudio de información empresarial de nueve importantes bancos internacionales, Dos Santos (2009a) presenta una imagen del sistema bancario orientado hacia la extracción de beneficios a partir de las rentas salariales. Los ingresos y las actividades se centran fundamentalmente en el

---

<sup>7</sup> Véase Dos Santos (2009b).

préstamo a los individuos, en las comisiones aplicadas a las cuentas corrientes, en la provisión de seguros al por menor y en los servicios de fondos de inversión. Los préstamos

personales son, claramente, una gran parte de la actividad prestamista de los bancos internacionales punteros, especialmente en los de Estados Unidos.

Cuadro n.º 1

**Préstamos personales sobre la cartera total de préstamos. 2006 (dic.)**  
(en %)

HSBC	CITIGROUP	BANK OF AMERICA	RBS	PARIBAS	DRESDNER	SMFG
40,5	77,7	76,3	24,0	33,0	20,1	26,8

Fuente: Dos Santos (2009a).

Pero, estas cifras subestiman la importancia de este tipo de préstamos. La propia organización de bancos como Citibank, HSBC y Bank of America, revelan su orientación hacia el crédito personal. En el 2006, el segmento de negocios «Consumidor Global» de Citibank generó unos beneficios de 12.100 millones de dólares, el 56% del total de sus beneficios. Los ingresos por tarjetas de crédito y préstamos al consumidor alcanzaron los 13.500 millones de dólares americanos, el 31,6% de todos sus ingresos. Citigroup también hizo públicos unos beneficios de 230 millones de dólares procedentes de su división de préstamos a estudiantes en los Estados Unidos<sup>8</sup>.

Este mismo año, el segmento de «Servicios de Finanzas Personales» de HSBC, centrado en créditos para el consumo e hipotecas, generó unos beneficios de 9.500 millones de dólares, el 42,9% del total de beneficios, por delante de las divisiones co-

merciales y de inversión bancaria, que obtuvieron, respectivamente, el 27,3% y el 26,3% de los beneficios totales. Un elemento central de estos resultados es la red de tarjetas de crédito de HSBC con más de 120 millones de tarjetas alrededor del mundo. Este año, el segmento de «Consumidor Global y Pequeños Negocios» del Bank of America, centrada principalmente en el crédito al consumo e hipotecario y en las cuentas al por menor, representó el 65,6% del ingreso anual neto de intereses.

Las comisiones de las cuentas al por menor también se han convertido en una gran fuente de ingresos bancarios generados por la renta salarial. En 2007, el Bank of America y Citigroup obtuvieron cerca de 30.000 millones de dólares por estas comisiones y HSBC y Barclays 23.600 millones de dólares. Los cargos por descubiertos, las comisiones por pagos diferidos, los cargos en tarjetas de crédito, son aplicados como comisiones pero son en realidad costes del préstamo a las familias. Entre el 2005 y 2006, el Bank of America atribuyó el

<sup>8</sup> Toda la información sobre bancos individuales procede de sus Informes Anuales.

Cuadro n.º 2

**Comisiones totales abonadas a los fondos de inversión en Estados Unidos**  
(en miles de millones de dólares)

1980	1985	1990	2000	2001	2002	2003	2005	2005	2006
0,0	0,2	1,1	3,4	11,0	8,9	9,1	10,3	10,6	11,8

Fuente: Investment Company Institute.

importante aumento en sus ingresos a la compra del operador británico de tarjetas de crédito MBNA, el cual generó el aumento en el servicio por excesos en las tarjetas de crédito, adelantos de efectivo y por las comisiones por retrasos. De la misma manera, Furnace (2004) informó que en Estados Unidos, las comisiones por retrasos en los pagos de las tarjetas de crédito, aumentaron desde niveles casi insignificantes en 1990 a más de 1.000 millones de dólares en 1996 y casi a 9.000 millones de dólares en 2003. Otras comisiones tienen que ver con el acceso a los nuevos servicios, tales como los cajeros automáticos, la banca telefónica o por internet, cuyos altos costos de instalación han sido transferidos satisfactoriamente a los clientes<sup>9</sup>.

Por último, los bancos se han beneficiado de la provisión de pensiones privadas mediante el desarrollo masivo de nuevos servicios minoristas en los fondos de inversión. A nivel mundial, a finales de 2006 los fondos gestionados mantenían un total de 63,8 billones de dólares en activos<sup>10</sup>. Incluso la aplicación de pequeñas comisiones sobre estos volúmenes de negocio pueden generar grandes ingresos. Así, en Estados

Unidos, las comisiones por gestión de fondos de pensiones han crecido considerablemente desde 1980.

Además de estas cuotas, los gestores de fondos se mantienen en una posición ventajosa para beneficiarse del comportamiento bien formado de la tendencia de los inversores minoristas a comprar mientras los precios son altos y vender cuando son bajos<sup>11</sup>. Como resultado, la gestión de fondos es extremadamente beneficiosa. En una encuesta internacional, hecha en el difícil año 2002, sobre el resultado en la gestión de fondos monetarios, el Boston Consulting Group (2003) indica que el 64% de los fondos comunicaron márgenes de beneficios antes de impuestos por encima del 20%, y un 42% registró márgenes de beneficios superiores al 30%. Los fondos dirigidos a los inversores al por menor fueron calificados como los más rentables.

## 2.2. La carga creciente y los beneficios de la deuda

En numerosas economías, estas actividades han convertido a la deuda de los hogares en un componente principal del total

<sup>9</sup> Ver Lapavitsas y Dos Santos (2008).

<sup>10</sup> Dos Santos (2009a).

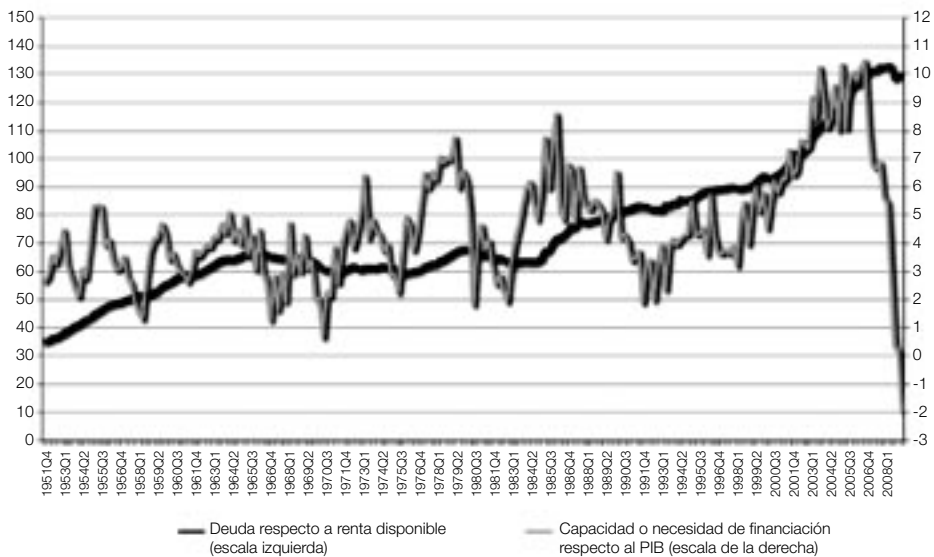
<sup>11</sup> *Ibid.*

de la deuda privada. A principios de 2009, en México, Estonia, Rumania y Polonia, países en donde los bancos punteros internacionales han dominado los mercados, los créditos a las familias se mantuvieron en porcentajes del 40,0%, 46,6%, 49,8% y 54,1%, respectivamente, del total de los créditos bancarios<sup>12</sup>. A finales de 2007, en Gran Bretaña las deudas familiares alcanzaron el 78,9% del total de deuda privada

no financiera y el 160% de la renta bruta disponible<sup>13</sup>. A mediados de 2006, la deuda familiar en Estados Unidos alcanzó el 58,3% del total de pasivos de la deuda privada no financiera. A principios de 2008, alcanzó también la cifra récord del 133% de la renta disponible, manteniéndose alrededor del 130% en la segunda mitad de 2008, a pesar de los recortes agresivos en los tipos de interés básicos<sup>14</sup>.

Gráfico n.º 1

**Deuda y necesidad de financiación de los hogares de los Estados Unidos**  
(desde el 1.º trimestre de 1951 hasta el último trimestre de 2008)



Fuente: Reserva Federal.

<sup>12</sup> Calculado a partir de datos proporcionados por los respectivos bancos centrales, excepto para México donde los datos proceden del CNBV.

<sup>13</sup> Calculados a partir de United Kingdom National Accounts: Blue Book.

<sup>14</sup> Calculados a partir de Flow of Funds of the United States.

Cuadro n.º 3

**Deuda familiar media en relación a la renta media en Estados Unidos**  
1989-2007 (por percentil de renta)

	0-20	20-39,9	40-59,9	60-79,9	80-89,9	90-100
1989	87,5	86,0	84,7	95,9	83,7	60,2
2007	258,5	154,8	170,2	182,5	178	86,7

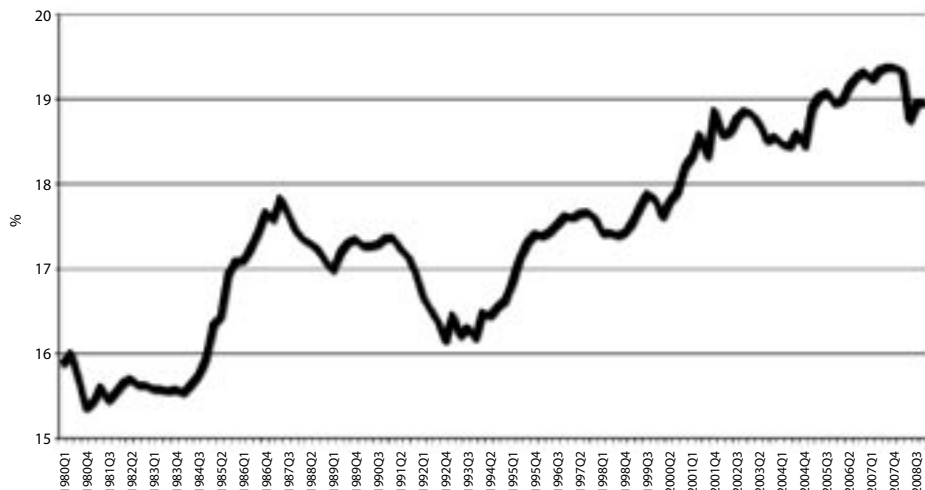
Fuente: Federal Survey of Consumer Finances, 2007 Report.

Todos los estratos de la población norteamericana se han visto afectados, golpeando más fuerte a las familias situadas en el tramo del 20% inferior de la distribución de la renta y más suavemente a los hogares situados en el segmento del 10% superior.

A pesar de la sostenida tendencia de los tipos de interés a situarse en bajos niveles, el coste del servicio de la deuda para las familias ha aumentado considerablemente. El ratio de obligaciones financieras de la Reserva Federal, una estimación de la parte

Gráfico n.º 2

**Ratio de obligaciones financieras en Estados Unidos**  
(primer trimestre de 1980 a último trimestre de 2008, intereses sobre renta disponible)



Fuente: Reserva Federal.

Cuadro n.º 4

**Carga de la deuda en relación a la renta familiar 2007, por percentiles de renta**  
(en %)

0-20	20-39,9	40-59,9	60-79,9	80-89,9	90-100
17,6	17,2	20,3	21,7	19,7	8,4

Fuente: Federal Survey of Consumer Finances, 2007 Report.

de la renta disponible dedicada al pago de intereses y a otros servicios vinculados con la vivienda, alcanzó una cifra récord del 19,39% en el último trimestre de 2007. A pesar de los descensos en los tipos de interés acaecidos desde la fecha, ese ratio era del 19% un año más tarde, una cifra sólo alcanzada durante el *boom* inmobiliario de mediados de 2005.

La distribución de la carga de la deuda se puede cuantificar, con mayor precisión, haciendo uso de los datos de la recién publicada Encuesta norteamericana de Finanzas de las Familias. Dicha publicación muestra cómo esta carga recae fuertemente sobre todas las familias, excepto para aquellas familias situadas en el 10% superior de la distribución de la renta, siendo mayor para las familias de los dos quintiles intermedios.

Tal y como sugieren las anteriores cifras de los principales bancos internacionales, estos han desarrollado líneas de negocio altamente rentables basadas en la apropiación de estos crecientes gastos familiares. Ausubel (1997) proporciona una evidencia robusta de los excepcionalmente altos beneficios obtenidos por los bancos norteamericanos mediante los préstamos de las tarjetas de crédito comparados con los ob-

tenidos en otros tipos de préstamos. Las cifras del Banco de Inglaterra sobre los tipos de interés efectivos muestran entre 2004 y 2008 una prima permanente de tres puntos porcentuales en los préstamos por descubiertos no garantizados a las familias respecto a los préstamos equivalentes concedidos a las empresas no financieras<sup>15</sup>.

La rentabilidad de este tipo de préstamo puede deducirse de la agresividad con la que los bancos norteamericanos han comprado desde principios de los noventa empresas independientes vinculadas a este negocio. En 1995, estas empresas controlaban menos del 25% del mercado norteamericano de tarjetas de crédito<sup>16</sup>. En 1999, las 10 mayores entidades emisoras de tarjetas de crédito controlaban el 55% del mercado, siendo la mayoría de ellas compañías independientes<sup>17</sup>. Desde entonces, los grandes bancos han aumentado su peso en el mercado mediante la compra de Associates, Bank One, la británica MBNA y Providian. En 2004, las 10 mayores empresas de tarjetas de crédito controlaban el 90% del mercado, y sólo una era independiente, y era una empresa no ban-

<sup>15</sup> Esta brecha se ha ampliado en los primeros tres meses de 2009 hasta los cinco puntos porcentuales.

<sup>16</sup> Allen y Santomero (2008).

<sup>17</sup> Land, Mester y Vermilyea (2007).

caria<sup>18</sup>. Durante el *boom* inmobiliario de mediados de la primera década del siglo, los bancos norteamericanos realizaron similares compras agresivas de las empresas hipotecarias independientes, lo que dio paso a las fuertes pérdidas cuando la crisis *subprime* explotó.

### 2.3. Los principales determinantes de la crisis

Durante los últimos 25 años una serie de desarrollos políticos de largo plazo han condicionado el aumento de la deuda familiar, conduciendo a la actual crisis. Como se ha expuesto anteriormente, estos desarrollos han sido más evidentes en Estados Unidos, aunque sus elementos esenciales también se han observado en la mayoría de economías avanzadas y de ingresos medios.

Por el lado de la demanda, una serie de desarrollos registrados en la política social y el mercado laboral, han empujado a los asalariados a acceder al crédito y a otros servicios financieros para satisfacer sus necesidades básicas. Desde perspectivas analíticas diferentes, Iacoviello (2008) y Barba y Pivetti (2008), han relacionado empírica y conceptualmente la creciente desigualdad en la renta y la creciente deuda de los hogares en la economía norteamericana. Lapavistas (2009) y Dos Santos (2009) enfatizan un aspecto estrechamente relacionado: el endeudamiento de los hogares ha aumentado en un contexto caracterizado por un estancamiento salarial y por el creciente papel del sector privado en la provisión de

servicios de vivienda, salud, educación y pensiones. Estos desarrollos han obligado a los asalariados a endeudarse de forma creciente para acceder a servicios de seguros, inversión y gestión de riesgos ofrecidos por bancos y otras entidades financieras.

Por el lado de la oferta, se ha reducido considerablemente la parte del negocio bancario tradicional dedicada a los préstamos a empresas. La liberación financiera intensificó la competencia bancaria en los mercados de capitales, mientras que el aumento en el ahorro relacionado con las pensiones privadas contribuyó a una explosión en la emisión de bonos corporativos que comenzó en los Estados Unidos desde principios de los ochenta. Las corporaciones no financieras han podido confiar en los mercados de bonos y en las ganancias retenidas para financiar sus planes de inversión. Además, la inversión fija real ha tendido a caer en porcentaje del PIB, al tiempo que ha aumentado el peso de operaciones que implican la recompra de acciones, las fusiones y las adquisiciones apalancadas, a menudo financiadas mediante la emisión de bonos<sup>19</sup>.

Los bancos se vieron obligados a desarrollar nuevas líneas de negocio, que se basaron en la provisión de servicios de banca de inversión y en la orientación a los clientes particulares. En este proceso, fueron decisivos los avances técnicos y tecnológicos, tales como los programas y métodos de calificación de créditos. Estos permitieron la extensión del crédito al por menor, incluso a aquellos que se encontraban alejados geográficamente de las sedes de los bancos, sobre la base de estimaciones cuantitativas «duras» (*hard*) de solvencia<sup>20</sup>.

<sup>18</sup> JP Morgan, Citigroup, Bank of America, la independiente Capital One, HSBC y Washington Mutual eran los principales emisores en esa fecha. Véase Akers *et al.* (2005).

<sup>19</sup> Ver Dos Santos (2009a).

<sup>20</sup> Ver Lapavistas y Dos Santos (2008).

Como ya se ha mencionado, la rentabilidad relativamente alta de este tipo de préstamos impulsó a los bancos a aumentar su tamaño y su cuota de mercado, a menudo mediante ofertas agresivas de préstamos al consumo e hipotecarios<sup>21</sup>. Dentro del contexto de bajas tasas de interés y de una incipiente burbuja inmobiliaria de mediados de los década del 2000, esto evolucionó hacia un préstamo depredador dirigido a los sectores de la población norteamericana históricamente oprimidos y excluidos<sup>22</sup>, alimentado por la adopción de técnicas de inversión y financiación propias de la banca de inversión<sup>23</sup>. El atractivo de los altos rendimientos, la naturaleza misma de la competencia financiera, y la soberbia acerca del poder descriptivo de las diversas técnicas e instrumentos de la gestión de riesgos, prepararon el terreno para la extensión de tales prácticas en segmentos del mercado *subprime* antes excluidos de estas operaciones bancarias, causando efectos desastrosos.

Por último, los gobiernos apoyaron activamente el endeudamiento familiar como un elemento fundamental de la política macroeconómica. A mediados de los ochenta, en Estados Unidos la inversión productiva fija y la renta del 90% de las familias empezaron a experimentar caídas significativas en su participación en el PIB<sup>24</sup>. La deuda familiar ofreció una solución macroeconómica

fácil a los problemas de la demanda. Como admitió Alan Greenspan (2007), éste fue un objetivo perseguido como tal desde principios de la década de los noventa. Desde entonces, el endeudamiento ha aumentado de forma constante, como muestra el gráfico n.º 1, mientras que el peso del consumo familiar en el PIB pasó de un 62% en el periodo 1952-1982 a más del 70% en 2002. Mientras duró la burbuja punto.com hubo un breve respiro, pero desde 2001 se acentuó la tendencia a la baja de la inversión y la renta. Desde entonces, como el propio Greenspan candidamente admitió:

El gasto de los consumidores sostuvo a la economía durante el periodo posterior al 11 de septiembre, y el gasto del consumidor se mantuvo por la compra de viviendas. En diferentes lugares de los Estados Unidos, la propiedad residencial, estimulada por la caída de las tasas de interés de las hipotecas, empezó a ver como su precio se disparaba...Desde 1994, se aceleró la proporción de familias norteamericanas que se convirtieron en propietarios de sus viviendas. El aumento fue especialmente significativo entre los hispanos y los negros, a medida que la creciente riqueza y el estímulo público a los programas de hipotecas *subprime* permitieron a muchos miembros de estas minorías convertirse por vez primera en propietarios de viviendas. Esta expansión... hizo que más gente asumiera como propio el futuro de nuestro país, haciendo más favorables los presagios sobre la cohesión de la nación...

Las ganancias de capital, especialmente las ganancias en efectivo (mediante la venta de la vivienda), se convirtieron en agujeros en los bolsillos de la gente. Algunos estadísticos detectaron cómo la expansión del gasto en consumo equivalía al incremento en las ganancias de capital. Algunos analistas estimaron que entre el 3% y el 5% del aumento anual en el valor de las viviendas se transformaba en una mayor demanda de todo tipo de bienes y servicios.<sup>25</sup>

<sup>21</sup> Desde principios de los noventa, las tarjetas de crédito pre-concedidas fueron agresivamente concedidas a estudiantes y adultos jóvenes. Mediante estas estrategias, los emisores de tarjetas buscaban beneficiarse de la tendencia demostrada por parte de los consumidores a continuar empleando la primera tarjeta que obtuvieron, con independencia de los tipos de interés aplicados en comparación con otras tarjetas. Ver Gruper y McComb (1997).

<sup>22</sup> Ver Dymski (2009).

<sup>23</sup> Ver Lapavitsas (2009b) en este número de *Ekonomiaz*.

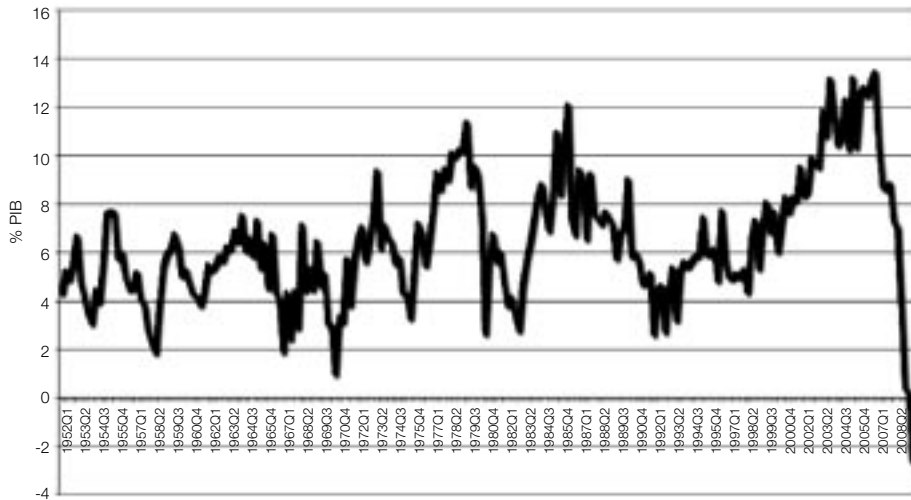
<sup>24</sup> Ver los datos del NIPA y IRS, los cuales documentan respectivamente estas tendencias.

<sup>25</sup> Greenspan (2007), pp. 229-230.

Gráfico n.º 3

**Préstamos para consumo e inversión residencial a las familias en Estados Unidos**

(primer trimestre de 1980 a último trimestre de 2008)



Fuente: Reserva Federal.

Mientras tanto, los hogares norteamericanos estuvieron financiando con endeudamiento sus crecientes niveles de consumo e inversión residencial, alcanzando ese endeudamiento sus niveles máximos entre 2003 y 2006.

Las preocupaciones por la creciente importancia y magnitud del endeudamiento y deuda de las familias fueron despreciadas por los funcionarios de la Reserva Federal, que creyeron haber descubierto en el aumento de los precios de las viviendas una maquina de movimiento perpetuo. El aumento de los precios de las viviendas parecía aumentar la riqueza neta de las familias, convirtiendo en sostenibles los elevados niveles de deuda. Como puede verse en el Informe Monetario de la FED al

Congreso de 2004, no se prestó atención (al menos públicamente) al hecho de que era el creciente endeudamiento lo que realmente estaba inflando los precios de las viviendas.

Contra este telón de fondo, la crisis actual se muestra como una crisis de la banca contemporánea, así como en general del régimen económico y de política económica que favoreció este desarrollo. En el fondo de estos procesos subyace un nuevo conjunto de relaciones crediticias que se han convertido en centrales para el nuevo capitalismo, tales como el préstamo a las familias asalariadas. Su característico contenido social y su probable impacto en la crisis y su recuperación, son abordados en los dos próximos apartados.

### 3. SOBRE EL CONTEXTO SOCIAL DE LA DEUDA

El análisis marxista clásico del préstamo bancario está basado en el concepto distintivo del capital sujeto al pago de intereses (o prestable). El capital monetario prestable (CMP, en adelante) es un tipo peculiar de capital distinto del capital comercial e industrial. Se origina de los fondos ociosos de capital monetario que aparecen en primera instancia en el curso del circuito del capital industrial y comercial<sup>26</sup>. Estos fondos son movilizados y transformados en capital monetario prestable por parte del sistema crediticio, el cual los canaliza nuevamente al circuito, principalmente en forma de préstamos a las empresas capitalistas.

Las transacciones de CMP implican relaciones de crédito, esto es, el adelanto de valor contra la promesa de la devolución con intereses. De esta manera, los bancos y los otros intermediarios financieros son empresas capitalistas que se especializan en los diferentes aspectos del negocio con el CMP, obteniendo sus ingresos a partir de la diferencia entre el precio pagado por los depósitos y el pagado por los préstamos. El CMP exige la devolución con intereses, y el único objetivo de su circulación es el retorno a su origen incrementado por el pago de los intereses. Su reproducción puede ser descrita de forma esquemática como,

$$M - F - M' \quad (1)$$

Donde M es el valor del CMP original, F la demanda financiera en que se convierte cuando ese capital se anticipa, y M' denota el valor retornado al propietario del CMP.

De forma destacada, el proceso (1) se caracteriza por la identidad cualitativa y la diferencia cuantitativa entre sus puntos de partida y de llegada.

Como intermediarios que negocian con CMP, los bancos son especialistas en prever el éxito en el proceso descrito en (1), tanto en las operaciones de activo como de pasivo de sus balances. En esta especialización, los bancos se enfrentan a las dificultades relacionadas con la naturaleza peculiar de los tipos de interés como precio del CMP. Para Marx (1909)<sup>27</sup>, el tipo de interés contiene un elemento de irracionalidad. Es un precio peculiar: una expresión del valor en dinero de un flujo futuro de dinero. Tampoco revela una relación socio-económica subyacente o un aspecto material inherente a la reproducción social, entre otras razones porque no es el precio de un bien producido. El interés está, en general, determinado simplemente por la interacción de la oferta y la demanda. Su relativa disociación de las realidades materiales de producción hace que las relaciones definidas sobre el CMP sean altamente susceptibles a la influencia de los patrones más generales de poder socio-político<sup>28</sup>.

Como resultado, la extensión del CMP a los diferentes tipos de prestatarios conlleva relaciones sociales y económicas muy diferentes. Esto incluye las diferencias en las bases del pago con intereses, las diferencias en la relación entre el valor anticipado a través del préstamo y la reproducción del prestatario, así como en los diferentes objetivos e imperativos de reproducción que determinan las necesidades de crédito de los deudores. Este apartado describe estas diferencias a través de

<sup>26</sup> Ver Itoh y Lapavistas (1999).

<sup>27</sup> Capítulo 22.

<sup>28</sup> Lapavistas (2003).

una comparación basada en un análisis marxista clásico del CMP y del proceso de reproducción de cada una de las clases de prestatarios, al máximo nivel de abstracción, del contenido social del préstamo a las empresas capitalistas y del préstamo a las familias asalariadas.

### 3.1. El préstamo a las empresas capitalistas

El proceso de reproducción social de las empresas capitalistas en la economía política marxista implica la auto-expansión del valor mediante la apropiación del excedente. Esto se alcanza cuando el capital es transformado en fuerza de trabajo mercantilizada y en medios de producción,  $C(p,mp)$ . Estos se combinan para producir nuevas mercancías, cuya venta permite al capitalista obtener beneficios. Un punto clave en este proceso es la apropiación por la empresa capitalista del valor creado por la fuerza de trabajo por encima del valor representado por los salarios. Esquemáticamente,

$$M - C(p,mp) - M' \quad (2)$$

El éxito de esta reproducción requiere que  $M' > M$ , lo cual define la tasa de beneficio, y aquí se refiere a una simple factura temporal,

$$\rho = \frac{M' - M}{M} \quad (3)$$

La tasa  $\rho$  es la preocupación central de todos los aspectos de la reproducción del capital. Las expectativas sobre su nivel determinan las operaciones de todas las etapas del proceso (2). También deciden los planes de inversión y de demanda de *inputs*, así como el proceso más general de asignación del capital. De manera especial depende de la relación *cuantitativa* entre  $M$

y  $M'$ . Para que su reproducción se materialice, el capital debe tener en cuenta necesariamente todos los aspectos de la combinación de *inputs* para producir *outputs* y las transformaciones *cualitativas* que ello conlleva. Sin embargo, las cuestiones específicamente técnicas o de ingeniería no conforman el elemento central del proceso. Este está determinado por la expansión cuantitativa del valor.

Cuando surgen de la financiación a una empresa capitalista, los pagos de intereses por el CMP se consideran una división de los beneficios obtenidos por la empresa, y en tanto que está determinada por esta interacción de la oferta y la demanda de CMP, la división debe implicar la existencia de regularidades, si se desea que la reproducción global sea efectiva. Habitualmente, el tipo de interés debe ser inferior a la tasa de beneficio, lo que asegura que haya devolución con intereses del capital sin que la empresa deudora registre pérdidas en el valor de su capital.

En situaciones normales, la base sistemática del pago de intereses es el aumento en la circulación del capital total logrado mediante la movilización del dinero ocioso y su empleo en los circuitos de capital a través del préstamo. En concreto, las empresas individuales deben poder aumentar el retorno sobre su propio capital apalancándose mediante el endeudamiento, siempre y cuando la tasa de beneficio sobre el capital utilizado supere al tipo de interés. En cualquier caso, el CMP anticipado contribuye a generar la fuente de su propia devolución con intereses, al circular en el circuito del deudor y expandiéndose mediante la apropiación del excedente.

En tiempos de crisis, el tipo de interés puede superar a la tasa de beneficio, plan-

teando un conjunto de relaciones potencialmente diferentes entre el prestamista y el prestatario. La deuda destruye el capital y perjudica la acumulación<sup>29</sup>. Su devolución plantea elementos de expropiación al prestatario, ya que el pago puede requerir la liquidación de activos y la transferencia desde las empresas deudoras a los prestamistas del valor asegurado independientemente del crédito.

Por último, en la relación social planteada por CMP anticipado a las empresas, los deudores enfocan el préstamo de la misma forma que el capital bancario: buscando asegurar el aumento cuantitativo del capital  $M$  en  $M'$ . Las relaciones sociales resultantes se definen entre iguales, quienes, en este nivel de abstracción, tienen una habilidad similar en incrementar el valor.

### 3.2. El préstamo a las familias asalariadas

Los asuntos son fundamentalmente diferentes en las relaciones crediticias entre los bancos y las familias asalariadas. Bajo las condiciones capitalistas, los asalariados no tienen otros recursos para asegurar el acceso al consumo que la venta de su fuerza de trabajo. Esquemáticamente, su reproducción puede ser representada como,

$$C - M - C' \quad (4)$$

Aquí los asalariados venden su fuerza de trabajo  $C$ , para obtener su equivalente en dinero  $M$ , lo que les permite la compra de bienes de consumo por un valor similar  $C'$ .

Esta reproducción es fundamentalmente diferente a la del CMP y del capital industrial. Su propósito no se relaciona con el

cambio de magnitudes cuantitativas, el cual se mantiene constante en cada paso. Su objetivo se sitúa en la diferencia cualitativa entre la mercancía original y el producto al que se ha accedido. El elemento determinante de este proceso es la satisfacción de las necesidades de consumo. El desarrollo de estas necesidades, normas, hábitos y expectativas, tiene lugar a través de complejos procesos sociales no económicos<sup>30</sup>.

La deuda juega un papel diferente en este caso. Puede permitir a los asalariados acceder a mercancías por un valor  $C'$  que excede el valor de sus ingresos actuales y de sus posibles ahorros. El fundamento para el pago de intereses es ahora más complejo que en el caso de la deuda de las empresas industriales y requiere un extenso análisis por separado. Las principales contribuciones ortodoxas, como las del ciclo vital o la hipótesis de la renta permanente de Milton Friedman (1957) señalan a las ganancias en el bienestar del deudor resultante de la suavización del consumo de aquellos consumidores que afrontan sendas de ingresos desiguales o no-estocásticas. Además de no cuestionarse acerca de determinantes de las preferencias del consumo, estas visiones implican un cálculo individual a largo plazo que se parece poco al comportamiento real de los asalariados respecto a la deuda y a un futuro económico incierto<sup>31</sup>.

Recientemente, Cynamon y Fazzari (2008) han planteado una perspectiva que es probable que permita desarrollar una investigación más fructífera. Para estos autores, al igual que los hábitos de consumo, «las preferencias financieras evolucionan

<sup>30</sup> Ver, por ejemplo, Lapavistas (2003), Saad-Filho (2002) o Cynamon y Fazzari (2008).

<sup>31</sup> Véase a este respecto Miles (2004) y Campbell y Cocco (2003).

<sup>29</sup> Itoh y Lapavistas (1999).

como normas sociales [e] interactúan con las tendencias culturales y con los cambios institucionales, en la financiación de las familias»<sup>32</sup>. Desde este planteamiento, las motivaciones y el contenido social de la deuda familiar y el flujo consiguiente del pago de intereses deberían ser entendidos en referencia a la evolución concreta de los hábitos de consumo, de las normas y de las expectativas y de su relación con los salarios.

Dos rasgos que distinguen el endeudamiento de las familias asalariadas condicionan su contenido social. El primero plantea intrínsecamente elementos de expropiación: el dinero prestado a los individuos para consumo o para las hipotecas no genera habitualmente el valor a partir del cual se pagan los intereses<sup>33</sup>. El pago de intereses se efectúa a partir de los ingresos salariales de los deudores, representando una apropiación del valor que los deudores han asegurado independientemente del préstamo.

De acuerdo con el segundo, como se recoge en (4), al endeudarse las familias asalariadas fundamentalmente se preocupan por satisfacer sus necesidades cualitativas de consumo. En esta búsqueda, mientras que las familias aseguran el mantenimiento de la equidad cuantitativa en las transacciones, el intercambio de CMP plantea serias dificultades debido a la falta de definición de su valor de intercambio. En este tipo de transacciones, los asalariados se enfrentan a prestamistas maximizadores de beneficios, especializados en la expansión del valor dado en (1), los cuales afrontan esta relación desde una posición claramente favorable.

En el escenario concreto de salarios estancados, creciente desigualdad, y creciente dependencia de la provisión privada de vivienda, salud y educación, los asalariados se han visto obligados a endeudarse para asegurar su propia reproducción. Estos rasgos característicos de la deuda de consumo y este elemento de compulsión social sugieren que las transferencias de renta salarial en forma de pago de intereses pueden ser entendidas como usurarias conteniendo un importante elemento de explotación.

Estos elementos también ayudan a identificar la clase general y las bases históricas concretas de la alta rentabilidad generalmente asociada a este tipo de préstamos. Las altas tasas de beneficios, a su vez, hicieron que este tipo de préstamos favoreciera el desarrollo de excesos en el proceso de competencia en el mercado financiero, conduciendo a la actual crisis. A nivel más general, los elementos de usura y explotación de este tipo de préstamos contribuyeron a generar las debilidades que estallaron abiertamente en agosto de 2007 en los Estados Unidos.

#### 4. LA DEUDA, LA CRISIS Y LA RECUPERACIÓN

La evolución de la deuda, su carga sobre los prestatarios y su sostenibilidad, han sido ampliamente identificados como un factor importante en el origen y en la propagación de las crisis capitalistas. La hipótesis de inestabilidad financiera de Hyman Minsky<sup>34</sup>, sobre todo, identifica la existencia de tendencias endógenas en el proceso económico competitivo hacia estructuras de endeudamiento empresarial cada vez más

<sup>32</sup> Cynamon y Fazzari (2008), p. 1.

<sup>33</sup> Las excepciones obvias se relacionan con las burbujas bursátiles e inmobiliarias.

<sup>34</sup> Planteada de forma resumida en Minsky (1992).

frágiles, lo que las sitúa en la base de las crisis recurrentes inherentes al capitalismo. La deflación de la deuda de Fisher (1933) coloca al sobre-endeudamiento empresarial, no solo como el desencadenante, sino también como el mecanismo central de transmisión de las depresiones económicas, al generar urgentes ventas de activos, caída de los precios de los activos, así como una contracción del crédito, de la confianza, los beneficios y la producción<sup>35</sup>. Hasta los economistas neoclásicos han intentado identificar en la deuda y en sus problemas asociados de transacción, las fuentes potenciales de propagación de los shocks exógenos<sup>36</sup>.

Estas y otras contribuciones relacionadas han ayudado a analizar un gran número de elementos importantes de la actual crisis<sup>37</sup>. Pero por sí solas, proporcionan bases débiles para aproximarse al potencialmente diferente papel y origen del sobre-endeudamiento familiar en el desarrollo y posible recuperación de la crisis. Este apartado ofrece elementos iniciales para conceptualizar estas posibles diferencias sobre la base de la economía política marxista.

El énfasis analítico de los análisis marxistas de la crisis no se encuentra en la evolución de la deuda, los tipos de interés o la estructura financiera, sino en las diversas tendencias inherentes al proceso de acumulación que periódicamente reducen las tasas de beneficio<sup>38</sup>. Las recurrentes reducciones sistemáticas de la rentabilidad no sólo inhiben la inversión y desencadenan crisis industriales, sino que también comprometen la capacidad de las empresas

para hacer frente al servicio de la deuda, creando potenciales tensiones financieras que aumentan el tamaño, la duración y el alcance de la crisis.

Analizado desde el punto de vista de la crisis actual, la comprensión de Marx sobre los beneficios y su papel en los orígenes y salidas de las crisis proporcionan dos importantes conclusiones. En primer lugar, la crisis actual no se originó de forma inmediata como resultado de problemas en la rentabilidad de las empresas capitalistas. Su extensión fue el resultado de los graves problemas financieros internacionales que siguieron a las inesperadas pérdidas bancarias en las inversiones altamente apalancadas vinculadas a las deudas de las familias asalariadas norteamericanas. Algo que resulta una novedad en términos históricos.

En segundo, y más importante lugar, la recuperación de una crisis caracterizada y desencadenada por los niveles sin precedentes de deuda familiar plantea una serie de dificultades particulares. La depresión en los valores de los diferentes tipos de capital durante una crisis clásica industrial ayuda a crear las condiciones para la eventual recuperación de las tasas de beneficios, la estabilidad financiera y la demanda agregada. Las empresas capitalistas capaces de alcanzar la reestructuración financiera y operacional, o simplemente capaces de asegurar el acceso a la financiación, pueden encontrar oportunidades atractivas de beneficio en medio del marasmo general de la depresión. Los asalariados, por contra, no tienen este tipo de oportunidades de beneficio. La deflación de los bienes de consumo no facilita por sí misma la «reestructuración», el desarrollo de nuevas fuentes de ingreso, ni la recuperación eventual de la demanda. De hecho, las mejoras de su situación financiera dependen general-

<sup>35</sup> Fisher (1933), p. 342.

<sup>36</sup> Véase, por ejemplo, Kiyotaki y Moore (1997).

<sup>37</sup> Véase, en particular, Kregel (2008).

<sup>38</sup> Véase Day (1981) y Sweezy (1970) para un resumen del tema.

mente de la reducción de su consumo y de un aumento en los salarios, elementos ambos contrarios a una recuperación basada en el mercado.

Este apartado ofrece consideraciones preliminares sobre estos asuntos. En primer lugar, considera el análisis del propio Marx sobre las posibles fuentes de restauración de la rentabilidad en medio de la devastación provocada por una crisis general. Posteriormente considera la situación de una crisis caracterizada por el sobre-endeudamiento familiar.

#### 4.1. **Las crisis tradicionales, las empresas y la recuperación**

Para Marx, el capitalismo es incapaz de generar una acumulación estable y sostenida y del correspondiente desarrollo de las capacidades productivas y de los niveles de vida. La competencia, la distribución individual y la consiguiente anarquía económica hacen que el sistema sea vulnerable a problemas en la rentabilidad, su principio organizador. Marx y las contribuciones a la política económica marxista han planteado diversos procesos inherentes que tienden a erosionar la rentabilidad en el capitalismo contemporáneo. Entre estas se incluyen las tendencias presentes en la acumulación competitiva hacia la sobreinversión y la sobreproducción, la posibilidad de ganancias significativas y sostenidas en los salarios, y las posibles dificultades para realizar el valor de las mercancías producidas debido a problemas de demanda<sup>39</sup>.

Cualquiera que sean sus causa inmediatas, un declive en la rentabilidad puede crear un efecto dominó en el sistema cuan-

do los recortes en la inversión y en el empleo generan problemas en las numerosas interdependencias sobre las cuales se han desarrollado los planes anteriores de inversión, producción y consumo. En el posterior declive económico, la sociedad capitalista se encuentra con una sobreabundancia de la totalidad del proceso social del capital: los medios de producción y de mano de obra organizados de acuerdo a los imperativos de la extracción de beneficios, las diversas reivindicaciones sobre el excedente resultante, y todas las relaciones sociales implicadas. Esta sobreabundancia de capital genera pérdidas para quienes tienen derechos sobre él. Para Marx, las crisis desencadenan luchas competitivas entre los capitalistas sobre la distribución de estas pérdidas:

[...] las pérdidas no son distribuidas equitativamente entre todos los capitalistas, sino de acuerdo a la suerte de la lucha competitiva, la cual asigna las pérdidas en proporciones y formas muy diferentes en función de las ventajas o posiciones captadas con anterioridad, de forma que un capital se considera improductivo, otro se destruye, y otro tercero se considera afectado pero momentáneamente depreciado, etc.<sup>40</sup>

El objetivo de este proceso competitivo es asegurar que «el equilibrio se restaura haciendo más o menos capital improductivo o destruyéndolo». Los mecanismos principales para esta destrucción requieren no tanto la destrucción física del capital, sino la destrucción de las diversas formas del valor del capital, incluyendo aquellas incluidas en las deudas financieras y en los bienes de capital.

Esa porción del valor del capital que sólo existe en forma de reivindicaciones sobre las

<sup>39</sup> Ver Day (1981) o Sweezy (1970).

<sup>40</sup> Todas las citas de Marx de esta sección proceden de Marx (1909), pp. 297-299.

futuras participaciones del valor-excedente del beneficio, y que consiste en títulos del acreedor sobre la producción y sobre sus diversas formas, sería depreciada inmediatamente por la reducción de las facturas sobre las que se calcula. Una parte del dinero se considera improductiva, y no puede servir como capital. Una parte de las mercancías colocadas en el mercado tan sólo puede completar su proceso de circulación y de reproducción mediante una intensa contracción de sus precios, lo que supone una depreciación del capital representado por esos precios. De igual forma, los elementos del capital fijo están más o menos depreciados.

El capital variable también se deprecia a través de las reducciones en los salarios, puesto que:

[...] el estancamiento de la producción habría causado el despido de una parte de la clase trabajadora y de ese modo situaría a la parte empleada de la población en una situación tal que les obligaría a aceptar reducciones en sus ingresos muy por debajo del promedio.

Finalmente, Marx comprendió bastante bien que estos procesos, desencadenaban problemas monetarios y financieros que ampliaban y extendían la crisis inicial.

Mientras que Marx incluyó la recurrencia de tales crisis en su crítica al capitalismo, las identificó no como crisis sistémicas terminales sino como parte de un proceso continuo rupturista y desorganizado de crisis y recuperación en el capitalismo. De hecho, así como identificó la acumulación exitosa como germen de la crisis, también señaló los elementos de la misma que favorecerían una eventual recuperación.

[...] La caída de los precios y la lucha competitiva darían a cada capitalista un impulso para elevar el valor individual de su producto total por encima de su valor promedio gracias a las nuevas máquinas, nuevos y mejorados métodos de trabajo, nuevas combinaciones,

lo que implica reducir la proporción variable respecto al capital constante, y, por lo tanto, desprenderse de algunos trabajadores para aumentar la capacidad de producción de una determinada cantidad de mano de obra...La depreciación de los elementos del propio capital constante sería otro factor que tendería a incrementar la tasa de beneficio. La masa del capital fijo empleado, comparada con el variable, se incrementaría, pero el valor de esta masa podría caer. El presente estancamiento de la producción se habría preparado para una posterior expansión de la producción, dentro de los límites capitalistas. [...] Y de esta forma el ciclo se repetiría otra vez».

En términos contemporáneos, un escenario de caídas de precios de los bienes de capital, del factor trabajo y de los títulos corporativos crea oportunidades para restaurar las tasas de beneficio para algunas empresas. Las empresas en mejor situación financiera, o que simplemente poseen un mejor acceso a la financiación, estarán normalmente en una posición mejor para poner en marcha medidas de reestructuración operativa y financiera que aumenten su rentabilidad, mejoren su solvencia y estimulen la demanda.

Además de las medidas reestructuradoras apuntadas por Marx, algunas empresas podrían deshacerse de las áreas operativas especialmente problemáticas. Tales medidas pueden potencialmente generar pérdidas significativas corrientes, pero facilitan tasas de beneficio futuras más altas con las nuevas inversiones desarrolladas<sup>41</sup>. De manera similar, un escenario de precios de los activos deprimidos ofrece en particular oportunidades de beneficio ventajosas para aquellas empresas capaces de desarrollar y acometer la producción de nuevas líneas de productos, especialmen-

<sup>41</sup> Ver Donaldson (1994).

te si son capaces de defender rentas monopolísticas<sup>42</sup>.

La caída en los precios de los títulos corporativos abre nuevas posibilidades para la estabilización financiera y económica y para la eventual recuperación. La deuda corporativa depreciada puede ser comprada por inversores más fuertes o por intermediarios financieros. Para los actuales tenedores de esa deuda, estas compras pueden implicar pérdidas significativas o incluso fatales, disminuyendo o eliminando su capacidad de ampliar su endeudamiento y de salir de la crisis. Pero las pérdidas de capital también aseguran a los nuevos titulares beneficios considerablemente más elevados, lo que puede colocarles en posiciones mejores desde las cuales restaurar la actividad crediticia.

La caída en los precios de las acciones puede facilitar las compras de empresas y otro tipo de fusiones y adquisiciones. Estas pueden desarrollarse en combinación con las diversas medidas de reestructuración operativa antes apuntadas. También pueden estar asociadas con la concentración y centralización del capital, a través de las cuales la corporación resultante puede disfrutar de mayores economías de escala o de mayor poder de mercado. En cualquier caso, la compra de acciones puede facilitar una eventual recuperación de la rentabilidad.

En resumen, la destrucción en sus diversas formas del valor del capital facilita los procesos de reestructuración operativa y financiera de algunas empresas productivas. Estas medidas sientan las bases para la eventual recuperación de la rentabilidad, de la solvencia y de los niveles de actividad del conjunto de empresas productivas capita-

listas, preparando el terreno para un nuevo auge de la acumulación.

#### 4.2. La deuda familiar y la crisis actual

Existen razones teóricas convincentes para esperar que en la actual recesión las perspectivas de una recuperación basada en el mercado sean considerablemente más débiles. La particular naturaleza social y económica del endeudamiento familiar plantea obstáculos particulares al proceso de recuperación, que hacen que en ausencia de una importante intervención estatal la recuperación económica sea improbable.

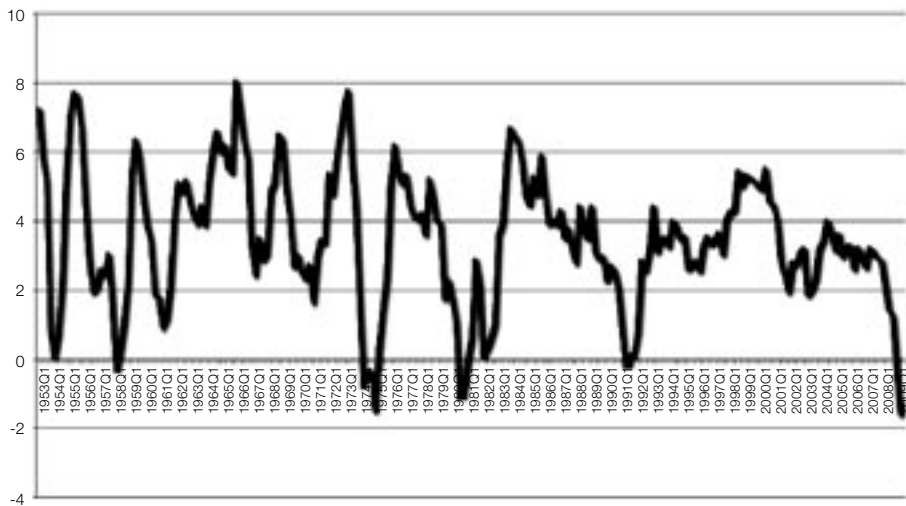
La crisis ha colocado a millones de familias en un estado de considerables problemas financieros. La concesión y titulización al por mayor de los préstamos a las familias ha desaparecido, al tiempo que los préstamos a estas familias mantenidas en los balances bancarios también se han contraído sustancialmente. Todo esto ha recortado el flujo de créditos que eran cada vez más importantes en el mantenimiento del consumo de las familias. Como se muestra en el gráfico n.º 3, el endeudamiento neto de las familias norteamericanas medido como porcentaje del consumo y de la inversión residencial alcanzó niveles récord a mediados de 2005. Como resultado, el colapso del crédito ha provocado caídas escalonadas del consumo, el cual cayó un 1,58% en términos reales en el último trimestre de 2008 respecto a idéntico periodo de 2007.

Estos registros récord de caída en el consumo se han producido a pesar del agotamiento de la política monetaria expansiva, que ha conducido al tipo de interés de la FED a un promedio de 0,15% en abril de

<sup>42</sup> Tal y como destaca Schumpeter (1976).

Gráfico n.º 4

**Tasa de crecimiento interanual del consumo de las familias norteamericanas**  
(segundo trimestre de 1952 a primer trimestre de 2009)



Fuente: US NIPA.

2009<sup>43</sup>. Y mientras que la reducción de los tipos básicos ha mejorado sin duda la situación financiera de muchos hogares endeudados; la deuda total y los costes del servicio de la deuda, medidos en relación con la renta disponible, todavía no se han reducido de forma significativa, como así sugieren los gráficos n.º 1 y n.º 2<sup>44</sup>. Del mis-

mo modo, las tasas de morosidad de los préstamos familiares concedidos por los bancos comerciales han seguido aumentando.

Aunque esta evidencia es sin duda preliminar, la evolución de estas variables requiere un seguimiento continuo, ya que la misma señala de manera inequívoca las severas tensiones financieras de las familias. Basándonos en la discusión del apartado 4.1, es posible identificar una serie de consideraciones que sugieren que las familias con apuros financieros crean dificultades particulares al proceso de recuperación basado en el mercado.

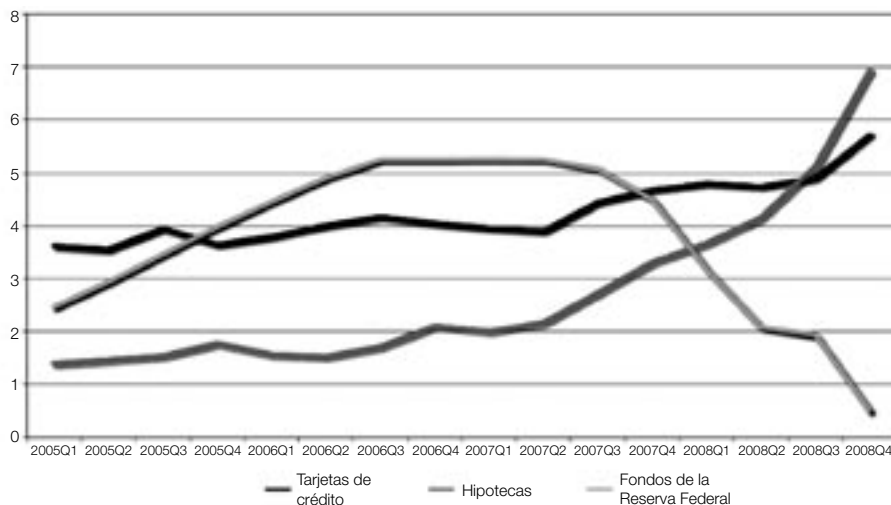
Como sucede con las empresas productivas capitalistas, una recesión afecta directamente a los ingresos de las familias asal-

<sup>43</sup> Es de destacar que en los dos anteriores episodios de importantes reducciones en el consumo en 1973-74 y 1980, los tipos de interés básicos de la FED aumentaron de forma significativa.

<sup>44</sup> A pesar del descenso de los tipos de interés oficiales y de la deflación existente, los tipos de interés promedio de las tarjetas de crédito en Estados Unidos alcanzaban el 13,5% a finales de 2008, sólo ligeramente por debajo del nivel máximo del 15,2% registrado en septiembre de 2007, o del promedio de 14,7% en el bienio 2006-2007. En Gran Bretaña los tipos de interés efectivos de las tarjetas de crédito se situaron en el 12,4%, el más alto desde 2001.

Gráfico n.º 5

**Tasas de morosidad y tipo de interés oficial de la Reserva Federal**  
(primer trimestre de 2005 a último trimestre de 2008)



Fuente: US NIPA.

riadas. El desempleo y la caída real de los salarios tienden a reducir los ingresos salariales de estas familias, al tiempo que la caída de los precios de los activos limita la capacidad de consumo y conduce a descensos potencialmente dramáticos de la riqueza neta de las familias. Sin embargo, a diferencia de las empresas productivas, estos procesos por sí mismos no ofrecen a los hogares asalariados nuevas oportunidades para aumentar sus ingresos y mejorar su solvencia financiera<sup>45</sup>.

Generalmente, la reestructuración operativa y financiera de los hogares tiene un alcance limitado<sup>46</sup>. Los ajustes profundos del

consumo tienden a ser mucho más difíciles y socialmente conflictivos que la reestructuración empresarial. Además, el consumo es un proceso inalienable, y los consumidores individuales no pueden ser «adquiridos» ni «reestructurados» por otros consumidores. Por último, incluso cuando surge el carácter emprendedor entre los consumidores finales, este tiene un alcance inherentemente limitado y es improbable que impulse la actividad económica general.

Como resultado, la mejora de la situación de las familias asalariadas con problemas financieros, se basará exclusivamente en la reducción del consumo y en el aumento de los salarios, lo cual resulta opues-

<sup>45</sup> La excepción posible obvia es la improbable inflación generada por una nueva burbuja inmobiliaria.

<sup>46</sup> Las dificultades actuales para vender deudas titulizadas basadas en la deuda de las familias también

apuntan a las dificultades existentes para reestructurar dicha deuda.

to a las necesidades de una recuperación basada en el mercado. Lo más relevante para los objetivos de este artículo es que una recuperación dirigida por las empresas capitalistas productivas se basa fundamentalmente, entre otros factores, en las reducciones generales del salario real. De hecho, la persistencia y la profundidad de la Gran Depresión se atribuyó en gran medida a la inflexibilidad a la baja de los salarios<sup>47</sup>.

Aquí reside una paradoja específica planteada por la recuperación de una grave recesión caracterizada por los problemas financieros de las familias asalariadas (elevado endeudamiento e insolvencia). Una recuperación dirigida por empresas capitalistas se basa en reducciones de los salarios reales. Aunque estas reducciones tengan éxito en el fomento de una eventual recuperación económica, a corto plazo deteriorarán aún más la capacidad de las familias para afrontar el servicio de la deuda, aumentando las tensiones financieras sistémicas. Sin embargo, si los salarios reales no caen pueden generar mayores problemas financieros a las empresas, los cuales, en ausencia de una intervención pública, pueden dar lugar a tasas crecientes de desempleo.

Un retorno eventual de la inflación, a menudo visto como un medio para el proceso de desapalancamiento, también plantea dificultades. El aumento del nivel general de precios puede reducir las cargas reales de la deuda, pero esto dependerá en última instancia de la capacidad de los acreedores para mantener el valor real de la deuda y de la capacidad de los deudores para mantener el valor real de sus ingresos. En particular, en un escenario de recesión a los asalariados no les será fácil mantener el valor

real de los salarios en relación con los bienes de consumo vendidos por los capitalistas y con las demandas de las empresas financieras sobre las familias.

En general, durante las crisis industriales típicas, las caídas de los salarios y la inflación suponen transferencias y cambios de valor desde las empresas financieras y los asalariados hacia a las empresas capitalistas productivas. Debido a que estas empresas monopolizan la apropiación del nuevo valor y que algunas de ellas pueden ser capaces de financiar sus planes económicos con los rendimientos que ese valor tiene sobre los niveles de inversión deprimidos por la recesión, estas transferencias pueden ayudar a preparar el terreno para una eventual recuperación.

La crisis actual presenta un panorama más complejo. El retorno de la estabilidad económica y financiera plantea la necesidad de transferencias de las empresas financieras y productivas a los asalariados. Es improbable que estas transferencias tengan lugar en términos de mercado, ya sea a través de salarios más elevados o de inflación. Sin una intervención importante por parte del Estado, es probable que el proceso de desapalancamiento de las familias siga debilitando el consumo, afecte negativamente al préstamo a las familias, y suponga trastornos para el proceso de recuperación económica.

## 5. CONCLUSIONES

Sobre la base de la economía política marxista, este ensayo ha tratado de documentar la importancia económica y el carácter distintivo de los crecientes niveles de deuda de los hogares asalariados, mostrándolo como una característica definitoria

<sup>47</sup> Véase Keynes (1973), Bernanke (1995) o Bordo *et al.* (2000).

de la banca contemporánea, de la política macroeconómica y de la crisis actual. Para los bancos, la deuda familiar está en el epicentro de su actividad haciendo de la renta de los individuos una fuente de beneficios. Esto proporcionó el alimento básico de la fiesta especulativa que provocó la crisis actual, y se encuentra en el corazón de los regímenes económicos y de políticas más amplias que parecen estar quebrándose como resultado de estos cambios.

Desde esta perspectiva, este ensayo desarrolla discusiones analíticas preliminares que ofrecen dos ideas generales sobre la banca contemporánea y la crisis internacional que ayudan a orientar las políticas y los esfuerzos de investigación relativos a la actual recesión económica internacional. La primera es el carácter usurario y explotador de los préstamos a las familias asalariadas, tal y como se desarrollaron en el marco concreto de aumento de la desigualdad y de privatización de las últimas tres décadas, que los hizo muy rentables. La alta rentabilidad hizo que estos préstamos dieran origen a los procesos destructivos de competencia e inestabilidad financiera.

La segunda es que los niveles récord de endeudamiento familiar plantean dificultades específicas para el proceso de recuperación de la recesión actual. En primera ins-

tancia, afectan a la demanda de los consumidores. Pero, lo más importante es que crean un conflicto entre la necesidad de bajar los salarios para apoyar la recuperación de la rentabilidad de las empresas capitalistas y la necesidad de incrementar los salarios para restaurar la estabilidad financiera de los hogares y del conjunto de la economía. No hay razones para esperar que los mercados financiero y laboral resuelvan este conflicto de una manera ordenada y socialmente deseable.

Analíticamente, las discusiones preliminares ofrecidas apuntan a la necesidad de conceptualizaciones sólidas de las relaciones de crédito en el proceso de acumulación, incluyendo el contenido social particular del crédito a las familias asalariadas. En cuanto a las políticas, este artículo señala la necesidad de la intervención estatal para facilitar las transferencias a las familias asalariadas —mediante el aumento real de los salarios reales, la reducción de la desigualdad y el crecimiento de la provisión social de las necesidades básicas— como elemento clave de la recuperación económica. En el contexto actual, está cada vez más claro que es indispensable abordar las cuestiones fundamentales de la equidad socioeconómica para restaurar el crecimiento y la estabilidad económica.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALLEN, F. y SANTOMERO, A. (2001): «What do financial intermediaries do?», *Journal of Banking and Finance*, 25 (2): 271-294.
- AUSUBEL, L. (1997): «Credit card defaults, credit card profits, and bankruptcy», *The American Bankruptcy Law Journal*, 71: 249-270.

- BARAN, P. y SWEEZY, P. (1968): *Monopoly Capital, An Essay on the American Economic Order*, Pelican, London.
- BARBA, A. y PIVETTI, M. (2009): «Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications. A long-period analysis», *Cambridge Journal of Economics*, 33(1): 113-137.

- BERGER, A., KASHYAP, A. y SCALISE, J. (1995): «The transformation of the U.S. banking industry: What a long, strange trip It's been», *Brookings Papers on Economic Activity*, 1995(2): 55-200.
- BERNANKE, B. (1995): «The Macroeconomics of the Great Depression: A comparative approach», *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(1): 1-28.
- BORDO, M., ERCEG, C., y EVANS, C. (2000): «Money, sticky wages, and the Great Depression», *The American Economic Review*, 9(5): 1447-1463.
- BOSTON CONSULTING GROUP (2003): *Navigating the Maze, Asset Management 2003*, Boston Consulting Group, Boston.
- BRUNNERMEIER, M., CROCKETT, A., GOODHART, C., PERSAUD, A. y SHIN, H. (2009): *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, Geneva Reports on the World Economy, 11.
- CAMPBELL, J. y COCCO, J. (2003): «Household risk management and optimal mortgage choice», *Quarterly Journal of Economics*, 118(4): 1449-1494.
- CYNAMON, B. y FAZZARI, S. (2008): «Household debt in the consumer age: Source of growth - risk of collapse», *Capitalism and Society*, 3(2).
- DAY, R. (1981): *The 'Crisis' and the 'Crash'*, NLB, London.
- DONALDSON, G. (1994): *Corporate Restructuring*, Harvard Business School Press, Boston.
- DOS SANTOS, P. (2009a): «On the content of banking in contemporary capitalism», *Historical Materialism*, 17(2), próxima publicación.
- 2009b: «A policy wrapped in 'Analysis'. The World Bank's case for foreign banks», en FINE, B., BAYLISS, K. y VAN WAENBERGE, E.
- DYMSKI, G. (2009): «Racial exclusion and the political economy of the subprime crisis», *Historical Materialism*, 17(2), próxima publicación.
- ERTURK, I. y SOLARI, S. (2007): «Banks as continuous reinvention», *New Political Economy*, 12(3): 369-388.
- FISHER, I. (1933): «The debt-deflation theory of great depressions», *Econometrica*, 1 (October): 337-357.
- FOSTER, J. y MAGDOFF, F. (2008): «Financial implosion and stagnation: back to the real economy», *Monthly Review*, 60(7).
- FRIEDMAN, M. (1957): *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton.
- FURNACE, D. (2004): «Why overdraft income is growing for financial institutions?», *Kentucky Banker Magazine*, Kentucky Bankers Association, Louisville.
- GREENSPAN, A. (2007): *The Age of Turbulence*, The Penguin Press, New York.
- GRUBEN, W. y MCCOMB, R. (1997): «Liberalization, privatization and crash: Mexico's banking system in the 1990s», *Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review*, First Quarter: 21-30.
- HILFERDING, R. (1981): *Finance Capital*, Routledge & Kegan Paul, London.
- IACOVIELLO, M. (2008): «Household debt and income inequality, 1963-2003», *Journal of Money, Credit and Banking*, 40(5): 929-965.
- ITOH, M. y LAPAVITSAS, C. (1999): *Political Economy of Money and Finance*, Macmillan, London.
- KEYNES, J.M. (1973): *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Cambridge University Press, London.
- KIYOTAKI, N. y MOORE, J. (1997): «Credit cycles», *The Journal of Political Economy*, 105(2): 211-248.
- KREGEL, J. (2008): «Changes in the U.S. financial system and the subprime crisis», *Working Paper*, no 530, The Levy Economics Institute of Bard College.
- LAPAVITSAS, C. (2003): *Social Foundations of Markets, Money, and Credit*, Routledge, London.
- 2009: «Financialised capitalism: crises and financial expropriation», *Historical Materialism*, 17(2), próxima publicación.
- LAPAVITSAS, C. y DOS SANTOS, P. (2008): «Globalization and contemporary banking: on the impact of new technology», *Contributions to Political Economy*, 27: 31-56.
- MARX, K. (1909): *Capital*, Volume III, Charles H. Kerr & Company, Chicago.
- MILES, D. (2004): *The UK Mortgage Market: Taking a Long-term View*, HM Treasury, London.
- MINSKY, H. (1992): «The Financial instability hypothesis», *Working Paper*, no 74, The Levy Economics Institute of Bard College.
- MORRISON, A. y WILHELM, W. (2007): *Investment Banking, Institutions, Politics, and Law*, Oxford University Press, New York.
- SAAD-FILHO, A. (2002): *The Value of Marx—Political Economy for Contemporary Capitalism*, Routledge, London.
- SCHUMPETER, J. (1976): *Capitalism, Socialism & Democracy*, Routledge, London.
- SWEEZY, P. (1970): *The Theory of Capitalist Development*, Monthly Review Press, New York.
- WHALEN, C. (2007): «The U.S. credit crunch of 2007: A Minsky moment», *Public Policy Brief*, no 92, The Levy Economics Institute of Bard College.
- WRAY, R. (2007): «Lessons from the subprime meltdown», *Working Paper*, no 522, The Levy Economics Institute of Bard College.
- 2008: «Financial markets meltdown - what can we learn from Minsky?», *Public Policy Brief*, no 94, The Levy Economics Institute of Bard College.